

## II

(Nicht veröffentlichungsbedürftige Rechtsakte, die in Anwendung des EG-Vertrags/Euratom-Vertrags erlassen wurden)

## ENTSCHEIDUNGEN UND BESCHLÜSSE

## KOMMISSION

## ENTSCHEIDUNG DER KOMMISSION

vom 16. Juli 2008

**über die staatliche Beihilfe C 42/06 (ex NN 52/06), die die Italienische Republik mit der Vergütung der von der Poste Italiane SpA auf Girokonten beim Schatzamt (Tesoreria dello Stato) gehaltenen Einlagen gewährt hat**

(Bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2008) 3492)

(Nur der italienische Text ist verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2009/178/EG)

DIE KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —  
gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 88 Absatz 2 erster Unterabsatz,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Äußerung <sup>(1)</sup> gemäß den vorgenannten Artikeln und unter Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

### 1. DAS VERFAHREN

- (1) Mit Schreiben vom 30. Dezember 2005 übermittelte die italienische Bankenvereinigung Associazione Bancaria Italiana („ABI“) der Kommission Informationen über verschiedene Maßnahmen zugunsten des Bankgeschäfts der italienischen Post (Poste Italiane SpA) („PI“). Danach soll Italien für die Kundenguthaben auf den Girokonten der PI, die beim Schatzamt eingelegt werden, Zinsen in Höhe von ca. 4 % gewähren, während die Sichteinlagen auf den Postgirokonten mit lediglich 1 % vergütet werden. Die Spanne zwischen Kredit- und Einlagezins sei höher als auf dem Markt üblich, so dass eine staatliche Beihilfe vorliege <sup>(2)</sup>.
- (2) Mit Schreiben vom 7. Februar 2006 richtete die Kommission verschiedene Fragen an die italienischen Behörden. Nachdem Italien zunächst einen Aufschub der Frist zur Beantwortung der Fragen beantragt hatte, hat Italien dann mit Schreiben vom 21. April 2006 geantwortet.

<sup>(1)</sup> ABl. C 290 vom 29.11.2006, S. 8.

<sup>(2)</sup> Wobei der Kreditzins der Verzinsung der eingelegten Sichteinlagen durch das Schatzamt und der Einlagezins der Verzinsung entspricht, die die PI den Inhabern von Postgirokonten gewährt.

Am 30. März fand eine Sitzung mit den italienischen Behörden und den Vertretern der PI statt.

- (3) Mit Schreiben vom 26. September 2006 hat die Kommission Italien ihren Beschluss mitgeteilt, wegen der Beihilferegelung das förmliche Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag einzuleiten.
- (4) Der Beschluss der Kommission über die Einleitung des Verfahrens wurde im *Amtsblatt der Europäischen Union* <sup>(3)</sup> veröffentlicht. Die Kommission hat alle Beteiligten aufgefordert, sich zu der beanstandeten Beihilferegelung zu äußern. Die italienischen Behörden haben mit Schreiben vom 31. Oktober 2006 und vom 29. Dezember 2006 geantwortet. Die ABI hat sich mit Schreiben vom 27. Dezember 2006 geäußert. Mit Schreiben vom 15. Januar 2007 hat die Kommission die Bemerkungen der ABI an die italienischen Behörden weitergeleitet und ihnen Gelegenheit zur Äußerung gegeben. Die Bemerkungen der italienischen Behörden gingen der Kommission mit Schreiben vom 16. Februar 2007 zu.
- (5) Mit Schreiben vom 21. Februar 2007 hat die Kommission ergänzende Auskünfte verlangt, die die italienischen Behörden mit Schreiben vom 30. März 2007, vom 2. April 2007 und vom 1. Juni 2007 erteilt haben.
- (6) Am 28. Juni 2007 und am 24. Oktober 2007 wurden zwei Sitzungen mit den italienischen Behörden und den Vertretern der PI abgehalten. Nach diesen letzten Zusammenkünften hat die Kommission mit Schreiben vom 25. Oktober 2007 weitere Fragen an Italien gerichtet, auf die die italienischen Behörden am 27. November 2007 geantwortet haben.

<sup>(3)</sup> Siehe Fußnote 1.

- (7) Italien hat am 29. Februar 2008 ergänzende Auskünfte erteilt, und am 4. März 2008 fand eine weitere Sitzung der italienischen Behörden mit der Kommission statt.
- (8) Die Kommission hat am 5. März 2008 und am 3. April weitere Fragen an Italien gerichtet, auf die die italienischen Behörden am 7. März 2008 und am 23. April 2008 geantwortet haben.

## 2. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT DER PI UND BANCOPOSTA — DIE RELEVANTEN MÄRKTE

- (9) Die PI stellt in Italien den Universalpostdienst bereit und hat die Pflichten des Universalpostdienstes <sup>(4)</sup> im Sinne der italienischen Rechtsvorschriften <sup>(5)</sup> über den Universalpostdienst übernommen. Finanzdienstleistungen sind gegenwärtig nicht in dem der PI erteilten Auftrag zur Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse enthalten.
- (10) Neben der Bereitstellung des Universalpostdienstes kann die PI auch Produkte und integrierte Kommunikations-, Logistik- und Finanzdienste im gesamten Staatsgebiet erbringen. Die Hauptkennzahlen der PI für 2006 gestalten sich folgendermaßen <sup>(6)</sup>:

Beschäftigte insgesamt (Jahresdurchschnitt)	151 470
Geografische Gebiete	9
Filialen	140
Postämter	13 893

### HAUPTKENNZAHLEN DER GRUPPE POSTE ITALIANE

Mio. EUR

Erträge insgesamt	17 055,6
Erträge aus Verkäufen und Leistungen	15 932,2
davon:	
— aus Postdiensten	5 339,4
— aus Finanzdienstleistungen	4 382,5
— aus Versicherungsleistungen	5 993,6
— aus anderen Dienstleistungen	216,7
Sonstige Erträge	1 123,3
Nettoergebnis	675,7

### POSTSEKTOR

Volumenangaben (keine Preise)

Produkte und Dienstleistung	
Briefsendungen (Standardbriefsendungen, beschleunigte Sendungen, Einschreibsendungen, Wertsendungen, amtliche Bescheide, sonstige Einschreibsendungen)	3 522 792 200
Handelssendungen (Postatarget, Kataloge, Postwurfsendungen usw.)	1 887 699 700
Zeitschriften (Drucksachen, Gadgets, Bücher usw.)	1 216 045 800
Elektronische Kommunikation (Telegramme, Faxe, Fernschreiben)	17 442 800
Expresssendungen (Poste Italiane und SDA)	46 284 600
Pakete	16 052 000

### POSTSPAREN

Sparbücher, festverzinsliche Spareinlagen und Sichtguthaben: im Betrag von insgesamt	282 408 Mio. EUR
Lebensversicherungspolizen: gezeichnet über	5 989 Mio. EUR
Konto BancoPosta: Anzahl der eingerichteten Girokonten	4 880 000
Postepay Karte: Anzahl der ausgegebenen Karten	2 801 000

<sup>(4)</sup> Der Universalpostdienst umfasst die Abholung, Beförderung, das Sortieren und die Zustellung von Postsendungen bis zu 2 kg und von Postpaketen bis zu 20 kg sowie die Dienste im Zusammenhang mit Einschreib- und Wertsendungen.

<sup>(5)</sup> Gesetzesverordnung Nr. 261 vom 22. Juli 1999 (Amtsblatt der Italienischen Republik 182 vom 5.8.1999) und Verordnung des Ministeriums für Kommunikation vom 17. April 2000 (Amtsblatt der Italienischen Republik 102 vom 4.5.2000).

<sup>(6)</sup> Quelle: Website von PI; Februar 2008.

- (11) Nach der Bilanz der PI belief sich der Beitrag der Postdienste zum Gesamtertrag der Gruppe 2006 auf 33,5 %. 27,5 % des Gesamtergebnisses wurden mit Finanzdienstleistungen erwirtschaftet und 37,6 % entfielen auf Versicherungsleistungen. Das operative Ergebnis der Gruppe PI stammte zu 82 % aus Finanzdienstleistungen und zu 18,7 % aus Versicherungsleistungen. Im Geschäftsbereich Postdienste waren operative Verluste in Höhe von 4 Mio. EUR zu verzeichnen.
- (12) Das Bankgeschäft der PI wird über den vollständig integrierten Bereich der Postbank (Bancoposta) abgewickelt.
- (13) Bis Dezember 2003 befand sich die PI zu 100 % im Besitz des italienischen Staates. Im Dezember 2003 übertrug der italienische Staat 35 % des Gesellschaftskapitals der PI auf die Cassa Depositi e Prestiti (CDP). Die ehemals staatliche CDP wurde Ende 2003 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Seither befindet sich die CDP trotz der Übertragung von 30 % ihres Gesellschaftskapitals auf 65 Bankenstiftungen <sup>(7)</sup> unter staatlicher Kontrolle.
- (14) Poste Italiane SpA ist ebenfalls ein privatwirtschaftliches Unternehmen unter staatlicher Kontrolle.

## 2.1. Postdienste

- (15) Aus einer vor kurzem erstellten Studie <sup>(8)</sup> geht hervor, dass der italienische Markt für Postdienste vor der Einführung der ersten Postrichtlinie <sup>(9)</sup> relativ offen war. Neben PI konnten auch andere Betreiber Direktwerbesendungen und hybride Postsendungen befördern. Darüber hinaus waren einige lokale Anbieter von Postdiensten auch in der Zustellung von Postsendungen als Unterauftragnehmer der PI tätig. Nach der Einführung der Richtlinie 97/67/EG über Postdienste wurden die Modalitäten der Zustellung hybrider Postsendungen in den Bereich der reservierten Postdienste genommen, was zur Beendigung der Vertragsverhältnisse mit den Unterauftragnehmern führte. Grenzüberschreitende eingehende und abgehende Postsendungen gehören vollständig zum reservierten Bereich der PI. Seit dem 1. Januar 2003 ist die zweite Postrichtlinie <sup>(10)</sup> in italienisches Recht umgesetzt worden, die die Vervollständigung des Binnenmarktes für Postdienste bis zum 1. Januar 2009 vorsieht. Danach sind die reservierten Dienste auf Briefsendungen bis zu 100 Gramm kombiniert mit der Voraussetzung beschränkt, dass der Preis mindestens dem Dreifachen des Basistarifs für eine Briefsendung der schnellsten Kategorie entspricht. Ab 1. Januar 2006 umfasst der reservierte Bereich der PI Briefsendungen mit einem Gewicht von bis zu 50 Gramm <sup>(11)</sup> und mit einem Preis, der mindestens dem Zweieinhalbfachen des Basistarifs für beschleunigte Postsendungen entspricht. Der Markt für Postdienste ist inzwischen de jure relativ offen, da mittlerweile auch die Zustellung von Direktwerbesendungen liberalisiert ist. Die Marktzutrittsregeln gelten als nicht besonders streng <sup>(12)</sup>.
- (16) Am 19. Oktober 2006 hat die Kommission eine neue Postrichtlinie zur abschließenden Vervollständigung des Binnenmarktes für Postdienste in der Gemeinschaft vorgeschlagen. Die Richtlinie <sup>(13)</sup> trat am 27. Februar 2008 in Kraft und sieht die Abschaffung der rechtlichen Monopolstellungen im Bereich der Postdienste bis spätestens 31. Dezember 2010 vor, wobei einige Mitgliedstaaten die Möglichkeit haben, diesen Termin bis zum 31. Dezember 2012 aufzuschieben.

<sup>(7)</sup> Gemäß Artikel 5 der Gesetzesverordnung Nr. 269 vom 30. September 2003 und des Umwandlungsgesetzes Nr. 326 vom 24. November 2003 wurden die Anteile an CDP SpA auf den italienischen Staat übertragen. Darüber hinaus können die Bankenstiftungen und andere öffentliche oder private Personen Minderheitenbeteiligungen am Kapital von CDP SpA erwerben.

<sup>(8)</sup> Development of competition in the European postal sector, ECORYS-NEI, Juli 2005.

<sup>(9)</sup> Richtlinie 97/67/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 1997 über gemeinsame Vorschriften für die Entwicklung des Binnenmarktes der Postdienste der Gemeinschaft und die Verbesserung der Dienstqualität (ABl. L 15 vom 21.1.1998, S. 14).

<sup>(10)</sup> Richtlinie 2002/39 der Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 zur Änderung der Richtlinie 97/67/EG im Hinblick auf die weitere Liberalisierung des Marktes für Postdienste in der Gemeinschaft (ABl. L 176 vom 5.7.2002, S. 21).

<sup>(11)</sup> Gesetzesdekret Nr. 383 vom 23. Dezember 2003 (Amtsblatt der Italienischen Republik 22 vom 28.1.2004).

<sup>(12)</sup> Siehe Fußnote 8.

<sup>(13)</sup> Richtlinie 2008/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Februar 2008 zur Änderung der Richtlinie 97/67/EG im Hinblick auf die Vervollständigung des Binnenmarktes der Postdienste der Gemeinschaft (ABl. L 52 vom 27.2.2008, S. 3).

## 2.2. Finanzdienstleistungen

- (17) Die Bank- und Finanzdienstleistungen, zu deren Erbringung die PI befugt ist und die den Geschäftsbereich der Postbank (Bancoposta) ausmachen, wurden per Präsidialerlass (Decreto del Presidente della Repubblica) Nr. 144 vom 14. März 2001 geregelt. Zu diesem Geschäftsbereich gehören: Hereinnahme von Spareinlagen jeder Art, Erbringung von Zahlungsverkehrsleistungen, Devisengeschäfte, Werbung für und Absatz von Finanzierungsprodukten aus Mitteln von Banken und anderen zugelassenen Finanzintermediären, Erbringung bestimmter Anlagendienste (Handel für fremde Rechnung und Ausführung und Entgegennahme von Aufträgen mit Ausnahme des Handels auf eigene Rechnung und der individuellen Vermögensverwaltung, zumindest bis 2007). Die PI darf ausdrücklich keine Finanzierungsgeschäfte betreiben.
- (18) Die Bancoposta kann als Sparinstitut und als Finanzintermediär betrachtet werden. Obwohl Bancoposta keine Bank ist, bedient sie sich doch der zahlreichen Postämter der PI für ihre Geschäftstätigkeit und zum Anbieten von Bankprodukten und anderen Finanzprodukten.
- (19) Die 13 893 Postschalter — im Durchschnitt mindestens einer pro Gemeinde — wodurch die PI zum größten Bankennetz in Italien wird, sind eher als ein Vorteil anstatt als Belastung zu sehen: Zur Deckung der Kosten tragen im Wesentlichen die Finanzdienstleistungen bei, die folglich für die Erbringer des Universaldienstes keine Belastung darstellen können <sup>(14)</sup>.
- (20) In einem 2004 veröffentlichten Bericht weist die Rating-Agentur Fitch darauf hin, dass die PI/Bancoposta die gesamte italienische Bevölkerung erreichen kann, wozu keine andere italienische Bank in absehbarer Zukunft in gleichem Umfang in der Lage sein dürfte <sup>(15)</sup>. Darüber hinaus ist die Agentur der Ansicht, dass die PI den Ausbau der Finanzdienstleistungen zum Kern ihrer Geschäftsstrategie gemacht hat.
- (21) Die PI bietet ein breites Spektrum von Finanzdienstleistungen an, die im Wettbewerb mit den Produkten des Bankensektors stehen:
- Direkte und indirekte Hereinnahme von Spareinlagen und entsprechende Anlageformen;
  - Zahlungsverkehrsdienste;
  - Absatz von Finanzierungs- und Anlageprodukten.
- (22) Die PI nimmt über die Postgirokonto direkt Einlagen entgegen. Aus Tabelle 1 geht hervor, welche Beträge im Zeitraum 1995—2006 im Jahresdurchschnitt auf Postgirokonto gehalten wurden:

Tabelle 1

(in Mrd. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Einlagen im Jahresdurchschnitt	[...] (*)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	([...])

(\*) Angaben fallen unter das Geschäftsgeheimnis.

- (23) 2001 führte die PI das Conto BancoPosta ein, ein Postbankgirokonto mit ähnlichen Merkmalen wie ein herkömmliches Bankkonto. Vor der Einführung des Conto BancoPosta stellte das Postgirokonto kein angemessenes Privatkundenkonto dar, da die normalerweise damit verknüpften Dienste (wie z. B. Kreditkarte oder Zahlkarte) nicht angeboten wurden; vielmehr handelte es sich dabei vor allem um ein Konto für die öffentlichen Verwaltungen und für Unternehmen, die ein große Anzahl von Abrechnungen vornehmen (wie z. B. die nationalen Versorgungsgesellschaften (Utilities)).

<sup>(14)</sup> Siehe Studie von PriceWaterhouseCoopers „The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report“, Mai 2006.

<sup>(15)</sup> FitchRatings, Sonderbericht vom 9.7.2004: „The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries“.

- (24) Aus den von Italien übermittelten Angaben geht hervor, dass der Marktanteil des Postgirokontos der italienischen Postbank auf dem italienischen Markt für Girokonten für den Zeitraum 2000—2007 folgende Größenordnung aufwies:

Rechnungslegungszeitpunkt	Marktanteil
31.12.2000	[3—8] %
31.12.2001	[3—8] %
31.12.2002	[3—8] %
31.12.2003	[3—8] %
31.12.2004	[3—8] %
31.12.2005	[3—8] %
31.12.2006	[3—8] %
31.12.2007	[3—8] %

- (25) Die ABI weist darauf hin, dass die direkte Hereinnahme von Einlagen bei der PI schneller als bei den konkurrierenden Banken zugenommen hat. In der Zeit von 1999—2004 belief sich das Wachstum bei der direkten Hereinnahme von Einlagen im Bankensektor auf ca. 36 % gegenüber einer Wachstumsrate von 94 % bei den Postgirokonten<sup>(16)</sup>. Nach dem Dafürhalten der ABI hat das Wachstum der direkten Hereinnahme von Einlagen durch die PI die Entgegennahme von Spareinlagen im Bankensektor in erheblichem Umfang untergraben: 1999 machten die Postbankgirokonten 2,2 % des Marktes der direkten Hereinnahme von Einlagen aus (Banken und Postbank); 2004 war dieser Prozentsatz auf 3,1 % angestiegen. Die ABI ist der Auffassung, dass der größere Erfolg des Postbankgirokontos gegenüber den Bankgirokonten hauptsächlich auf die attraktiven Konditionen zurückzuführen ist, die die PI ihren Postspargern bei gleichem Dienstleistungsangebot anbieten konnte. So belief sich die Verzinsung der Einlagen auf Bankgirokonten im Durchschnitt auf 0,6—0,7 %, während BancoPosta Anfang 2005 1 % Zinsen auf Girokonten anbieten konnte.
- (26) Neben der direkten Hereinnahme von Einlagen über die Postbankgirokonten betreibt die PI auch eine indirekte Hereinnahme von Einlagen über das Postbanksparen (über Sparbücher und festverzinsliche Spareinlagen auf Rechnung der CDP).
- (27) Darüber hinaus hat die PI in den letzten Jahren ihr Angebot an Zahlungsinstrumenten für ihre eigenen Kunden erheblich ausgeweitet. Neben den traditionell von der Postbank angebotenen Leistungen (Postanweisungen und Postscheckdienste) sind Instrumente hinzugekommen, die vorher nur von den Banken angeboten wurden (Zahlkarten und Kreditkarten, Terminanlagen, Lastschriftverfahren für regelmäßige Abrechnungen)<sup>(17)</sup>.
- (28) Schließlich bietet die PI die folgenden Finanz- und Anlageprodukte an:
- Schuldverschreibungen, die von Banken und von CDP begeben werden;
  - Versicherungspolicen, die von Poste Vita<sup>(18)</sup> ausgegeben werden;
  - Investmentfonds von Bancoposta Fondi SGR, als Vermögensverwalter<sup>(19)</sup>;
  - Finanzierungen auf Rechnung Dritter. Angeboten werden Verbraucherkredite und Bankdarlehen.

<sup>(16)</sup> Die ABI hat diesen Prozentsatz von 94 % anhand der Vermögenssituation der PI errechnet. Nach diesen Berechnungen der ABI hat sich das Verhältnis zwischen dem Vermögen auf Postbankgirokonten und dem Vermögen auf Bankgirokonten und Postbankgirokonten von 4,6 % im Jahr 1999 auf 6,2 % im Jahr 2004 verschoben.

<sup>(17)</sup> In einigen Fällen (Zahlkarte und Lastschriftverfahren) wird diese Dienstleistung direkt von der PI angeboten; in anderen Fällen tritt die PI nur als Vertreter derartiger von Dritten erbrachter Dienste auf (z. B. bei Kreditkarten, die auf Rechnung von Akteuren des Bankensektors ausgegeben werden).

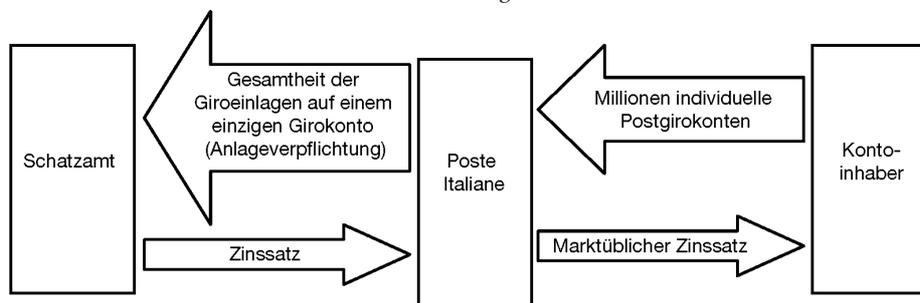
<sup>(18)</sup> Poste Vita SpA ist eine 100 %ige Tochter der PI.

<sup>(19)</sup> BancoPosta Fondi SpA SGR ist eine 100 %ige Tochter der PI.

### 3. MASSNAHMEN, DIE DER ÜBERPRÜFUNG BEDÜRFE

- (29) Aus der nachstehenden grafischen Darstellung geht hervor, in welchem Verhältnis die PI nach dem Erlass vom Dezember 2003 zum Schatzamt stand <sup>(20)</sup>.

Abbildung 1



- (30) Für die Würdigung des vorliegenden Sachverhalts ist das Gesetz Nr. 266 <sup>(21)</sup> („Haushaltsgesetz 2006“) 23. Dezember 2005 maßgeblich, das mit einer Vereinbarung zwischen dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen und Poste Italiane vom 23. Februar 2006 (Convenzione) umgesetzt wurde.
- (31) Nach dem Haushaltsgesetz 2006 legt das Ministerium für Wirtschaft und Finanzen gemeinsam mit der PI auf der Grundlage von Marktparametern fest, welche Zinsen für die beim Staat eingelegten Postgiroeinlagen gezahlt werden und wie diese zu berechnen sind. Außerdem werden die vom Ministerium für das Jahr 2005 noch ausstehenden Zinsen auf derartige Einlagen um mindestens 150 Mio. EUR gekürzt.
- (32) In der Vereinbarung (Convenzione) werden auch die konkreten Verfahren zur Festlegung der Zinssätze für einen Dreijahreszeitraum festgelegt. Die Vereinbarung trat am 4. April 2006 <sup>(22)</sup> rückwirkend zum 1. Januar 2005 in Kraft und läuft am 4. April 2009 aus. Die jährliche Verzinsung berechnet sich im Wesentlichen aus dem gewogenen Durchschnittswert der mittleren jährlichen Rendite der mehrjährigen Schatzanweisungen BTP <sup>(23)</sup> mit einer Laufzeit von 30 Jahren (zu 80 %) und der BTP mit einer Laufzeit von 10 Jahren (zu 10 %) sowie der einfachen Schatzanweisungen BOT <sup>(24)</sup> mit einer Laufzeit von 12 Monaten (zu 10 %). Die durchschnittliche jährliche Rendite der in der Vereinbarung zugrunde gelegten Staatspapiere ergibt sich aus dem einfachen arithmetischen Mittel (Summe von 24 Aufzeichnungen/24) der Zinssätze, die zum 1. und 15. eines jeden Monats von MTS SpA festgestellt werden (MTS SpA ist die Gesellschaft, die die elektronische Handelsplattform für den Handel mit Schuldverschreibungen des italienischen Staats und mit anderen festverzinslichen Wertpapieren betreibt). Da die Parameter alle 15 Tage aktualisiert werden, bedeutet dies im Grunde, dass die Renditen variabel sind und schwanken. Darüber hinaus hat die PI bei einer Verschiebung der Zinskurve in einem Ausmaß, das sich das Verhältnis zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen stark verändern würde, die Möglichkeit, eine Überprüfung dieses Wertpapierkorbs zu verlangen. Jede Seite kann von dem Übereinkommen zurücktreten, indem sie die Vereinbarung der anderen Seite gegenüber mindestens sechs Monate vor dem 31. Dezember des jeweiligen Jahres aufkündigt.
- (33) Die Anwendung der in der Vereinbarung vorgesehenen Berechnungsmethode hat bisher zu folgenden Ergebnissen geführt:

	2005	2006	2007
Rendite (in %)	3,90	4,25	4,70
Zinserträge (in Mio. EUR)	1 336 <sup>(1)</sup>	1 516	1 012

<sup>(1)</sup> Der 2004 angefallene Betrag belief sich auf 1 356 Mio. EUR. Hätte man 2005 das 2004 geltende Gesetz angewendet, hätten Zinserträge ausgezahlt werden müssen, die noch um mindestens 150 Mio. EUR höher ausgefallen wären.

<sup>(20)</sup> Im Amtsblatt der Italienischen Republik 288 vom 12.12.2003 veröffentlicht.

<sup>(21)</sup> Im Amtsblatt der Italienischen Republik 302 vom 29.12.2005 als Anhang (Supplemento ordinario) Nr. 211 veröffentlicht. Das Gesetz trat rückwirkend ab dem 1. Januar 2005 in Kraft.

<sup>(22)</sup> Die Vereinbarung wurde per Ministererlass vom 3. April 2006 angenommen.

<sup>(23)</sup> BTP = Buoni del Tesoro Poliennali.

<sup>(24)</sup> BOT = Buoni Ordinari del Tesoro.

- (34) Die 2005 und 2006 angefallenen Zinserträge wurden 2006 bzw. 2007 ausgezahlt. Nach Angaben der italienischen Behörden wurde der 2007 angefallene Betrag noch nicht ausgezahlt.
- (35) Die Beträge, die auf die Postgirokonto eingezahlt wurden, mussten beim Ministerium für Wirtschaft und Finanzen/Schatzamt (Tesoro) eingelegt werden (sog. „Einlagepflicht“) <sup>(25)</sup>.
- (36) Mit dem Gesetz Nr. 296 <sup>(26)</sup> vom 27. Dezember 2006 („Haushaltsgesetz 2007“) hat Italien den im Haushaltsgesetz 2006 vorgesehenen Verzinsungsmechanismus geändert. Nach dem neuen Gesetz werden die Mittel, die von Privatkunden auf Postgirokonto eingezahlt werden, die sich nicht im Besitz öffentlicher Behörden befinden, von der PI in von den Staaten der Eurozone begebene Schuldverschreibungen angelegt <sup>(27)</sup>. Mit dem neuen Gesetz wurde die Einlageverpflichtung für die PI, die auf Einlagen von Privatkunden beschränkt war, wieder aufgehoben. Nach dem neuen Gesetz ist die schrittweise Einführung dieser neuen Regelung bis zum 31. Dezember 2007 vorgesehen. Im Haushaltsgesetz 2007 ändert sich allerdings nichts an der Einlageverpflichtung für die von anderen als Privatkunden stammenden liquiden Mittel (ca. 25–30 %).

#### 4. GRÜNDE FÜR DIE EINLEITUNG DES VERFAHRENS

- (37) In ihrem Beschluss vom September 2006 weist die Kommission darauf hin, dass man bei der Bewertung der Frage, ob die PI einen Vorteil genießt, theoretisch auch die Elemente mit untersuchen müsste, die für die PI die positive Spanne zwischen Kredit- und Einlagezins ausmachen <sup>(28)</sup>. Im Beschluss über die Einleitung des Verfahrens ging man jedoch bereits von der formellen Feststellung aus, dass der Vorteil im vorliegenden Fall nur aus dem Kreditzinssatz erwachsen könnte.

<sup>(25)</sup> Die Postgirokonto wurden im Wesentlichen mit einem Gesetz aus dem Jahr 1917 geregelt, das im Amtsblatt der Italienischen Republik Nr. 219 vom 6.9.1917 veröffentlicht wurde und per Gesetzesverordnung Nr. 822 vom 22. November 1945 geändert und abgelöst wurde (veröffentlicht im Amtsblatt der Italienischen Republik 12 vom 15.1.1946. Bis 2003 sah diese Verordnung vor, dass Einlagen auf Postgirokonto auf zinsbringende Girokonto der CDP übertragen wurden und mit dem durchschnittlichen Jahreszinssatz verzinst wurden, den die CDP aus der von ihr verwalteten Kapitalmasse abzüglich 15 Hundertstel erzielt. Nach der Gesetzesverordnung vom 5. Dezember 2003 ist nun in dem einschlägigen Vertragsverhältnis im Zusammenhang mit den Postgirokonto das Finanzministerium an die Stelle von CDP getreten. Die Einlagepflicht war bereits in Artikel 14 des abgelösten Gesetzes von 1917 vorgesehen.

<sup>(26)</sup> Im Amtsblatt der Italienischen Republik 299 vom 27.12.2006 veröffentlicht.

<sup>(27)</sup> Nach Angaben der italienischen Behörden macht die Hereinnahme von Einlagen über die privaten Girokonto ca. 70–75 % der gesamten Einlagen aus.

<sup>(28)</sup> Siehe Fußnote 2.

- (38) Daher äußerte die Kommission Zweifel daran, ob die Methode, die seit 2005 zur Festlegung des Zinssatzes für die beim Staat eingelegten Gelder verwendet wird, zur Ermittlung eines marktüblichen Vergleichszinssatzes geeignet ist.

- (39) Die Kommission weist darauf hin, dass man zur Ermittlung des marktüblichen Zinssatzes in der Regel den Zinssatz zugrunde legen müsste, den die PI unter Marktbedingungen für die eingelegten Gelder angesichts ihrer Art und ihres Umfangs von einem privaten Kreditnehmer erhalten hätte. Dabei muss der in der Vereinbarung festgelegte Zinssatz nicht unbedingt der marktübliche Zinssatz sein. Insbesondere weist die Kommission darauf hin, dass die PI die Gelder beim Schatzamt auf einem Girokonto einlegen musste. Das mit diesen Einlagen verbundene Liquiditätsrisiko trug das Schatzamt, nicht die PI. Außerdem wurden die Einlagen auf dem Staatskonto zur Finanzierung des laufenden Haushalts verwendet. Damit war nicht klar, ob Italien vorwiegend auf langfristige Schuldverschreibungen zurückgreifen würde, wenn es die von der PI zur Verfügung gestellten Gelder über andere Finanzierungsinstrumente beschaffen müsste. Trotz des Hinweises der italienischen Behörden, dass sich die Kundeneinlagen auf den Postgirokonto in jüngster Zeit erhöht hätten und somit eine stabile Finanzierungsquelle für das Schatzamt darstellten, ist doch festzustellen, dass das Volumen der der CDP und dem Schatzamt zur Verfügung gestellten Gelder über die Jahre erheblichen Schwankungen unterlag.

- (40) Außerdem konnte die Kommission nicht ausschließen, dass aufgrund der Tatsache, dass die PI gesetzlich verpflichtet war, die Giroguthaben ihrer Kunden beim Staat einzulegen, keine marktüblichen Vergleichsdaten ermittelt werden konnten. Unter diesen Voraussetzungen musste die Kommission ermitteln, welche Kosten durch die Führung des Kontos für die PI entstehen (was mit einem guten analytischen Buchführungssystem möglich ist) und darauf eine angemessene Marge aufschlagen. Das Ergebnis wäre ein Anhaltspunkt für einen Marktzinssatz. Dieser Ansatz wäre auch dann zu rechtfertigen, wenn die Kommission zu der Annahme gezwungen gewesen wäre, dass die PI über das dichte Netz von Postämtern als reiner Kanal zur Hereinnahme von Einlagen für den Staat fungierte.

- (41) Wenn das Haushaltsgesetz von 2006 und die Vereinbarung dazu geführt hätten, dass staatliche Beihilfen gewährt wurden, wären diese Beihilfen nach der Einschätzung der Kommission neu, unrechtmäßig und nicht mit dem Vertrag vereinbar gewesen.

#### 5. STELLUNGNAHMEN VON BETEILIGTEN

- (42) Die italienische Bankenvereinigung ABI hat sich mit Schreiben vom 27. Dezember 2006 folgendermaßen geäußert:

- (43) Die ABI weist darauf hin, dass die beim Staat eingelegten Gelder eine Verbindlichkeit sind, für die der Staat in dem auf die Einlage folgenden Jahr eine Vergütung gewährt. Wie die Kommission in ihrem Beschluss vom September 2006 ausführt, trägt das Schatzamt und nicht etwa die PI das mit den Einlagen verbundene Liquiditätsrisiko. Das bedeutet, dass der Staat für den Fall eines Rückgangs der Einlagen im Vergleich zum vorangegangenen Jahr nicht nur der Bancoposta für diese Einlagen eine Vergütung in Höhe des vereinbarten Zinssatzes gewähren, sondern darüber hinaus der PI die festgestellte Differenz im Umfang der Einlagen erstatten müsste.
- (44) Nach Ansicht der ABI ist die Hereinnahme dieser Einlagen nur als kurzfristige Operation zu verstehen. Hinzu kommt, dass diese Mittel zur Finanzierung des laufenden Haushalts verwendet werden.
- (45) Gemäß Ministererlass vom 5. Dezember 2003 hat die CDP beim Schatzamt zwei zinstragende Girokonten eingerichtet, auf denen halbjährlich Zinsen zum variablen Zinssatz in Höhe des einfachen arithmetischen Mittels zwischen dem Bruttoertrag der 6-Monats-BOT und der Entwicklung des Monatsindex Rendistato<sup>(29)</sup> gutgeschrieben wurden.
- (46) Als Letztes muss zur Beurteilung der Frage, ob die der PI zuerkannte Regelung als staatliche Beihilfe zu werten ist, die Verzinsung auf den Postgirokonten mit dem Zinssatz auf die kurzfristigen Schatzanweisungen (mit Laufzeit 12 Monate) verglichen werden. Im Januar 2005 betrug die Rendite auf 12-Monats-BOT 2,2 %, d. h. 1,69 % weniger als die der PI zuerkannte Rendite.

## 6. BEMERKUNGEN ITALIENS

- (47) Mit Schreiben vom 31. Oktober 2006, 29. Dezember 2006, 16. Februar 2007, 30. März 2007, 2. April 2007, 1. Juni 2007, 27. November 2007, 29. Februar 2008, 7. März 2008 und vom 23. April 2008 hat Italien im Wesentlichen folgende Bemerkungen vorgebracht.
- (48) Italien bestätigt, dass sich die der PI nach dem italienischen Haushaltsgesetz und der Vereinbarung zu gewährenden Zinserträge nach Marktparametern richten. Mit diesen Zinsen wird der PI keinerlei Vorteil verschafft.

### 6.1. Schwankungen der Einlagen auf Postgirokonten

- (49) Italien erklärt, dass die Entwicklung der auf Postgirokonten gehaltenen Einlagen erst ab 2001 mit der des Bankensystems verglichen werden kann, da in diesem Jahr das

<sup>(29)</sup> Ab dem 1. Oktober 1995 richtet sich der Rendistato-Index nach dem durchschnittlichen Bruttoertrag der steuerpflichtigen BTP mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr. (Quelle: Banca d'Italia — (Italienische Zentralbank))

neue Produkt in Form des Conto BancoPosta eingeführt wurde. Bis 2001 konnte man das Postgirokonto für Privatkunden (Retail) nicht als Ersatzkonto für die Bankgirokonten betrachten, da die damit verknüpften Dienste unzureichend waren (z. B. keine Kreditkarten oder Zahlkarten) und dieses Postgirokonto im Wesentlichen von öffentlichen Behörden und von Unternehmen mit umfangreicher Fakturierungstätigkeit (z. B. die italienischen Versorgungsunternehmen — Utilities) genutzt wurde. Nach Ansicht Italiens erklären sich die Wachstumsraten der Sichteinlagen auf Postgirokonten ab 2001 durch die Neuaufgabe dieses Instruments.

- (50) Vor 2001 wurde die Entwicklung der Einlagen — wie der Ende der 90er Jahre (insbesondere von 1996—1997) zu verzeichnende deutliche Rückgang — durch das Gesetz Nr. 662 vom 23. Dezember 1996 bestimmt, in dem die Schließung der vom Schatzamt für die Auszahlung der staatlichen Renten genutzten Konten verfügt wurde, was zur Folge hatte, dass zum 1. Januar 1997 ca. 11 Mrd. EUR weniger über diese Konten abgewickelt wurden. In der Zeit von 1997 bis 1999 haben eine Reihe heterogener Faktoren zu einem weiteren Rückgang dieser Einlagen beigetragen. Nach Darstellung der italienischen Behörden lassen sich die Ursachen für diese Schwankungen nur schwer rekonstruieren, da auch die besonderen Auflagen für die PI (damals öffentliche wirtschaftliche Einrichtung — Ente pubblico economico) und exogene politische Faktoren mit berücksichtigt werden müssten. Erst nach der Umwandlung der PI in eine Aktiengesellschaft im Jahr 1998 setzte wieder eine deutlich regelmäßigeren und konstanten Entwicklung der Einlagen ein.

### 6.2. Die Vereinbarung

- (51) Nach Angaben der italienischen Behörden haben die PI und das Schatzamt — im Wege des Abschlusses der Vereinbarung — ein langfristiges Instrument transparent geregelt. Die Vereinbarung ist nicht auf unbestimmte Zeit angelegt, sondern hat eine Laufzeit von drei Jahren. Außerdem sieht sie für beide Seiten die Möglichkeit zum Ausstieg vor, falls die Kohärenz mit dem Mechanismus zur Ermittlung der Verzinsung der Einlagen aufgrund der Marktbedingungen nicht mehr gewährleistet werden kann. Diese Klauseln sind zum Schutz beider Seiten für den Fall aufgenommen worden, dass während des Dreijahreszeitraums außergewöhnliche Umstände im Zusammenhang mit der Marktentwicklung oder dem Einlagengeschäft auftreten, die eine Änderung des Vergütungsmechanismus erfordern.
- (52) Nach Auffassung der italienischen Behörden hat man sich, wie in der Vereinbarung vorgesehen, für einen variablen Parameter entschieden, da dies der Anforderung der Ermittlung eines Zinssatzes entspricht, der in Einklang mit dem Markt steht. Somit ist die variable Zinsfestsetzung für beide Seiten gerecht: für den Staat (Schatzamt), dem dadurch Finanzierungskosten in Einklang mit den Kosten für seine langfristigen Schuldtitel gewährleistet werden, und für die PI, weil damit eine Orientierung hin zu einem

an den Markt angepassten Verzinsungsmechanismus vorgenommen wird, der in Einklang mit dem Umfang der Einlagen steht. Die Entscheidung zugunsten dieser Neuausrichtung auf den Markt wurde zu einem Zeitpunkt getroffen, als der Markt ungünstige Bedingungen aufwies, unter denen die Renditen aufgrund der Vereinbarung in den Jahren 2005 und 2006 (in Höhe von 3,9 % bzw. 4,25 %) deutlich niedriger ausfielen als der feste Zinssatz, den die PI in den Vorjahren erzielt hatte.

- (53) Italien weist darauf hin, dass die PI ab 2007 zu einer sehr vorsichtigen aktiven Verwaltung ihrer liquiden Mittel übergegangen ist und sich an festen Zinssätzen ausrichtet, mit denen eine sichere Rendite über einen bestimmten Zeithorizont erzielt wird. Die aktive Verwaltung der Einlagen unterscheidet sich insofern von der in der Vereinbarung vorgesehenen passiven Vermögensverwaltung, als die PI auf diese Weise ein Portfolio auf der Grundlage einer sicheren Rendite aufbauen und die Asset Allocation nach den Zielen des Unternehmens ausrichten und zweitens zusätzliche Risiken im Rahmen abgeklärter und genehmigter Risikoszenarien eingehen kann. Da die PI zur Umsetzung einer aktiven Vermögensverwaltung in der Lage ist, hat sich das Unternehmen Finanzstrategien zur Ertragsoptimierung zugelegt, mit denen Erträge erzielt wurden, die höher ausfielen als diejenigen, die nach der Vereinbarung möglich waren.

### 6.3. Änderungen an der Einlageverpflichtung

- (54) Die italienischen Behörden haben die Kommission über die Aufhebung der Einlageverpflichtung unterrichtet, nach der die PI gehalten war, die über die Postgirokonten hereingenommenen Guthaben auf einem Konto des Schatzamts einzulegen. Mit dem Haushaltsgesetz 2007 wurde eine Änderung der noch im Haushaltsgesetz 2006 vorgesehenen Regelung vorgenommen, wonach die von Privatkunden bei der PI gehaltenen Sichteinlagen künftig in staatliche Schuldverschreibungen aus der Eurozone angelegt werden. Nach dem Gesetz musste die vollständige Einführung der neuen Regelung bis spätestens zum 31. Dezember 2007 abgeschlossen sein. Daher ist Italien der Ansicht, dass mit dieser Änderung die von der PI hereingenommenen Sichteinlagen nicht unter die Regelung für staatliche Beihilfen fallen, da die darauf gewährten Zinszahlungen nicht mehr vom Staat vorgenommen werden.
- (55) Mit dieser Gesetzesänderung wird dem Wunsch des Schatzamts entsprochen, der PI mehr finanzielle Autonomie einzuräumen, wie sie aufgrund der wirtschaftlichen und finanziellen Ergebnisse und aufgrund der erreichten Ausmaße des Unternehmens erforderlich geworden ist. Der Übergang hin zu mehr Autonomie wurde 1998 mit der Umwandlung der PI in eine Aktiengesellschaft eingeleitet. Bezeichnend für diese Entwicklung war die Einführung des Postgirokontos für Privatkunden Conto Banco-Posta retail im Jahr 2001. Sie setzte sich 2005—2006 mit der Aufhebung des festen Zinssatzes für die Sichteinlagen

und dem Übergang zur Indexierung der Zinssätze anhand von Marktparametern, wie in der Vereinbarung vorgesehen, sowie mit der Aufhebung der Einlageverpflichtung im Jahr 2007 fort, die zumindest nicht mehr für die Einlagen gilt, die von Privatkunden entgegengenommen werden.

- (56) Italien weist darauf hin, dass der Übergang zu schrittweise mehr finanzieller Autonomie der PI nicht den Eindruck erwecken soll, als bestehe keine Einlageverpflichtung mehr für die Sichteinlagen. Außerdem musste das Schatzamt zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung gesetzliche Verpflichtungen der PI berücksichtigen und konnte daher für die PI keine gesetzliche Weiterentwicklung ins Auge fassen, mit der die einschlägigen Kompetenzen überschritten worden wären.

### 6.4. Stabilität des Umfangs der Einlagen

- (57) Zum Nachweis der weitgehenden Stabilität des Umfangs der Einlagen weist Italien darauf hin, dass der Indikator Standardabweichung/durchschnittlicher Einlagenumfang als Maßstab für die Volatilität der beim Staat eingeleigten Giroguthaben von 8 % im Jahr 2002 auf 5 % im Jahr 2005 zurückgegangen ist. Außerdem sei der Anteil der stabilen Komponente der Gesamteinlagen — in Italien als die in einem bestimmten Jahr erzielten Mindesteinlagen definiert — an den durchschnittlichen Gesamteinlagen in dieser Zeit von 83,8 % auf 89,5 % gestiegen, während der Anteil der volatilen Komponente der Einlagen — definiert als der Unterschied zwischen den Durchschnittseinlagen und den Mindesteinlagen für das betreffende Jahr — an den durchschnittlichen Gesamteinlagen von 16,2 % im Jahr 2002 auf 10,5 % im Jahr 2005 zurückgegangen ist.
- (58) Italien hat der Kommission die Schlussfolgerungen zu zwei verschiedenen Modellen übermittelt: die internen statistischen Modelle der PI und das von der PI in Zusammenarbeit mit der Beratungsfirma [...] ausgearbeitete Modell zur Darstellung der prudentiellen Entwicklung der über die Postgirokonten hereingenommenen Guthaben.
- (59) Da es um die Festlegung von Mechanismen zur Steuerung des Zinsrisikos ging, äußerten die Bankenaufsichtsbehörden selbst Empfehlungen zur Einführung direkter prudentieller Modelle zur Quantifizierung der Einlagenentwicklung und der Verweildauer der Sichteinlagen auf den entsprechenden Konten<sup>(30)</sup>.

<sup>(30)</sup> Das prudentielle Modell für die Entwicklung der Einlagen deckt sich nicht unbedingt mit der vorausberechenbaren Entwicklung: Bei der Entwicklung nach dem prudentiellen Modell wird vorsichtshalber (mit einem Konfidenzintervall von 99 %) ein Mindestbestand an Einlagen in den nachfolgenden Jahren angenommen. Dazu wird die historische Entwicklung der Zuflüsse und Abflüsse (nach der VaR-Methode — (Value at Risk)) untersucht, bzw. man geht von der Hypothese aus, dass die Einlagen im Zeitraum von 10 Jahren erlöschen („lineares Modell“). Die vorausberechnete Entwicklung bringt hingegen eine Schätzung zu Ausdruck, wie sich die Einlagen unter verschiedenen makroökonomischen Szenarien und dem Einfluss der normalen Geschäftstätigkeit weiterentwickeln könnten.

(60) Die internen Modelle basieren auf der Analyse der täglichen Bestandsveränderungen gegenüber den durchschnittlichen Salden, ohne dass dabei probabilistische Szenarien zur Anwendung kommen, sondern indem einfach die historischen Daten der Entwicklung des Umfangs der Einlagen auf den Girokonten untersucht werden. Die internen Modelle bringen zum Ausdruck, dass die Anzahl der Einlagen beim Schatzamt seit der Einführung der Hereinnahme der Einlagen von Privatkunden (Retail) (auf die 75 % der gesamten Einlagen auf Postgirokonten entfallen) eine steigende Tendenz aufweist. Auf den jährlichen Mindestumfang (also die stabile Komponente der Einlagen), der ebenfalls mit der Zeit wächst, entfallen 90 % des durchschnittlichen Saldos (dieser Anteil ist zwischen 2002 und 2006 von 85 % auf 92 % gestiegen). Entsprechend bestätigen die internen Modelle auch die volatile Komponente der Einlagen, die als Differenz zwischen den durchschnittlichen Einlagen und den (stabilen) Mindesteinlagen für ein bestimmtes Jahr definiert ist, die in den letzten Jahren allerdings nur ungefähr 10 % ausmachte.

(61) Das von Italien als sehr konservativ eingestufte Modell [...] bringt zum Ausdruck, dass die „Verweildauer“ der Gesamtheit der Sichteinlagen nicht mit der vertraglich festgelegten Bestandsdauer des einzelnen Girokontos übereinstimmt. Es kann zwar der Fall eintreten, dass einige Kunden von heute auf morgen beschließen, ihr Konto aufzulösen, doch angesichts der großen Anzahl von Kunden und der weiten Verbreitung von Girokonten (die Verweildauer der Einlagen auf den einzelnen Konten ist kurz) sowie aufgrund der Tatsache, dass aufgelöste Konten durch neu eröffnete Konten ersetzt werden, ergeben sich nur geringfügige Auswirkungen auf den gesamten Einlagenumfang der PI. Das von [...] erstellte prudentielle Modell wird von verschiedenen italienischen Banken bei der aktiven Verwaltung ihrer liquiden Mittel zur Ermittlung der Verweildauer der Einlagen auf ihren Girokonten und zur Widerspiegelung dieser Verweilzeiten in einem entsprechenden Portfolio angewandt, das genau auf ihre Anforderungen im Bereich Aktiv-Passiv-Management (Asset-Liability-Management — ALM) zugeschnitten ist.

(62) Die PI hat sich dieses Modells zur Ermittlung der „Verweildauer“ der Sichteinlagen auf den Postgirokonten (von Retail-Kunden) <sup>(31)</sup> sowohl im Zeitraum 2005—2006 bedient, als die PI noch verpflichtet war, diese Kundenguthaben beim Schatzamt einzulegen (passive Anlagestrategie), als auch in der Zeit ab dem 1. Januar 2007, als die PI damit begann, die Guthaben von Privatkunden in Schuldtitel staatlicher Emittenten der Eurozone anzulegen (aktive Anlagestrategie).

<sup>(31)</sup> 2006 beliefen sich die Einlagen auf Postgirokonten von Privatkunden mit Ausnahme der öffentlichen Verwaltungen auf [...] EUR, wovon [...] auf Privatkunden und [...] auf Geschäftskunden entfielen.

#### 6.4.1. Passive Anlagestrategie

(63) Nach Auffassung Italiens lassen sich mit dem Modell [...] im spezifischen Kontext der passiven Verwaltung der liquiden Mittel der PI die Kriterien festlegen, anhand derer die „Verweildauer“ der Einlagen auf den Postgirokonten ermittelt werden kann. Mit dem Modell wird versucht, den mit den internen Modellen ermittelten Konzepten der stabilen und der volatilen Einlagen eine zeitliche Quantifizierung beizumessen, indem man von der historischen Volatilität der Girokonten und dem wahrscheinlichen Verhalten der Kontoinhaber ausgeht. In einer Variante des Modells (nach der VaR-Methode (Value at Risk) unter der Annahme, dass die Einlagen im 10. Jahr erlöschen (Cut off) werden 2/3 der Einlagen <sup>(32)</sup> sehr lange Verweilzeiten zugewiesen (wobei Einlagen verstanden werden als Mindestniveau, unter das man während des 10-Jahreszeitraums nicht abfallen kann), während für die restlichen Einlagen (1/3) Verweilzeiten von 0 bis 10 Jahren angesetzt werden (also der Teil der Einlagen, der innerhalb von 10 Jahren erlöschen kann). Nach diesem Einlagenprofil ergibt sich für die entsprechenden Anlagen eine durchschnittliche Laufzeit <sup>(33)</sup> von 4,1 Jahren und eine Macauley-Duration <sup>(34)</sup> von 3,2 Jahren. Nach einer anderen Variante (Modell mit linearer Abschreibung mit Cut off im zehnten Jahr) weist die entsprechende Anlage eine durchschnittliche Dauer von 4,9 Jahren und eine Macauley-Duration von 3,8 Jahren auf <sup>(35)</sup>.

#### 6.4.2. Aktive Anlagestrategie

(64) Nach Ansicht der italienischen Behörden bestätigt das Modell [...], dass die von der PI vorgenommene Asset Allocation im spezifischen Kontext der aktiven Verwaltung der liquiden Mittel die optimale Anlageform darstellt. Ausgehend von einem äußerst vorsichtigen Anlagekonzept bestätigt das Modell, dass eine Asset Allocation mit einer durchschnittlichen Fälligkeit zwischen 4 und 5 Jahren eine angemessene Strategie darstellt.

(65) Ab 2007 jedoch hat sich die PI für eine durchschnittliche Fälligkeit von [...] Jahren entschieden, obwohl das Modell

<sup>(32)</sup> In ihrem Schreiben vom 27. November 2007 erläutern die italienischen Behörden, dass nach dem Modell [...] 2/3 der Einlagen auf Postgirokonten eine fast unbegrenzte Verweildauer aufweisen, während 1/3 Verweildauern zwischen 0 und 10 Jahren aufweist. Des Weiteren weisen sie in diesem Schreiben darauf hin, dass mit dem Modell bei 70 % der Einlagen eine fast unbegrenzte Verweildauer und bei den restlichen Einlagen eine Verweildauer zwischen 0 und 10 Jahren festgestellt wurde. Die Angaben zur Analyse [...], die Italien der Kommission mit Schreiben vom 29. Februar 2008 ebenfalls bezogen auf das Modell [...] übermittelt hat, zeigen, dass die PI über einen Einlagenumfang von fast unbegrenzter Verweildauer verfügt, der auf insgesamt [...] der Gesamteinlagen geschätzt wird.

<sup>(33)</sup> „The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid“ (Quelle: Business-Dictionary.com, Website: <http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html>).

<sup>(34)</sup> Bzw. der gewogene Mittelwert von Kapital und Zinsen.

<sup>(35)</sup> In den Schreiben der italienischen Behörden werden die Begriffe „durata media“ und „durata“ häufig unterschiedslos verwendet, obwohl damit unterschiedliche Konzepte gemeint sind. Dies hat keinerlei Einfluss auf die in dieser Entscheidung vorgenommene Würdigung der Sachverhalte.

für ca. 2/3 des Einlagenumfangs eine quasi unbegrenzte Verweildauer und für die restlichen Einlagen eine Verweildauer von zwischen 0 und 10 Jahren ausweist, doch hing diese neue Anlagepolitik mit den damals vorherrschenden Marktbedingungen zusammen<sup>(36)</sup>. Die Zinsdifferenz zwischen den Papieren mit Fälligkeit nach 5 Jahren und denen mit Fälligkeit nach 30 Jahren betrug nämlich nur noch 20 Basispunkte (nachfolgend „Bp“ genannt), weshalb die PI es vorzog, in ein Portfolio mit einer mittleren Fälligkeit von weniger als der im Modell [...] ausgewiesenen zu investieren, denn das größere Risiko, das mit den Fälligkeiten von dreißig Jahren verbunden ist, wurde unter diesen Umständen nicht entsprechend vergütet. Im Schreiben vom 28. Februar 2008 fügt [...] hinzu, dass die mit dem Modell errechneten Ergebnisse es der PI gestatten würden, Anlagestrategien zu konzipieren, mit denen man bei der mittleren Anlagedauer über die bisherigen Anlagehorizonte (Höchstlaufzeit 10 Jahre) hinausgehen könnte.

#### 6.5. Verwaltungskosten im Zusammenhang mit Postgirokonten

- (66) Was die Darstellung der jährlichen Kosten für die Hereinnahme der Einlagen über die Postgirokonten und Verwahrung der von den PI-Girokonten stammenden Mittel in der analytischen Buchführung der PI anbelangt, weist Italien darauf hin, dass auf diese Weise die Gesamtkosten des Finanzgeschäfts der PI und nicht nur die Kosten für einzelne Finanzprodukte zum Ausdruck kommen. So gesehen sind die Margen für die PI/Bancoposta nach italienischer Darstellung prozentual geringer als die Margen, die im Bankensektor erzielt werden.

#### 6.6. Übereinstimmung der Vergütung der PI durch das Schatzamt mit den Marktkriterien

- (67) Der Kreditzins ist im Wesentlichen ein langfristiger Zinssatz und stimmt aufgrund des Langzeitcharakters des Einlagenumfangs mit dem marktüblichen Zinssatz überein, denn

- die Einlageverpflichtung ist von unbegrenzter Dauer; Italien erinnert daran, dass die PI ja gerade keine anderen (eventuell einträglicheren) Möglichkeiten hat, als die Sichteinlagen aus den Postgirokonten beim Schatzamt einzulegen;
- Italien ist der Ansicht, dass die in letzter Zeit festzustellende Zunahme der Sichtguthaben auf Girokonten doch zeigt, dass diese Einlagen stabile Ressourcen für

den Staat<sup>(37)</sup> darstellen (die mittlere Anlagedauer dieser Einlagen weist für die Zeit von 2002 bis 2005 einen zunehmenden Trend von ca. 40 % auf. Der Anteil an diesen Einlagen, der saisonal schwankt, beläuft sich auf ca. 10 %;

- Italien ist der Ansicht, dass die PI durch die Einlageverpflichtung in ihrer Asset Allocation insofern benachteiligt ist, als sie keine aktive und potenziell vorteilhaftere Anlagestrategie verfolgen kann. Ohne diese Einlageverpflichtung hätte die PI eine Asset Allocation in Einklang mit dem Auftrag und den Geschäftsbedingungen des Unternehmens vornehmen und 10 % der Liquidität in kurzfristige Wertpapiere und 90 % in Papiere mit langer Laufzeit anlegen können. Durch die Einlageverpflichtung ist dem Staat eine Finanzierungslinie mit Merkmalen garantiert, wie sie typischerweise mit einer langfristigen Kapitalanlage einhergehen;
- Neben den Schreiben von [...] und [...], die der Kommission im April 2006, d. h. vor der Einleitung des Verfahrens zugeleitet wurden, haben auch drei Privatbanken bestätigt, dass der an Parametern ausgerichtete Vergütungsmechanismus der PI keinerlei Vorteil verschafft (siehe Erwägungsgrund 73).

- (68) Hinsichtlich der Frage, ob die Vergütung der PI mit den Marktkriterien übereinstimmt, hat Italien folgende vier Argumente angeführt: Übereinstimmung des Kreditzinssatzes mit den marktüblichen Kriterien (siehe oben); einen Vergleich mit der französischen Banque Postale; die Beurteilung durch die Rechnungsprüfer der PI; den Verweis auf die marktüblichen Sätze.

##### 6.6.1. Vergleich mit La Banque Postale

- (69) Nach Ansicht der italienischen Behörden ergibt sich aus einem Vergleich der Lage der PI mit der der französischen Banque Postale, dass ihr Aktiv-Passiv-Management (Asset Liability Management — ALM) auf dem gleichen statistischen Modell wie dem der PI basiert. Das Modell weist eine stabile und eine volatile Komponente der Einlagen aus, wobei die stabile Komponente in Staatspapieren aus dem OECD-Raum mit einer Gewichtung von Null und die volatile Komponente in Papieren mit kurzfristigen Fälligkeiten angelegt ist.

<sup>(36)</sup> Schreiben der italienischen Behörden vom 27. November 2007, Prot. Nr. A/39763.

<sup>(37)</sup> Vor dem 11.12.2003 und vor der Umwandlung der CDP in eine Aktiengesellschaft wurden von der PI hereingenommenen Einlagen auf Girokonten zum Teil an die CDP weitergeleitet. Nach Angaben der italienischen Behörden wurde vor allem aus buchhalterischen Gründen ein Teil der Einlagen auf ein Konto beim Schatzamt (das sog. „freie“ Konto) übertragen, während der restliche Teil auf drei weitere Konten der CDP mit „Einlagebindung“ übertragen wurde, von denen aus Darlehen zugunsten der kommunalen Verwaltungen bereitgestellt wurden. Die drei Konten bei der CDP mit „Einlagebindung“ wurden für das Darlehensgeschäft genutzt; auf dem Konto beim Schatzamt kamen die Mittel aus den Einlagen zusammen, die nicht für die Vergabe von Darlehen verwendet wurden, aber dennoch für die CDP zur Verfügung standen. Ab dem 11.12.2003 wurden sämtliche Einlagen auf den Konten mit Einlagebindung auf das Schatzamt übertragen — zusätzlich zu den Einlagen auf dem dort bereits bestehenden Girokonto.

(70) Aufgrund ihrer ALM-Strategie hat La Banque Postale 2005 eine Rendite von 4,4 % gegenüber einer Rendite gemäß den Parametern der Vereinbarung von 3,9 % im Falle der PI erzielt. Italien argumentiert, dass La Banque Postale ein konkretes Beispiel für die Möglichkeit der Erzielung höherer Renditen als derjenigen ist, die für die PI vorgegeben sind, unter der Voraussetzung, dass eine vorsichtige Anlagepolitik mit einer mittleren Fälligkeit von 5 Jahren betrieben wird.

(71) In einer Studie mit dem Titel „[...]“, die von [...] in Auftrag gegeben worden war (nachfolgend die „Analyse“ oder „Analyse [...]“ genannt), werden ähnliche Argumente angeführt, die die Vergleichbarkeit der beiden Unternehmen bestätigen. Nach dieser Analyse hat La Banque Postale mit der nach 2001 eingeleiteten gleichen aktiven Anlagestrategie der Giroeinlagen wie die PI 90 % der als stabil geltenden Einlagen in Form von Staatspapieren aus dem OECD-Raum über einen Zeithorizont von 10 Jahren angelegt und damit eine höhere Rendite erzielt, als es für die PI bei den vorgegebenen Parametern möglich war. La Banque Postale hat somit die gleiche vorsichtige Anlagestrategie wie die PI betrieben und damit in den Jahren 2004–2005 eine durchschnittliche Rendite von ca. 4,45 % erzielt.

#### 6.6.2. Die Stellungnahme der Rechnungsprüfer

(72) Die Rechnungsprüfer der PI sind sich darin einig, dass man den Einlagenumfang auf den Girokonten anhand der typischen Volatilitätsmerkmale und der Wachstumsraten als stabile Einlagen bezeichnen kann.

#### 6.6.3. Schreiben von Privatbanken und Beratern

(73) Italien hat der Kommission die Schreiben mehrerer Privatbanken und Berater übermittelt, in denen bestätigt wird, dass die Vergütung der PI für die beim Staat eingelegten Kundenguthaben in Einklang mit den marktüblichen Renditen steht, die die PI mit einer angemessenen Anlage- und Risikosteuerungsstrategie hätte erzielen können.

— Schreiben von [...] vom 4. Oktober 2006: [...] weist darauf hin, dass die PI ohne die Einlageverpflichtung eine geeignete eigene ALM-Strategie verfolgen könnte, mit der das Markt- und Liquiditätsrisiko minimiert werden könnte. Bei der Strategie der Zusammensetzung der Assets müsste die PI die Fälligkeitsprofile der Einlagen anhand vernünftiger historischer Zeitreihen und Hypothesen berücksichtigen und daraufhin eine unter dem Aspekt der Fälligkeiten und des Kreditprofils möglichst kongruente Anlagestrategie konzipieren. Beispielsweise vergleicht [...] die Renditen, die mit der Anwendung der Parameter der Vereinbarung er-

zielt wurden, mit den Renditen der Rücklagen im Sektor I von Poste Vita SpA (einer Tochter der PI), die von [...] verwaltet werden.

— Schreiben von [...] vom 2. Oktober 2006: Auf der Grundlage der Angaben der PI<sup>(38)</sup> hält [...] es für durchaus kohärent, wenn die PI 10 % der Einlagen einen kurzfristigen Parameter und 90 % einen langfristigen Parameter zuordnet. Wäre die PI nicht per Gesetz gezwungen, die Kundenguthaben auf den Postgirokonto beim Schatzamt einzulegen, würde sich der kurzfristige Zinssatz, der auf dem Markt anstelle der Vergütung durch das Schatzamt gezahlt würde (Constant Maturity Swap), am 6-Monats-Euribor plus einem Spread von 0,43 %<sup>(39)</sup> orientieren, was — nach Aussage von [...] — eine Rendite ergibt, die durchaus in Einklang mit derjenigen steht, die man mit einer Anlage in festverzinslichen Staatspapieren oder Wertpapieren aus dem Corporate-Sektor mit hohem Rating erzielt. Daher lautet die Schlussfolgerung von [...], dass die von der PI aufgrund des Haushaltsgesetzes und der Vereinbarung erzielte Rendite derjenigen entspricht, die man auf den Finanzmärkten mit einem vergleichbaren Risikoprofil ebenfalls erzielen würde.

— Schreiben von [...] vom 4. Oktober 2006: [...] weist darauf hin, dass die PI mit einer Diversifizierung ihres Anlageportfolios, das sich aber weiterhin auf Schuldverschreibungen staatlicher Emittenten und eventuell Industrieobligationen mit einem Rating von AA- oder besser (und davon nicht mehr als 20 %) beschränken würde, jährliche Renditen erzielen könnte, die ebenso hoch oder höher als die Renditen ausfallen, die die PI 2005 und 2006 auf der Grundlage der Anwendung der Zinssätze des vorgeschriebenen Korbes von Anlagemöglichkeiten erzielt hat.

— Schreiben von [...] vom 20. Januar 2006: Die Bank kommt zu dem Schluss, dass die PI 2005 für die liquiden Mittel auf den Postgirokonto eine Rendite von 4 % hätte erzielen können. Dies ist ebenso so viel oder sogar mehr als die Rendite, die der Geschäftsbereich „Sektor I“ (Lebensversicherungen) unter der 100 %igen Kontrolle von Poste Vita für die Verwaltung von 6 Mrd. EUR erzielt hat. Dieses Ergebnis ist durchaus vergleichbar mit der Rendite von 3,9 %, die die PI aufgrund der Vereinbarung erhält.

<sup>(38)</sup> Das heißt, dass mindestens 90 % der beim Schatzamt eingelegten Gelder als stabile Komponente gelten können, während die restlichen 10 % zwar tendenziell auch nicht jederzeit abgezogen werden, aber unter Zugrundelegung vorsichtiger Annahmen als volatil einzustufen sind.

<sup>(39)</sup> Die italienischen Behörden weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Werte für den Spread, der auf den 6-Monats-Euribor angewandt werden müsste, Ende 2005 bei ca. 1 %, Ende 2006 bei ca. 0,4 % und Ende Oktober 2007 bei ca. 0,3 % liegen.

— Schreiben von [...] vom 13. Januar 2006: [...] ist der Ansicht, dass die auf den Postgirokonten gehaltenen liquiden Mittel aufgrund der unbestimmten Fristigkeit der Einlageverpflichtung einerseits und des steigenden Trends der durchschnittlichen Einlagen als Ausdruck der Stabilität dieser Ressourcen für den Staat andererseits als permanent verfügbare Mittel betrachtet werden können; dass der Staat, wenn er einen Ersatz für diese Einlagen finden müsste, Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit begeben würde; dass es angesichts der Kosten für diese Ersatzlösung kohärent und sinnvoll erscheint, den Zinssatz für diese bei der PI gehaltenen Sichteinlagen auf der Grundlage der Rendite von staatlichen Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit festzusetzen. [...] analysiert sodann den Vergleich zwischen der mit der Anlagestrategie von Poste Vita SpA erzielten Rendite und der auf der Grundlage der Vereinbarung erzielten Rendite. Für die Jahre 2002—2005 ergibt sich dabei, dass sich die durch die aktive Anlagestrategie von Poste Vita erzielte Rendite nicht wesentlich von den Renditergebnissen der vorgegebenen Vereinbarung unterscheidet.

#### 6.6.4. Vergleich mit den Renditen von Produkten von Poste Vita

(74) Die italienischen Behörden sind der Ansicht, dass die Rendite, die PI für die beim Staat eingelegten liquiden Mittel

erzielt, in Einklang mit den Renditen der Anlagen von Poste Vita steht. Insbesondere erklären sie, dass die Lebensversicherungspolice des Sektors I mit den Postgirokonten vergleichbar sind, und dass die durchschnittliche Rendite aus dem Finanzmanagement dieser Produkte (z. B. Posta Più) in der Zeit von 2002—2006 bei 4,68 % verglichen mit einem mittleren Wert bei der vorgeschriebenen Anlageform von 4,55 % lag.

(75) Die italienischen Behörden weisen des Weiteren darauf hin, dass die Postgirokonten und die Lebensversicherungspolice unter dem Aspekt des Finanzmanagements vergleichbare Produkte sind, da das Girokonto nur vordergründig als kurzfristiges Anlageinstrument erscheint, während es de facto mit einem Finanzinstrument von mittlerer Anlagedauer mit garantiertem Kapital und Mindestzinssatz vergleichbar ist. Die Lebensversicherungspolice sind im wesentlichen Kapitalakkumulationsprodukte, weisen ebenfalls ein garantiertes Kapital und einen Mindestzinssatz auf und haben eine mittlere Fälligkeit (gewöhnlich 10 Jahre) mit der Möglichkeit der Auflösung zu jedem Zeitpunkt ohne Konventionalstrafe.

(76) In Tabelle 2 wird ein Vergleich zwischen den von PI im Zeitraum 2002—2006 erhaltenen Renditen und den von Posta Più während des gleichen Zeitraums erzielten Renditen vorgenommen.

Tabelle 2

Jahr	Bruttorendite Posta Più	Vereinbarung	Differenz	Mittlere Anlagedfrist
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
Durchschnitt	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

#### 6.6.5. Vergleich mit den Kosten staatlicher Schuldtitel

(77) Die italienischen Behörden weisen mit Blick auf die Einlageverpflichtung darauf hin, dass die Indexierung der beim Schatzamt eingelegten Gelder an Parametern der italienischen staatlichen Schuldtitel der einzige Mechanismus ist, der sich für den Staat nicht nachteilig auswirkt und in Einklang mit seiner Rolle als Emittent von Schuldtiteln steht.

(78) Darüber hinaus wird der PI im Wege der Vereinbarung eine Rendite gewährt, die an langfristige Zinssätze gebunden ist, was ebenfalls in Einklang mit der Art der Einlagen steht. Die Vereinbarung schützt den Staat außerdem vor widrigen Marktbedingungen, die dazu führen könnten, dass die Kosten für diese Form der Verschuldung nicht mehr mit den Kosten der traditionellen Hereinnahme von Einlagen übereinstimmen.

- (79) Die italienischen Behörden vergleichen den Zinssatz, der der PI aufgrund der mit dem Schatzamt vereinbarten Anlageparameter gezahlt wird, mit den Kosten der Mittelbeschaffung (Funding), die auf folgender Grundlage errechnet werden:
- Die Mittelbeschaffung erfolgt im Wege der Begebung von BTP mit einer Laufzeit von 5, 10, 15 und 30 Jahren;
  - der Referenzzeitraum erstreckt sich von 2001—2006;
  - es wurde ein gewogener Mittelwert der Emissionen unter Berücksichtigung des Gewichts und der Kosten aller im Referenzzeitraum noch ausstehender Schuldtitel (outstanding) berechnet.

Tabelle 3

Jahr	BTP mit Fälligkeit nach 5 Jahren	BTP mit Fälligkeit nach 10 Jahren	BTP mit Fälligkeit nach 15 Jahren	BTP mit Fälligkeit nach 30 Jahren	Vereinbarung	Durchschnitt
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) Aufgrund der erzielten Ergebnisse weist Italien darauf hin, dass in dem Referenzzeitraum von 5 Jahren die Kosten für die mittel- bis langfristigen Schuldtitel des Staates in Einklang mit den Renditen stehen, die der PI im Wege der Anwendung der Anlageparameter in der Vereinbarung erhalten hat.
- (81) Darüber hinaus ist i) der Zinssatz an Parametern indiziert, die an die öffentliche Verschuldung gebunden sind (Staatspapiere), die den am besten geeigneten Referenzwert für die Verschuldung des Staates darstellen; ii) können die eingeleigten Guthaben aufgrund der Stabilität des Einlagenumfangs — wie an statistischen Modellen nachgewiesen — und der für die PI geltenden verbindlichen Einlageverpflichtung zum großen Teil als permanente Anlagen eingestuft werden (ungeachtet der spezifischen Vorsichtsmaßnahmen — wie der Möglichkeit einer vorzeitigen Auflösung, der 3-jährigen Dauer der Vereinbarung — die dem Staat Schutz vor unvorhersehbaren Marktveränderungen bietet); iii) ist das vom Schatzamt getragene Liquiditätsrisiko angesichts der erwiesenen Stabilität der Postgiroeinlagen begrenzt und damit berücksichtigt, dass 10 % dieser Einlagen mit einem kurzfristigen Parameter indiziert sind.
- (82) Was das langfristige Element des Kreditzinssatzes anbelangt (90 %, wovon sich i) 10 % an der Rendite der BTP mit 10-jähriger Laufzeit und ii) 80 % an der Rendite der BTP mit Fälligkeit nach 30 Jahren orientieren), vertritt Italien die Auffassung, dass sich die für die PI geltende Einlageverpflichtung (parameterbasierte Anlage), wonach die Verzinsung anhand eines Kreditzinssatzes erfolgt, der als gewogener Mittelwert der jährlichen durchschnittlichen Renditen der staatlichen Schuldtitel berechnet wird, nicht mit der per Haushaltsgesetz 2007 eingeführten Verpflichtung deckt, direkt in staatliche Schuldtitel zu investieren (Direktanlagen), die autonom ausgewählt und frei verwaltet werden können. Die „parameterbasierte Anlage“, die in der Vereinbarung vorgesehen ist, beinhaltet nämlich eine variable Rendite, die nicht steuerbar und damit den Marktschwankungen passiv ausgesetzt ist. Die „parameterbasierte Anlage“ ist gegenüber Marktveränderungen inflexibler als die direkte Anlage, ist für 12 Monate festgelegt (wobei die Möglichkeit einer Aufkündigung der Vereinbarung unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten für beiden Seiten besteht), und die Rendite beinhaltet eine Ad-hoc-Prämie als Ausgleich für die Einlageverpflichtung, der sie unterworfen ist. Italien gibt zu bedenken, dass diese Prämie, die auf 0,25—0,50 Prozentpunkte geschätzt wird, in Einklang mit der mittleren Renditedifferenz zwischen BTP mit Fälligkeit nach 30 Jahren und BTP mit Fälligkeit nach 10 Jahren steht, die auf dem historischen Tiefpunkt (0,20—0,40 Prozentpunkte) registriert wurde.

(83) Die vorstehend genannte Prämie ist mit einer Ex-post-Vergütung zu vergleichen, mit der die PI einerseits einen Ausgleich für die ihr obliegende Einlageverpflichtung und für die Tatsache erhält, dass sie diese Guthaben nicht selbst aktiv verwalten kann. Andererseits erscheint sie auch kohärent für den Staat, der sich — auch angesichts der Klauseln in der Vereinbarung (Möglichkeit einer vorzeitigen Aufkündigung, 3-jährige Laufzeit der Vereinbarung und Aktualisierung der Parameter alle 2 Wochen) — wie ein privater Kreditnehmer verhält und auf diese Weise vor den Auswirkungen widriger Marktveränderungen geschützt werden soll.

#### 6.7. Vergleich mit alternativen Anlagestrategien (Aktive Anlagepolitik)

(84) Um nachzuweisen, dass die in der Vereinbarung vorgesehene Verzinsung der PI keinen Vorteil erbracht hat, haben die italienischen Behörden der Kommission die Analyse [...] übermittelt.

(85) Die Analyse [...] stützt sich auf folgende Elemente:

i) Weshalb an der der PI vom Staat gewährten Verzinsung der Postgiroeinlagen nichts zu beanstanden ist:

— Die Studie von [...] zum Gesamtumfang der von der PI hereingenommenen Einlagen — der in der Analyse [...] als gegeben betrachtet wird — gelangt zu dem Schluss, dass abgesehen von einer theoretisch etwas volatileren Komponente die Anlagedauer dieser Einlagen als extrem langfristig — quasi unendlich — betrachtet werden kann. Derartige Ansätze sind im Bankensystem ebenfalls üblich.

— Die mit der Anlagedauer verbundenen Merkmale werden per Gesetz auf das Schatzamt übertragen.

— Die vom Schatzamt vorgenommene Indexierung spiegelt diesen Ansatz wider, da sie sich zu 10 % an den 12-Monats-BOT ausrichtet (volatile Komponente), zu 10 % an den 10-Jahres-BOT (der Komponente, die allmählich aufgrund einiger prudentieller Annahmen abnehmen könnte) und zu 80 % an den BTP mit Fälligkeit nach 30 Jahren.

— Die Vereinbarung enthält sowohl für die PI als auch für den Staat eine langfristige Verpflichtung (Einlageverpflichtung).

— Die der PI obliegende Einlageverpflichtung ist mit gewissen Bürden verbunden:

— Die Einlage beim Schatzamt kann nicht als wirklich risikofreie kurzfristige Anlage betrachtet werden, da die PI auf Dauer verpflichtet ist, die Guthaben dem Staat zur Verfügung zu stellen. Die zuerkannte Rendite brachte diese langfristige Bindung dadurch zum Ausdruck, dass damit implizit das langfristige Risiko der Italienischen Republik vergütet wurde, das auf eine Zusatzrendite von 0,30 % geschätzt wurde (entsprechend dem marktüblichen Spread, der nach den Geldmarktparametern auf langfristige Staatspapiere zu zahlen ist).

— Die PI hatte nicht die Möglichkeit, eine aktive Anlagestrategie für ihre Giroeinlagen einzuführen (mit der quantitativen Analyse von [...] wird versucht, diese Bürden zu quantifizieren).

ii) Vergleich zwischen der Zinsmarge der PI und der der privaten Geschäftsbanken

— Wie die Kommission selbst bestätigt hat, stehen die Kosten für die Hereinnahme von Einlagen der Privatkunden der PI in Einklang mit den Kosten für die Hereinnahme von Guthaben bei privaten Geschäftsbanken.

— Dagegen ist die Zinsmarge, die die Banken des Privatsektors bei der Anlage der bei ihnen gehaltenen Guthaben erzielen, deutlich höher als die der PI (4,7 % für 2006 und 4,6 % für 2005 im Vergleich zu 3,75 % bzw. 3 % für die PI). Nach Einschätzung von [...] sind diese Zahlen der Beweis dafür, dass keine staatliche Beihilfe zugunsten der PI vorliegt.

iii) Vergleich zwischen der von der PI vorgenommenen Anpassung der Laufzeiteninkongruenzen (Mismatch) und vergleichbarer Operationen des Privatsektors.

Im Modell [...] wird den Einlagen der PI eine „quasi unbegrenzte“ Anlagedauer beigemessen, die unter prudentiellen Erwägungen für mindestens 60,8 % der Gesamteinlagen angenommen wird (VaR-Methode mit Cut-off im zehnten Jahr). Gemäß der Vereinbarung verwendet die PI die Postgiroguthaben zur Finanzierung langfristiger Instrumente wie die Einlage beim Schatzamt. Zur Untersuchung des Verhaltens der Banken des Privatsektors wurden die Bilanzen von auf die Finanzierung öffentlicher Körperschaften spezialisierten Banken (Dexia, Depfa usw.) analysiert, die sich offensichtlich nach ähnlichen Mustern verhalten. Die öffentlichen Banken decken nämlich ca. 50 % ihres Bedarfs mit Einlagen mit mittlerer Laufzeit, während

der restliche Anteil über Wertpapierpensionsgeschäfte bei der Europäischen Zentralbank und Einlagen von Finanzintermediären kurzfristig finanziert wird. Diese Mittel werden für Darlehen an öffentliche Körperschaften mit Fälligkeiten verwendet, die im Allgemeinen zwischen 10 und 50 Jahre betragen.

iv) Numerische Analyse zum Nachweis der Vorteile eines aktiven Portfoliomanagements

— Ab März 2007 hat die PI Einlagen direkt in Staatsschuldtitle der Eurozone angelegt und diese Direktanlage im Dezember 2007 ergänzt, als die letzten der beim Staat eingelegten Gelder frei wurden.

— Die Anlageentscheidungen der PI erfolgten nicht nur unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben und der Ertragsziele des Unternehmens, sondern basierten auch auf den vom Markt angebotenen Konditionen und günstigen Möglichkeiten. Ab Anfang 2008 wies das Portfolio eine erhebliche Wertsteigerung auf. Die Gelder, die beim Schatzamt eingelegt waren, erbrachten hingegen lediglich die marktübliche Rendite ohne die Möglichkeit von Kapitalwertsteigerungen oder -verlusten, da sich ihre Indexierung auf variable Zinsparameter stützt.

— Zum Zwecke eines Vergleichs zur Bestätigung der höheren Renditen, die sich mit einer aktiven Anlagestrategie — auch unter Berücksichtigung der Volatilität der Kapitalzuwächse und -verluste — gegenüber einer parameterbasierten Anlage erzielen lassen, ist es daher erforderlich, die Daten zu untersuchen, die sich auf einen langen Bezugszeitraum erstrecken. Neben der durchgehend höheren Rendite des Portfolios der PI soll mit der numerischen Analyse nachgewiesen werden, wie man mit einem sorgfältigen und umsichtigen Portfoliomanagement langfristig höhere Renditen erzielen kann.

— Eine solche Analyse beruht auf zwei Elementen: der Berücksichtigung von historischen Daten (Punkt 1 und 2) und den Zukunftserwartungen (Punkt 3).

— [...] hat rückwirkend zwei Anlagestrategien für das Portfolio der PI durchgespielt, wobei bei der ersten eine ähnliche Laufzeit wie für das Portfolio der Studie [...] nach der VaR-Methode zugrunde gelegt wurde (im Folgenden „Benchmark-Portfolio“ genannt), während die zweite (im Folgenden „Tactical Strategy“ genannt) nach den gleichen Kriterien und Ein-

geverpflichtungen ausgerichtet ist, wie sie derzeit von PI einzuhalten sind<sup>(40)</sup>, und auf automatische quantitative Modelle übertragen wurde<sup>(41)</sup>. Auf der Grundlage einer hypothetischen Tactical Strategy wäre das Ergebnis der PI in den letzten 10 Jahren um rund 1,62 % pro Jahr höher ausgefallen als die auf der Grundlage der Vereinbarung für den gleichen Zeitraum erzielte Rendite (allerdings ohne Berücksichtigung der Transaktionskosten). Die Rendite für den Zweijahreszeitraum 2005—2006 wäre hingegen geringer ausgefallen (2,45 % gegenüber 4,14 % nach der Vereinbarung).

— Es wird auf den Fall La Banque Postale verwiesen (siehe auch Erwägungsgrund 69).

— Als Letztes hat [...] einige Portfoliomanagementlösungen ermittelt, die die PI in nächster Zeit im Hinblick auf die Erzielung höherer Erträge übernehmen könnte, als sie mit der passiven Anlagestrategie in Staatsschuldverschreibungen zu erzielen sind, ohne dass sich das Risiko dadurch wesentlich erhöht. Zur Untermauerung enthält die Analyse eine ausführliche Beschreibung dieser Strategien, die hier nur kurz dargestellt sind:

— [...],

— [...],

— [...],

— [...].

Zum Vergleich der Performance eines vollständig indexierten Portfolios (Einlagen beim Staat) mit einem Portfolio, das aktiv verwaltet wird (siehe vorstehend Punkt 1) ist es nach Ansicht Italiens erforderlich, einen signifikanten Referenzzeitraum — 10 Jahre — zugrunde zu legen, der mindestens einen vollständigen Konjunkturzyklus beinhaltet. Aus diesem Grund vergleicht die Analyse [...] die von der Vereinbarung zu erwartende Rendite mit der von alternativen Anlagestrategien über einen Zeitraum von mindestens 10 Jahren. Ein kürzerer Analysezeitraum birgt die Gefahr, dass nur eine Phase im Konjunkturzyklus berücksichtigt wird. Daher würde ein Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren in Zeiten steigender Zinsen eine geringere Performance als ein Portfolio aus Wertpapieren mit variabler Verzinsung aufweisen, während in Zeiten sinkender Zinsen das Gegenteil der Fall wäre. In der Zeit von 2005—2007 (erstes Halbjahr) sind die Zinsen

<sup>(40)</sup> Beide Strategien werden in Erwägungsgrund 208 Ziffer ii noch ausführlicher beschrieben.

<sup>(41)</sup> Das Modell wird in dem Maße als automatisches Modell bezeichnet, in dem die Anlagen je nach den Marktparametern und den erwarteten Entwicklungen automatisch umgeschichtet werden.

deutlich gestiegen, so dass die Portfolios aus festverzinslichen Wertpapieren (wie die von [...]) Kapitalwertverluste aufwiesen und damit niedrigere Renditen als die auf der Vereinbarung basierenden Portfolios erbrachten.

Nach Ansicht der italienischen Behörden kann ein Portfolio mit variablem Zinssatz über einen Zeitraum von 10 Jahren hinweg mit einem Portfolio zu einem festen Zinssatz verglichen werden, da sich die Kapitalwertzuwächse und -verluste in der Tendenz ausgleichen. Über 10 Jahre gerechnet liegt die Gesamtrendite eines Portfolios mit variablem Zinssatz im Wesentlichen auf einer Linie mit der eines festverzinslichen Portfolios. Ein aktives Portfoliomanagement führt eindeutig zu besseren Ergebnissen als ein passives („parameterbasiertes“) Portfoliomanagement wie die durch die Vereinbarung vorgegebene Anlageform (z. B. liegt die Rendite der von [...] vorgeschlagenen Benchmark mit einer Fälligkeit nach 5 Jahren auf einer Linie mit der parameterbasierten Rendite, wobei hier jedoch wesentlich längere durchschnittliche Laufzeiten zugrunde liegen).

Außerdem sollte die Kommission nach Ansicht der italienischen Behörden zwischen dem kurzfristigen und dem langfristigen Risiko unterscheiden. Zwar können die Erträge von festverzinslichen Wertpapieren mit 10-jähriger Laufzeit kurzfristig sehr stark schwanken, doch bieten sie über 10 Jahre hinweg eine durchaus verlässliche Rendite (da festverzinslich). Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich die Gesamtrendite eines festverzinslichen Anlageportfolios über einen Zeitraum von 10 Jahren der Rendite eines Portfolios mit variablem Zinssatz angleicht, wobei Letzteres ein wesentlich höheres Risikoprofil aufweist (da es jährlichen Zinsschwankungen ausgesetzt ist).

Darüber hinaus birgt eine echte alternative Anlagestrategie mit einem gewissen Maß an Flexibilität und unter Nutzung sämtlicher vom Markt gebotener Finanzinstrumente die Möglichkeit, bessere Ergebnisse zu erzielen, als es mit einem statischen Portfolio, wie von der Vereinbarung vorgegeben, möglich ist.

[...]

Italien macht geltend, dass man zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung mit dem Schatzamt weder die zukünftige Entwicklung der Zinssätze noch die Laufzeit der Vereinbarung abschätzen konnte. Nach italienischer Auffassung wurden die variablen Parameter insofern nach vernünftigen wirtschaftlichen Kriterien ausgewählt, als sie für beiden Seiten, die PI und das Schatzamt, gerecht und kohärent erschienen.

Bezüglich des Zielkonflikts Risiko/Rendite weist Italien darauf hin, dass eine Einlage beim Schatzamt zwangsläufig ein schlechteres Risiko/Rendite-Verhältnis als festverzins-

liche staatliche Wertpapiere mit einer Fälligkeit nach zehn Jahren aufweist. Nach Ansicht Italiens weisen Anlagen mit variablem Zinssatz stets eine geringere preisliche Volatilität als festverzinsliche Wertpapiere auf, bei denen sich die Volatilität direkt proportional nach der Laufzeit des Anlageinstruments richtet. Allerdings ist die preisliche Volatilität nicht mit der Volatilität der Rendite zu verwechseln: rein auf die Rendite bezogen kann sich die Vereinbarung hinsichtlich der Auswirkungen auf die Zinsmarge der PI als riskanter als ein festverzinsliches Portfolio erweisen (in Zeiten sinkender Zinssätze weisen die Anlagen mit variabler Verzinsung ein höheres Risiko als festverzinsliche Anlagen auf, da sie keinen angemessenen Schutz vor dem Risiko eines Refixing bieten und damit eine Verringerung der Zinsmarge für die PI unvermeidlich ist). Somit weist ein Wertpapier mit variabler Verzinsung eine geringe Volatilität in seinem Preis und eine hohe Volatilität bezogen auf seine Rendite auf. Darüber hinaus wird mit den Verfahren, die die PI auf der Grundlage der Bestimmungen von Basel II zur Überwachung der Risiken im Zusammenhang mit den Postgiroeinlagen eingesetzt hat, gemessen, wie sich Schwankungen der Zinssätze auf die zu erwartenden Cashflows auswirken. Diese Analysen, die über einen Zeithorizont von 12 Monaten vorgenommen werden, zeigen, dass das größte Risiko von den Anlagen ausgeht, die in den nachfolgenden 12 Monaten fällig werden (da sie dem Risiko der Refinanzierung ausgesetzt sind), sowie von eventuellen Anlagen mit variablem Zinssatz, und nicht etwa von den längerfristigen festverzinslichen Anlagen. Folglich könnte die PI mit einer aktiven Anlagestrategie je nach der vorherrschenden Marktlage eine Politik des Yield Enhancement betreiben und ihr Portfolio in Einklang mit einer Strategie der Ertragsoptimierung ständig umschichten.

Nach Ansicht der italienischen Behörden ergaben sich die mit der Vereinbarung gewählten variablen Parameter aus der Notwendigkeit des Schutzes der Interessen beider Seiten: Die PI sollte eine faire Verzinsung in Einklang mit den Marktbedingungen gesichert werden, und dem Staat sollten Finanzierungskosten gewährleistet werden, die in Einklang mit den Kosten der mittel- bis langfristigen eigenen Schuldverschreibungen stehen.

Italien vertritt die Auffassung, dass ein hypothetisches Portfolio mit unbefristeter Laufzeit, das von der PI zu 60 % in Staatspapieren der Eurozone mit 30-jähriger bzw. 50-jähriger Laufzeit (OAT-Obligationen) und zu 40 % in BTP mit einer Laufzeit von 0 bis 10 Jahren angelegt worden wäre, 2005 eine Rendite von 3,6 %, 2006 von 3,65 % und 2007 von 3,7 % erbracht hätte, wobei ein solches Portfolio als sehr theoretisch und unwahrscheinlich einzustufen ist. Die Rendite dieses Portfolios hätte eine äußerst geringe Volatilität aufgewiesen. Angesichts der sehr langen Anlagedauer wäre mit diesem Portfolio jedoch ein sehr hohes Risiko verbunden gewesen.

(86) Aus der Analyse [...] geht hervor, dass die Einlageverpflichtung für die PI Opportunitätskosten und Risiken mit sich bringt, da die Anlagemöglichkeiten eingeschränkt sind. Die Einlagen beim Schatzamt wiesen lediglich das Kreditrisiko der Italienischen Republik auf, wodurch die PI keine Diversifizierung ihres eigenen Portfolios durch Anlagen in unterschiedliche Staatsanleihen von Ländern der Eurozone vornehmen konnte. Außerdem bestand neben dem Kreditrisiko wegen der langen Anlagefristen ohne Möglichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung auch ein Liquiditätsrisiko. Die Opportunitätskosten, die durch die verwehrt Möglichkeit einer Diversifizierung der Anlagen je nach Kreditrisiko entstehen, werden derzeit auf 1,00—1,50 % pro Jahr gegenüber Wertpapieren europäischer Finanzierungsgesellschaften mit einem Rating von AA, und auf 0,60—1,00 % pro Jahr gegenüber europäischen Industrieobligationen mit einem Rating von AA geschätzt. Welche Wirkung die Einschränkung der Möglichkeit eines aktiven Portfoliomanagements hat, ist schwer abzuschätzen. Aus dem Fall von La Poste und anhand aktiver Anlagestrategien vom Typ Trading System, die in staatliche Schuldverschreibungen der Eurozone investieren, geht hervor, dass sich damit höhere Renditen als mit den Einlagen beim Schatzamt erzielen lassen.

(87) Als Rechtfertigung für den Vergleich zwischen der in der Vereinbarung festgelegten Verzinsung (auf der Grundlage eines variablen Zinssatzes) und den automatischen quantitativen Modellen von [...] zum Nachweis der Vorteile eines aktiven Portfoliomanagements (auf der Grundlage fester Zinssätze) führen die italienischen Behörden an, dass sowohl die Akteure auf dem Markt für Schuldverschreibungen/Obligationen als auch die PI mit ihrer seit 2007 betriebenen Anlagepolitik in festverzinsliche Wertpapiere investieren. Außerdem weisen sie darauf hin, dass sich der Vergleich nicht auf Wertpapiere mit variabler Verzinsung und mit festem Zinssatz beschränken darf, sondern dass zwischen einem aktiven und einem passiven Portfoliomanagement unterschieden werden muss.

(88) Schließlich vertritt Italien die Auffassung, dass der in der Vereinbarung vorgesehene Vergütungsmechanismus auf der Grundlage kurzfristiger Zinsen für die volatile Komponente der Einlagen auf den Postgirokonten das vom Staat getragene Liquiditätsrisiko in angemessener Weise berücksichtigt.

Kritik an den Bemerkungen der Bankenvereinigung ABI

(89) Nach Ansicht der italienischen Behörden darf die Verzinsung der Einlagen auf den Postgirokonten aufgrund der Stabilität des Einlagenumfangs nicht an kurzfristigen Parametern (z. B. an den Zinsen auf die BOT mit einer Fälligkeit nach 12 Monaten) indexiert werden.

(90) Italien weist darauf hin, dass die ganze Analyse abwegig wird, wenn als Bezugsjahr das Jahr 2005 herangezogen

wird (was die ABI jedoch getan hat), da die kurzfristigen Zinsen 2005 auf ihr niedrigstes Niveau abfielen (die Rendite der BOT mit 12-monatiger Laufzeit lag seinerzeit bei 2,21 % und damit um 1,69 % niedriger als die Verzinsung nach den Parametern der Vereinbarung). Dass die Analyse der ABI nicht objektiv ist, bestätigt nach Ansicht von Italien auch die Tatsache, dass die Rendite der 12-Monats-BOT im Februar 2007 wieder bei 3,9 % lag, was einer Differenz zum Durchschnitt der Renditen der Vereinbarung (seinerzeit ca. 4,5 %) von –0,60 % und damit fast einem Drittel der von der ABI angeführten Differenz entspricht.

(91) Was den von der ABI angeführten Vergleich mit der Verzinsung der beim Staat eingeleghen Guthaben der CDP (zum variablen Zinssatz, der alle 6 Monate nach dem arithmetischen Mittelwert der Renditen der 6-Monats-BOT und dem Rendistato-Monatsindex angepasst wird) anbelangt, weist Italien darauf hin, dass die PI nicht mit der CDP verglichen werden kann, die sich durch eine ganz andere Struktur, andere Geschäftsbereiche und Gewinnorientierung auszeichnet, operativ und organisatorisch in eine andere Kategorie fällt und eine andere Anlagepolitik betreibt. Außerdem ist der Rendistato-Index ein Index für mittel- bis langfristige Renditen, so dass die Schlussfolgerung der ABI eigentlich widersprüchlich wirkt, wonach die Postgiroguthaben nach kurzfristigen Parametern verzinst werden müssten.

(92) Außerdem gibt Italien zu bedenken, dass die auf Postgirokonten gehaltenen Guthaben einen Sonderfall auf dem Markt darstellen und es daher schwierig ist, dafür ein einziges Ersatzinstrument zu finden. Allerdings kann man die Einlagenbestände aufgrund ihrer Stabilität mit einem langfristigen Einlageninstrument gleichsetzen, wodurch der Vergleich mit den kurzfristigen BOT (mit Fälligkeit nach 12 Monaten) irrelevant wird.

## 7. WETTBEWERBSRECHTLICHE WÜRDIGUNG DER MASSNAHMEN

(93) Gegenstand der wettbewerbsrechtlichen Würdigung ist die mit dem Haushaltsgesetz 2006 und der Vereinbarung (Convenzione) eingeführte Regelung, mit der der Kreditzinssatz festgelegt wird, zu dem der Staat die von der PI eingelegten Gelder verzinst.

(94) Um erlauben zu können, ob eine Maßnahme eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 darstellt, muss die Kommission prüfen, ob die Regelung

— vom Staat oder aus staatlichen Mitteln gewährt wurde;

— einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft;

— den Wettbewerb durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige verfälschen kann;

— den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigt.

### 7.1. Staatliche Mittel

- (95) Um eine staatliche Beihilfe darzustellen, müssen die Vorteile dem Staat zuzuschreiben sein und direkt oder indirekt aus staatlichen Mitteln gewährt werden.
- (96) Die Verzinsung geht zu Lasten des Ministeriums für Wirtschaft und Finanzen/Schatzamts (Tesoro) und gründet sich auf spezifische Gesetze, Verordnungen und Vereinbarungen, die auf die PI Anwendung finden.
- (97) Daher sind im vorliegenden Fall beide vorstehend genannten Bedingungen gemeinsam erfüllt. Die der PI gewährten Zinszahlungen stammen aus staatlichen Mitteln.

### 7.2. Selektivität

- (98) Nach Artikel 87 Absatz 1 sind Beihilfen, „die bestimmte Unternehmen oder bestimmte Produktionszweige begünstigen“, d. h. selektive Beihilfen, unzulässig.
- (99) Nicht alle Unternehmen haben die Möglichkeit, verzinstes Giroguthaben beim Schatzamt zu halten, woraus sie theoretisch angesichts der Beschaffenheit und der wirtschaftlichen Funktionalität des Systems einen Vorteil ziehen könnten. Auf jeden Fall hat Italien nicht nachgewiesen, dass sich die äußerst begrenzte Anzahl von Begünstigten dieser Konten mit der Beschaffenheit und der wirtschaftlichen Funktionalität des Systems rechtfertigen lässt.
- (100) Darüber hinaus werden das Haushaltsgesetz 2006 und die „Convenzione“ ausschließlich auf die PI angewandt.
- (101) Folglich sind die der PI gewährten Kreditzinsen als selektive Maßnahme einzustufen.

### 7.3. Beeinträchtigung des Handels und Verfälschung des Wettbewerbs

- (102) Nach Artikel 87 Absatz 1 sind Beihilfen, die den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen und den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, unzulässig.
- (103) Bei der wettbewerbsrechtlichen Würdigung der beiden Bedingungen ist die Kommission nicht zum Nachweis einer tatsächlichen Auswirkung dieser Beihilfen auf den Handel zwischen den Mitgliedstaaten und einer Wettbewerbsverzerrung verpflichtet, sondern hat nur nachzuweisen, ob die Beihilfen geeignet sind, diesen Handel zu beeinträchtigen und den Wettbewerb zu verfälschen<sup>(42)</sup>. Wenn demnach eine von einem Mitgliedstaat gewährte finanzielle Hilfe die Marktstellung eines Unternehmens gegenüber anderen konkurrierenden Unternehmen im Handel zwischen den Mitgliedstaaten stärkt, gilt dieser Handel als von der Beihilfe beeinträchtigt.
- (104) Dabei braucht die PI nicht direkt am Handel zwischen Mitgliedstaaten beteiligt zu sein. Wenn nämlich ein Mitgliedstaat einem Unternehmen eine Beihilfe gewährt, kann dessen Geschäftstätigkeit auf dem einzelstaatlichen Markt aufrechterhalten oder gesteigert werden, während sich die Möglichkeiten anderer Unternehmen mit Sitz in anderen Mitgliedstaaten, den Markt dieses Mitgliedstaats zu durchdringen, entsprechend verringern. Außerdem kann die Stärkung eines Unternehmens, das bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht am Handel zwischen Mitgliedstaaten teilnahm, die Voraussetzung für das Vordringen auf den Markt eines anderen Mitgliedstaats darstellen.
- (105) Wie in Abschnitt 2 — „Geschäftstätigkeit der PI und Bancoposta — die relevanten Märkte“ — der vorliegenden Entscheidung dargelegt, gab es im italienischen Postsektor auch bereits vor der schrittweisen Liberalisierung aufgrund der gemeinschaftlichen Vorschriften einen gewissen Wettbewerb.
- (106) Es ist bekannt, dass die Hauptherausforderung für die Wirtschaftsbeteiligten des öffentlichen Postsektors in Europa in der Zunahme des Konkurrenzdrucks in allen Marktsegmenten besteht — Briefsendungen, Pakete und Expresssendungen. Während der Markt für Pakete und Expresssendungen seit Jahrzehnten dem Wettbewerb geöffnet ist, haben die gesetzlichen Monopole die Entfaltung des Wettbewerbs im Sektor Briefsendungen stark behindert. Nach Angaben der italienischen Regulierungsbehörden und der öffentlichen Postdienstbetreiber besteht im Sektor Pakete und Expresssendungen ein erheblicher Wettbewerb sowohl auf einzelstaatlicher als auch auf internationaler Ebene, während der Wettbewerb im Segment Briefsendungen gerade erst im Entstehen ist<sup>(43)</sup>.

<sup>(42)</sup> Siehe z. B. das Urteil des Gerichtshofs in der Rechtsache C-372/97, Italien gegen Kommission, Slg. 2004, I-367, Randnr. 44.

<sup>(43)</sup> Bericht „The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services“ von WIK Consult, Juli 2005.

- (107) In Italien haben vor allem Privatunternehmen, einige davon mit Sitz in anderen Mitgliedstaaten wie TNT und DHL, die Kurier- bzw. Expressdienste, Paketzustelldienste für Geschäftskunden und Logistikdienste stark ausgebaut. Aus einem Bericht der Kommission<sup>(44)</sup> von 2004 geht hervor, dass einige Postdienstbetreiber (Royal Mail im Vereinigten Königreich, TPG in den Niederlanden, Deutsche Post in Deutschland und La Poste in Frankreich) in Italien niedergelassene Unternehmen im Postdienstsektor aufgekauft haben.
- (108) Hinsichtlich der Finanzdienstleistungen erinnert die Kommission daran, dass der Bankensektor seit vielen Jahren für den Wettbewerb geöffnet ist. Die schrittweise Liberalisierung hat zur Entfaltung des Wettbewerbs geführt, der mit dem freien Kapitalverkehr im EG-Vertrag bereits eingeleitet wurde.
- (109) Wie bereits am vorausgegangenen Fall von staatlichen Beihilfen für Ente Poste Italiane/PI<sup>(45)</sup> deutlich wurde, steht die PI außerdem mit Wirtschaftsakteuren des Banken- und Finanzsektors im Wettbewerb, die Finanzdienstleistungen anbieten, die zum großen Teil mit den eigenen Produkten substituierbar sind. Vor allem die Postgirokonten stehen an den Standorten im Wettbewerb mit den Bankgirokonten, an denen sowohl die Banken als auch die PI Bankdienste anbieten. Darüber hinaus hat die PI in den letzten Jahren die Angebotspalette von Zahlungsinstrumenten für ihre Kunden deutlich erweitert. Neben den traditionellen Postdienstleistungen (Postanweisungen und Postscheckdienste) werden jetzt auch die Leistungen angeboten, die seinerzeit typische Bankdienstleistungen darstellten (Zahlkarten und Kreditkarten, Terminsparen, Lastschriftverfahren für die Bezahlung von regelmäßigen Abrechnungen). In einigen Fällen (bei Zahlkarten und Lastschriftdiensten) wird diese Leistung direkt von der PI erbracht; bei anderen Leistungen tritt die PI nur als Vertreter von Dienstleistungen auf, die von Dritten erbracht werden (Akteure aus dem Bankensektor im Fall der Kreditkarten). Durch diese Entwicklung nahm die Substituierbarkeit der von der PI erbrachten Finanzdienstleistungen durch die vom Bankensektor angebotenen Leistungen ständig zu.
- (110) Wahrscheinlich spüren die Kreditinstitute und andere Akteure des italienischen Finanzsektors die negativen Auswirkungen der Beihilfe. In dem Maße, in dem die vom Schatzamt gewährte Verzinsung für die von der PI eingelegten Gelder die entsprechende Benchmark auf dem Markt übersteigt, dürfte die PI einen Anreiz verspüren, ihren Einlagenumfang über das Maß hinaus zu steigern, das sie bei einer normalen marktüblichen Verzinsung angepeilt hätte, woraus sich wiederum entsprechend geringere Marktchancen für die Kreditinstitute ergeben.
- (111) Aus dem gleichen Grund ist die Kommission der Ansicht, dass die Maßnahme den Zutritt von in anderen Mitgliedstaaten niedergelassenen Unternehmen zum italienischen Markt behindert. Verschiedene Banken aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten sind direkt — über Tochtergesellschaften oder Vertretungsbüros — oder indirekt in Italien aktiv, indem sie Mehrheitsbeteiligungen an Banken oder Kreditinstituten mit Sitz in Italien halten. Auch italienische Banken waren in letzter Zeit an grenzüberschreitenden Kapitalbeteiligungen beteiligt, wie am Beispiel Antonveneta und BNL deutlich wird. Eine stärkere Marktstellung der PI stellt daher ein Hindernis für beide Formen der Marktdurchdringung dar.
- (112) Abschließend lässt sich feststellen, dass zwischen den Mitgliedstaaten im Sektor Postdienste und Finanzdienstleistungen Handel stattfindet. Durch die der PI gewährten Kreditzinssätze wird die Marktstellung der PI gegenüber den Wettbewerbern im Postdienste- oder Bankensektor im gemeinschaftsweiten Handel gestärkt. Folglich kann die Maßnahme den Wettbewerb zwischen Unternehmen und den Handel zwischen Mitgliedstaaten verfälschen.

#### 7.4. Wirtschaftlicher Vorteil

- (113) Damit eine Maßnahme als staatliche Beihilfe gewertet werden kann, muss damit eine Begünstigung des Beihilfeempfängers verbunden sein.

##### 7.4.1. Analysekontext

- (114) An dieser Stelle soll nochmals betont werden, dass der im Haushaltsgesetz 2006 und in der Vereinbarung festgelegte Kreditzinssatz der PI einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft, wenn er höher ist als der Zinssatz, den die PI unter Marktbedingungen für die eingelegten Gelder angesichts ihrer Art und ihres Umfangs von einem privaten Kreditnehmer erhalten hätte.
- (115) Unter dieser Voraussetzung hat die Kommission bei ihrer Prüfung zu klären, ob in der Vereinbarung eine ähnliche Verzinsung festgelegt ist, wie sie ein privater Kreditnehmer unter Marktbedingungen für die betreffenden eingelegten Gelder geboten hätte, insbesondere unter Berücksichtigung der Einlageverpflichtung und der damit verbundenen finanziellen Risiken (siehe Abschnitt 7.4.2). Bei einer gleichwertigen Verzinsung ist nicht nur die reine Performance (ex post) in Form der Rendite, sondern die zu erwartende Rendite plus das Risiko zu berücksichtigen.
- (116) Außerdem hat Italien bezüglich der Einlageverpflichtung wiederholt behauptet, dass die PI insofern benachteiligt wurde, als ohne die Einlageverpflichtung höhere Renditen möglich gewesen wären. Die Kommission wird prüfen, ob dieses von Italien vorgebrachte Argument begründet ist (siehe Abschnitt 7.4.3).

<sup>(44)</sup> Bericht „Main developments in the European Postal Sector“ von WIK Consult, Juli 2004. Vgl. Tabelle 5.1.6 „Geografische Verteilung und Geschäftsbereich der ‚Big Four‘ (1998 und vorherige Ausgaben, bis Juni 2004)“.

<sup>(45)</sup> Entscheidung 2002/782/EG vom 12.3.2002 (ABl. L 282 vom 19.10.2002, S. 29).

(117) Die Analyse der Kommission umfasst auch eine komplexe wirtschaftliche Beurteilung. Die Kommission verfügt dabei über ein weites Ermessen, wenn sie eine Handlung vornimmt, die eine derartige Beurteilung umfasst <sup>(46)</sup>.

(118) Was schließlich die Vereinbarung anbelangt, so stammt diese vom 23. Februar 2006 <sup>(47)</sup> und ist am 4. April 2006 in Kraft getreten. Die Kommission muss sich daher bei ihrer Analyse auf die Informationen stützen, die den Parteien der Vereinbarung bis Februar 2006 zur Verfügung standen.

#### 7.4.2. Das Kriterium des nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten handelnden privaten Wirtschaftsteilnehmers

(119) Bei der Festsetzung des Kreditzinssatzes hätte ein nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten handelnder privater Wirtschaftsteilnehmer (nachfolgend „privater Wirtschaftsteilnehmer“) im Wesentlichen folgende Elemente berücksichtigt:

- Umfang der eingelegten Gelder,
- Stabile und volatile Komponente der eingelegten Gelder,
- mittlere Anlagefrist und Schwankungen des Umfangs der eingelegten Gelder,
- die dabei zu tragenden finanziellen Risiken.

(120) Die vorstehend aufgeführten Elemente sind miteinander verbunden und bestimmen zusammen den Zinssatz, den ein privater Wirtschaftsteilnehmer im Hinblick auf das zukünftige Risiko-Rendite-Verhältnis zu zahlen bereit wäre. In der vorliegenden Entscheidung werden diese Elemente der Reihe nach untersucht. Damit lassen sich Schlussfolgerungen zur Struktur und zur Höhe der jeweiligen Zinssätze ziehen und die Differenz zwischen dem von der Vereinbarung vorgegebenen Zinssatz und dem vom privaten Wirtschaftsteilnehmer bezahlten Zinssatz ermitteln.

##### 7.4.2.1. Der Umfang der eingelegten Gelder

(121) Vor 2004 wurden die Einlagen auf den Postgirokonten nicht nur beim Schatzamt, sondern auch auf Konten bei der CDP eingelegt <sup>(48)</sup>. Aus der nachfolgenden Tabelle gehen die mittleren Einlagensummen hervor, die auf den Postgirokonten bzw. beim Schatzamt eingelegt waren:

Tabelle 4

*(in Mrd. EUR)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Postgirokonten	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Mittlere Einlagenbeträge beim Schatzamt	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(122) Die beträchtliche Zunahme der Einlagen beim Schatzamt ab 2002 hängt mit der Einrichtung des Conto BancoPosta zusammen. Vor der Einrichtung des Conto BancoPosta war das Postgirokonto kein angemessenes Retail-Instrument, weil daran keine anderen Dienste geknüpft waren (z. B. keine Zahlkarten- und Kreditkartendienste). Diese Konten wurden hauptsächlich von den öffentlichen Verwaltungen und von Unternehmen genutzt, die eine große Zahl von Abrechnungen vornehmen (die landesweiten Versorgungsunternehmen (Utilities)).

<sup>(46)</sup> Urteil des Gerichts erster Instanz vom 8. Juli 2004 in der Rechtssache T-198/01, Technische Glaswerke Ilmenau GmbH, Slg. 2004, II-2727, Randnr. 97.

<sup>(47)</sup> Rückwirkend ab 2005.

<sup>(48)</sup> Ein privater Wirtschaftsteilnehmer würde nur die Einlagen berücksichtigen, über die er verfügen könnte.

- (123) Die italienischen Behörden haben erklärt, dass die Postgirokonten eine stabile und zuverlässige Finanzierungsquelle für das Schatzamt darstellen und damit eine Alternative zum Kapitalmarkt bieten. Außerdem erklärte Italien, dass man in der Zeit von 2005—2006, als die Vereinbarung aufgesetzt und abgeschlossen wurde, mit einer Zunahme der Einlagen auf den Postgirokonten rechnete.
- (124) Vor diesem Hintergrund stellt ein Darlehen von 35 Mrd. EUR von einem einzigen Wirtschaftsteilnehmer einen erheblichen Betrag dar. Allerdings weist die Kommission darauf hin, dass der Staat in der Zeit von 2001—2005 <sup>(49)</sup> Anleihen (sowohl mit kürzerer als auch mit längerer Laufzeit) im Umfang von ca. 400 Mrd. EUR begeben hat, und dass die Nachfrage nach Anleihen größer war als das Angebot. Es herrschte also während dieser Zeit auf dem Markt kein Mangel an Finanzmitteln.
- (125) Außerdem stellt die Kommission fest, dass eine Zunahme der Einlagen auf den Postgirokonten nicht unbedingt bedeutet, dass auch die beim Schatzamt eingelegten Gelder steigen mussten, da die Einlageverpflichtung zumindest theoretisch geändert werden konnte (siehe unten).

#### 7.4.2.2. Stabile und volatile Komponente der eingelegten Gelder

- (126) In der Regel richten sich die Zinsen, die ein privater Kreditnehmer zu zahlen bereit wäre, nach der Laufzeit der bereitgestellten Mittel. Die Guthaben, die langfristig eingelegt werden, werden im Allgemeinen mit einem höheren Zinssatz vergütet als diejenigen, die nur für einen kurzen Zeitraum angelegt werden. Im Fall der Vereinbarung werden die Einlagen eigentlich gar nicht fest angelegt: wenn der Einlagenumfang bei der PI zurückgeht, geht auch der Umfang der beim Staat eingelegten Gelder zurück. Dennoch weisen das historische Niveau der Einlagen und ihre zeitliche Entwicklung darauf hin, dass man durchaus zwischen einer stabilen Komponente und einer volatilen Komponente der eingelegten Gelder unterscheiden kann.
- (127) Damit der Staat Zugang zu einer Finanzierungsquelle erhält, die relativ stabil ist, hielten es die italienischen Behörden für angebracht, die Verzinsung an einer Benchmark auszurichten, die zum Teil den langfristigen Charakter des Einlagenumfangs widerspiegelt. Die Kommission ist der Auffassung, dass ein privater Wirtschaftsteilnehmer den stabilen Teil der Liquidität mit mittel- bis langfristigen Parametern und den restlichen volatilen Teil mit kurzfristigen Parametern indexieren würde.
- (128) Wie vorstehend bereits angemerkt hat Italien die stabile Komponente des Einlagenumfangs als in einem bestimmten Jahr erzielte Mindesteinlagen definiert. Der Unterschied zwischen den Gesamtmindesteinlagen und den mittleren Gesamteinlagen in einem bestimmten Jahr ergibt die volatile Komponente.
- (129) Wie von Italien bestätigt und von der Kommission überprüft unterscheiden andere Finanzinstitute bei der Einstufung der im Laufe ihrer Geschäftstätigkeit anfallenden Einlagen zwischen „stabil“ und „nicht stabil“. Auch wenn die Banken verschiedene methodische Ansätze für diese Unterscheidung verwenden <sup>(50)</sup>, ist die von den italienischen Behörden vorgeschlagene Methode relativ einfach in der Anwendung. Die mit dieser Methode gewonnene Benchmark scheint außerdem nicht in nennenswertem Umfang von dem Ergebnis abzuweichen, das mit anderen Parametern erzielt wurde.
- (130) Daher kann die Kommission die von Italien vorgeschlagene Methode zur Unterscheidung zwischen der stabilen und der volatilen Komponente akzeptieren.

<sup>(49)</sup> Die von der PI beim Staat eingelegten Gelder machen außerdem nur 2,8 % der gesamten staatlichen Anleihen per 31.12.2005 aus.

<sup>(50)</sup> Die in der Studie [...] angewendete prudentielle Methode scheint durchaus üblich zu sein.

(131) Ab 1995 belaufen sich die jährlichen Einlagen auf folgende absolute Beträge:

Tabelle 5

*(in Mrd. EUR)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mittlerer Einlagenumfang	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Stabile Komponente des Einlagenumfangs (gleich dem in einem bestimmten Kalenderjahr erzielten Mindestumfang)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Volatile Komponente des Einlagenaufkommens	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(132) Nach den Berechnungen der Kommission machen die stabile und die volatile Komponente im Zeitraum 1995—2005 durchschnittlich 85,4 % bzw. 14,6 % der Postgirokonten bei einer Standardabweichung der volatilen Komponente von 4,1 % aus. Darüber hinaus ist die volatile Komponente der Einlagen in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen und belief sich 2005 auf Jahresbasis nur noch auf 10,5 %. Legt man Monate, Quartale oder Halbjahre zugrunde, liegt die volatile Komponente für die Zeiträume 1995—2005 und 2001—2005 im Durchschnitt nahe bei oder unter 10 %. In den ersten Monaten des Jahres 2006 bestätigt sich dieser Trend.

(133) Abschließend gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass 90 % des Einlagenumfangs auf den Postgirokonten als relativ stabil und 10 % als relativ volatil eingestuft werden können.

(134) Solange es die Einlageverpflichtung gibt, geht die Kommission davon aus, dass sich die prozentualen Anteile der stabilen/volatilen Komponente auch entsprechend in den beim einem privaten Kreditnehmer eingelegten Geldern widerspiegeln.

(135) In Einklang mit der Vereinbarung scheint im vorliegenden Fall folglich eine Gewichtung der kurzfristigen Komponente des Kreditzinses mit 10 % gerechtfertigt. Das mittel- bis langfristige Element wird damit mit 90 % gewichtet. Wie aber nachstehend dargestellt, ist eine weitere detaillierte Untersuchung der in der Vereinbarung vorgesehenen Gewichtungen der mittel- bis langfristigen Komponente von 10 % und von 80 % damit nicht mehr erforderlich.

#### 7.4.2.3. Mittlere Einlagedauer und Schwankungen des Umfangs der eingelegten Gelder

(136) Bei einer Analyse der Passivseite der Bilanz im Hinblick auf die Herkunft der Finanzmittel ist es erforderlich, dass eine Bank die Verhaltensweisen der Einleger kennt und mit den Finanzierungsinstrumenten vertraut ist. Zur Bewertung der Cashflows, die sich aus den Passiva einer Bank ergeben, muss diese in erster Linie die Entwicklung ihrer Passiva unter normalen Marktbedingungen bewerten und dabei insbesondere Folgendes prüfen:

- die normale Wahrscheinlichkeit eines Roll-over der Einlagen und anderer Passiva;
- die effektive Einlagedauer der Sichteinlagen sowie der Einlagen auf Girokonten und vieler Arten von Spareinlagen;
- das normale Wachstum der Neueinlagen.

- (137) Was die Bewertung der Wahrscheinlichkeit eines Roll-over und der neuen Kreditanträge anbelangt, so kann eine Bank verschiedene Techniken zur Ermittlung der effektiven Einlagedauer ihrer Passiva verwenden, wie die historische Entwicklung der Schwankungen des Einlagenaufkommens. Bei Sichteinlagen von Privatkunden wie auch von Unternehmen gehen viele Banken nach einer statistischen Analyse vor, bei der saisonale Faktoren, die Sensitivität gegenüber der Entwicklung der Zinssätze und andere makroökonomische Faktoren berücksichtigt werden. Für einige Großkunden mit Girokonten kann die Bank eine Bewertung der Wahrscheinlichkeit eines Roll-over bezogen auf den einzelnen Kunden vornehmen. Die Schwierigkeiten derartiger Schätzungen der Entwicklung der Passiva haben mit der zunehmenden Konkurrenz durch alternative Anlageformen zu Spar- bzw. Giroeinlagen zugenommen. Außerdem sind auch die Cashflows zu bewerten, die sich aus den Passiva einer Bank unter anomalen Marktbedingungen ergeben (bankenspezifische oder allgemeine marktspezifische Probleme).
- (138) In diesem Zusammenhang hat die Kommission genauestens die Angaben geprüft, die Italien zu dem von der PI verwendeten Modell (Studie [...]) übermittelt hat, um die Entwicklung der Sichteinlagen vorausschauend und unter prudentiellen Gesichtspunkten ausgehend von der Analyse der historischen Ergebnisse quantifizieren zu können<sup>(51)</sup>.
- (139) Die Kommission betont, dass die Studie [...] zur Quantifizierung der Einlagedauer der Sichteinlagen auf den Postgirokonten eingesetzt wurde und darin keine Schlussfolgerungen zu der Einlagedauer beim Schatzamt gezogen werden.
- (140) Zur Bestimmung der mittleren Einlagedauer der Guthaben muss die Kommission den Kontext der beiden möglichen Anlagestrategien, d. h. der aktiven und der passiven Anlagestrategie mit berücksichtigen.
- (141) Italien erklärt, dass im spezifischen Kontext einer passiven Anlagestrategie der Einlagen der PI (2005 und 2006) das Modell [...] die Kriterien vorgibt, anhand derer die Einlagedauer der Postgiroguthaben ermittelt werden kann. Dieses Wahrscheinlichkeitsmodell basiert auf der Analyse der historischen Volatilität der Postgirokonten und des Verhaltens der Inhaber von Konten bei der PI<sup>(52)</sup> und ermittelt die Verhaltensdynamik der Kunden der PI mit einem Konfidenzintervall von 99 %.
- (142) Nach der VaR-Methode, in der das zehnte Jahr als der Zeitpunkt des endgültigen Erlöschens der Konten (Cut-off) angesetzt wird, weisen [...] % der Einlagen eine „quasi unbegrenzte“ Verweildauer auf (in dem Sinn, dass es für sehr unwahrscheinlich gehalten wird, dass die Einlagen innerhalb von 10 Jahren unter einen Stand von 2 Dritteln absinken), während der Rest eine Verweildauer von 0 bis 10 Jahren aufweist (d. h.; es wird davon ausgegangen, dass dieser Teil der Einlagen innerhalb von 10 Jahren erlischt).
- (143) Die Kommission ist der Ansicht, dass sich die passive Anlagestrategie der PI vor allem aus der Einlageverpflichtung ergibt. Daher kommt es entscheidend darauf an, zu prüfen, wie ein privater Kreditnehmer die Einlageverpflichtung und ihre Beibehaltung während des entsprechenden Zeitraums analysiert hätte<sup>(53)</sup>.
- (144) Vor allem hat die Einlageverpflichtung die Wirkung einer Verlagerung der mittleren Einlagedauer sämtlicher Gelder von den Postgirokonten auf das Girokonto der PI beim Schatzamt. Auch Italien ist der Ansicht, dass die Einlageverpflichtung ein Schlüsselement dafür ist, dass der weitest größte Teil der Einlagen beim Schatzamt als langfristige Einlagen angesehen werden kann. Ohne die Einlageverpflichtung wären die Einlagen der PI eher denen auf einem Girokonto eines privaten Kreditnehmers gleichzusetzen.
- (145) Wie aus der nachfolgenden grafischen Darstellung ersichtlich unterlagen die Einlagen beim Schatzamt von 1995 an erheblichen Schwankungen<sup>(54)</sup>.

Abbildung 2

[...]

- (146) Die Schwankungen sind vor allem auf Änderungen der einschlägigen italienischen gesetzlichen Vorschriften zurückzuführen:

— In der Zeit zwischen 1996 und 1997, als das Gesetz Nr. 662 vom 23. Dezember 1996 eine Schließung der Konten vorsah, die das Schatzamt zur Auszahlung der staatlichen Renten genutzt hatte, war ein abrupter Rückgang der Einlagen zu verzeichnen.

#### Passive Anlagestrategie

- (141) Italien erklärt, dass im spezifischen Kontext einer passiven Anlagestrategie der Einlagen der PI (2005 und 2006) das Modell [...] die Kriterien vorgibt, anhand derer die Einlagedauer der Postgiroguthaben ermittelt werden kann. Dieses Wahrscheinlichkeitsmodell basiert auf der Analyse der historischen Volatilität der Postgirokonten und des Verhaltens der Inhaber von Konten bei der PI<sup>(52)</sup> und ermittelt die Verhaltensdynamik der Kunden der PI mit einem Konfidenzintervall von 99 %.

<sup>(51)</sup> Auch ohne eine formelle strukturierte Studie ist die Kommission der Ansicht, dass die PI und das Schatzamt Zugang zu ähnlichen Daten und Ergebnissen auf der Basis von historischen und vorausschauenden Daten zur Entwicklung der Postgirokonten gehabt hätten.

<sup>(52)</sup> Die prudentielle Entwicklung geht konservativ von einem Mindesteinlagenbestand in den nachfolgenden Jahren aus und analysiert die historische Entwicklung der Zuflüsse und Abflüsse („Value at Risk“ oder VaR-Methode)

<sup>(53)</sup> Die Kommission ist der Ansicht, dass ein privater Kreditnehmer eine derartige Bewertung insbesondere angesichts des in diesem Falle anstehenden Bruttobetrag vorgenommen hätte (siehe z. B. Erwägungsgrund 137, wo darauf hingewiesen wird, dass die Bank bei einigen Großkunden mit Girokonten eine Bewertung der Wahrscheinlichkeit eines Roll-over bezogen auf den einzelnen Großkunden vornehmen könnte).

<sup>(54)</sup> Trotz der von Italien vorgebrachten Argumente besteht kein Grund, die Bewertung dieses Aspekts auf die Daten aus dem Zeitraum 2001–2006 zu beschränken. Auch wenn es einsichtig ist, dass die Einrichtung des Conto BancoPosta mit erheblichen Auswirkungen sowohl auf den Einlagenumfang auf den Girokonten als auch auf das Modell für die Finanzgeschäfte der PI verbunden war, hätte ein privater Kreditnehmer einen längeren Zeitraum zugrunde gelegt.

- Ab 2001, als mit der Präsidentialverordnung DPR Nr. 144/2001 das Conto BancoPosta eingerichtet werden konnte, hat der Einlagenumfang deutlich zugenommen.
- Im Jahr 2004 sind die Einlagen beim Schatzamt gegenüber den Vorjahren erheblich angestiegen, weil mit der Ministerverordnung vom 5. Dezember 2003 verfügt wurde, dass in den für die Postgirokonto bestehenden Vertragsverhältnissen das Schatzamt an die Stelle der CDP tritt.
- (147) Die italienischen Behörden bestätigen, dass diese Gesetzesänderungen auf den Wunsch des Schatzamtes hin vorgenommen wurden, das der PI eine größere finanzielle Autonomie einräumen wollte. Dieser Prozess hatte 1998 mit der Umwandlung der PI in eine Aktiengesellschaft begonnen und war durch die Einführung des Privatkundengirokontos Conto BancoPosta im Jahr 2001 gekennzeichnet.
- (148) Ein ähnliches Ereignis, das 2005—2006 (insbesondere hinsichtlich des genauen Zeitpunkts) absolut nicht voraussehbar war, wiederholte sich Anfang 2007 mit dem Haushaltsgesetz 2007, wodurch die Tragweite der Einlageverpflichtung deutlich eingeschränkt wurde. Daraus ergab sich ein deutlicher Rückgang der beim Schatzamt eingelegten Gelder: Im Dezember 2007 machten die Einlagen beim Schatzamt nur noch 25 % der gesamten Guthaben auf den Postgirokonto aus. Die Kommission ist der Auffassung, dass diese letztgenannte Gesetzesänderung (insbesondere ihre Auswirkungen bzw. der Rückgang der beim Schatzamt/privaten Kreditnehmer eingelegten Gelder) von einem sorgfältigen Marktteilnehmer zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung hätte vorhergesehen werden müssen, da sich der Trend zur Stärkung der Autonomie im Hinblick auf die Anlagestrategie der PI bereits seit einigen Jahren abzeichnete.
- (149) Nach Ansicht der Kommission hätte ein privater Kreditnehmer zum Zeitpunkt der Aushandlung der Vereinbarung damit gerechnet, dass sich die Einlageverpflichtung nach spätestens 5 Jahren ändern würde. Wie in Abbildung 2 und in Erwägungsgrund 146 dargestellt, hat sich die Gesetzeslage in den Jahren 1995—2005 in einem Umfeld, in dem das Finanzministerium der PI mehr finanzielle Autonomie einräumen wollte, 1997 bereits ein erstes Mal, nach weiteren 4 Jahren ein zweites Mal und ein drittes Mal 2 Jahre später verändert. Ein privater Kreditnehmer hätte dies berücksichtigt und hätte mit weiteren Gesetzesänderungen innerhalb von höchstens fünf Jahren einschließlich einer gewissen Übergangszeit von einigen Monaten gerechnet. Gerade weil dem privaten Kreditnehmer ein sorgfältiges Vorgehen unterstellt wird, wäre er nicht davon ausgegangen, über die fünf Jahre hinaus noch weitere Vorteile aus den Postgiroeinlagen ziehen zu können.
- (150) Vor diesem Hintergrund kann das von Italien angeführte Argument einer vermuteten unbegrenzten Dauer der Einlageverpflichtung nicht akzeptiert werden. Ein privater Kreditnehmer hätte nur dann von einer unbegrenzten Dauer der Einlageverpflichtung ausgehen können, wenn die einschlägigen Rechtsvorschriften nicht änderbar gewesen wären, was aber der Situation von Ende 2005 nicht mehr entsprach (nachträgliche Feststellung). Außerdem muss ein weiteres Argument von Italien zurückgewiesen werden, nämlich die Tatsache, dass das Schatzamt zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung die Einlageverpflichtung mit berücksichtigen musste und die Entwicklung der Gesetzeslage nicht vorhersehen konnte, da diese nicht in ihren Zuständigkeitsbereich fiel. Das Schatzamt hätte also als nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnder Kreditnehmer dieses besonders wichtige Element berücksichtigen müssen.
- (151) Auch die Schwankungen der Einlagen beim Schatzamt in der Zeit von 1995—2005 aufgrund der Änderungen der Gesetzeslage hätten einen privaten Kreditnehmer zu der Vermutung veranlassen müssen, dass die mittels des vorstehend genannten prudentiellen Modells ermittelte durchschnittliche Anlagedauer von fünf Jahren die Höchstgrenze für die Festlegung des Zinssatzes darstellen dürfte.
- (152) Daher ist die Kommission im Rahmen einer passiven Anlagestrategie der Ansicht, dass ein privater Kreditnehmer angesichts der Folgen der Stärkung der finanziellen Autonomie der PI (Gefahr von gesetzlichen Veränderungen und dementsprechend deutlicher Rückgang der beim Schatzamt/privaten Kreditnehmer eingelegten Guthaben) zum Zeitpunkt der Aushandlung der Vereinbarung davon ausgegangen wäre, dass er in seinem Angebot die Zinsen nur für höchstens fünf Jahre festlegen könnte.
- Aktive Anlagestrategie
- (153) Italien erklärt, dass sich die PI nach dem Modell [...] im spezifischen Kontext einer aktiven Anlagestrategie (die de facto ab 2007 eingeleitet wurde) in ihrer optimalen Asset Allocation und in dem Zielkonflikt zwischen Risiko und Ertrag bestätigt sieht. In diesem Zusammenhang und unter dem Aspekt einer äußerst vorsichtigen Anlagestrategie ist es vernünftig, wenn die PI eine Asset Allocation mit einer mittleren Laufzeit zwischen [...] und [...] Jahren je nach zugrunde liegendem Modell vornimmt<sup>(55)</sup>.
- (154) In diesem Zusammenhang weist die Kommission auf Folgendes hin:
- <sup>(55)</sup> Dieses zweite von [...] vorgeschlagene Modell basiert auf einer noch konservativeren Anlagestrategie (Cut-off im [...] Jahr mit einer Verteilung der Komponente mit quasi unbegrenzter Anlagedauer auf [...] bis [...] Jahre) und sieht eine mittlere Anlagedauer von [...] oder [...] Jahren (bei einer Macauley-Duration zwischen [...] und [...] Jahren) vor, je nachdem, ob nach der VaR-Methode oder dem linearen Modell vorgegangen wird.

- Eine aktive Anlagestrategie der PI bedeutet, dass die Einlageverpflichtung aufgehoben wurde.
  - Das Modell beruht auf der Annahme eines Cut-off im zehnten Jahr (das zehnte Jahr wäre der Zeitpunkt, zu dem die Komponente mit quasi unbegrenzter Anlagedauer endgültig erlöschen würde).
  - Die prudentielle Entwicklung würde die Grundlage für die Festlegung des entsprechenden (theoretischen) Anlageportfolios bilden <sup>(56)</sup>.
  - Die Anlagedauer der Gesamteinlagen auf den Postgirokonto weicht von der Bestandsdauer des einzelnen Postgirokonto ab.
  - Prudentielle Modelle wie das von [...] konzipierte werden von verschiedenen italienischen Banken im Rahmen aktiver Anlagestrategien verwendet, um die Anlagedauer der Guthaben auf ihren Girokonten zu ermitteln und um diese Fristen ihrem Aktiv-Passiv-Management zugrunde zu legen.
- (155) Die Kommission betont, dass die mittlere Anlagedauer der Gesamteinlagen auf den Postgirokonto bei einer aktiven Anlagestrategie höchstens fünf Jahre beträgt.
- (156) Abschließend lässt sich feststellen, dass die effektive Anlagedauer der Guthaben, die ein privater Kreditnehmer angenommen hätte, sowohl bei einer aktiven als auch bei einer passiven Anlagestrategie höchstens fünf Jahre betragen hätte.
- 7.4.2.4. Vorläufige Schlussfolgerung: für den Kreditzinssatz relevante Benchmark**
- (157) Die Kommission erinnert daran, dass sich die stabile Komponente, die naturgemäß als langfristig einzustufen ist, nach italienischer Auffassung im langfristigen Element des Kreditzinssatzes widerspiegelt (90 %, bestehend aus: i) 10 % gekoppelt an die Zinssätze der BTP mit 10-jähriger Laufzeit und ii) 80 % gekoppelt an die Zinsentwicklung der BTP mit Fälligkeit nach 30 Jahren). Analog dazu spiegelt sich die volatile Komponente im kurzfristigen Element des Kreditzinssatzes (10 %) wider, der sich nach den Zinsen der BOT mit Fälligkeit nach 12 Monaten richtet.
- (158) Auf der Grundlage dieser Angaben ergibt sich für die Instrumente, die den von der Vereinbarung vorgesehenen Kreditzinssatz bilden, eine gewogene Laufzeit von 25 Jahren.
- (159) Die Kommission ist mit der Sichtweise einverstanden, dass ein privater Kreditnehmer den Teil des Einlagenaufkommens, der stabil ist, mit mittel- bis langfristigen Parametern und den volatilen restlichen Teil mit kurzfristigen Parametern indexieren würde.
- (160) Da ein privater Kreditnehmer die effektive Anlagedauer der stabilen Komponente der Einlagen auf höchstens fünf Jahre veranschlagt hätte, müsste sich die marktübliche Vergütung der stabilen Komponente an den Renditen der BTP mit 5-jähriger Laufzeit ausrichten. Die Kommission hält die Verwendung der BTP als mittel- bis langfristige Benchmark für sinnvoll, da diese auch die Referenzfinanzinstrumente sind, an denen sich die Anleger orientieren.
- (161) Was das kurzfristige Element des Kreditzinssatzes angeht, so bezieht sich dieses auf die volatile Komponente der Einlagen beim Schatzamt/privaten Kreditnehmer. Im Falle eines Rückgangs der Einlagen gegenüber dem Vortag muss die Differenz für jeden Tag automatisch an die PI zurückerstattet werden. Unter diesen Umständen würde ein privater Kreditnehmer die volatile Komponente der Einlagen nicht in 12-Monats-BOT anlegen.
- (162) Nach Ansicht der Kommission scheinen die BOT mit Fälligkeit nach 3 Monaten und die Overnight-Instrumente geeignete Instrumente zum täglichen Ausgleich der Schwankungen der Einlagen darzustellen <sup>(57)</sup>. Die der PI gewährte Verzinsung müsste sich nach dem Zinssatz dieser beiden Instrumente richten.
- (163) Auch wenn theoretisch verschiedene Kombinationen von kurzfristigen Instrumenten möglich sind, ist die Kommission dennoch der Ansicht, dass eine Aufteilung 50/50 <sup>(58)</sup> auf 3-Monats-BOT und Overnight-Instrumente eine angemessene Beherrschung der Risiken gestattet und dem Verhalten entspricht, das ein nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnder Kreditnehmer an den Tag legen würde.

<sup>(56)</sup> Mit der voraussichtlichen Entwicklung wird eine Schätzung darüber zum Ausdruck gebracht, wie sich der Einlagenumfang in Abhängigkeit von der Umsetzung vernünftiger makroökonomischer Szenarien und unter dem Einfluss der normalen Geschäftstätigkeit entwickeln könnte. Die voraussichtliche Entwicklung bildet eine Grundlage für die Festlegung der Haushaltsziele.

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

<sup>(58)</sup> Dies bedeutet, dass eine Overnight-Volatilität von 5 % in normalen Zeiten als Höchstwert betrachtet wird; eine derartige Größenordnung scheint vernünftig.

(164) Die Kommission geht davon aus, dass der Overnight-Zinssatz auf dem Interbankenmarkt als gleichwertig zum Zinssatz für Overnight-Operationen angesehen werden kann, obwohl es sich dabei um einen Parameter des Geldmarkts handelt, der nicht die Last des Schuldendienstes des Schatzamtes zum Ausdruck bringt.

(165) Die Kommission weist darauf hin, dass die PI im Anschluss an das Haushaltsgesetz 2007 zu einer aktiven Anlagestrategie ihrer Einlagen auf den Postgirokonten übergegangen ist. Die mittlere Anlagedauer der von der PI in Wertpapiere angelegten Gelder beträgt [...] bis [...] Jahre<sup>(59)</sup>. 85 % der Gelder sind in Papiere mit einer Fälligkeit nach [...] bis [...] Jahren und der Rest in Instrumente mit einer Höchstlaufzeit von [...] Jahren angelegt. Diese Angaben bestätigen a posteriori die Schlussfolgerungen, zu denen die Kommission bereits gelangt war.

#### 7.4.2.5. Finanzielle Risiken

(166) Grundsätzlich kann zwischen vier Hauptkategorien von Finanzrisiken unterschieden werden:

- Marktrisiko (zum Beispiel Equity-Risiko usw.),
- Kreditrisiko (Ausfallrisiko),
- Liquiditätsrisiko (Funding liquidity risk und Market liquidity risk),
- Zinsrisiko (Ertragskurvenrisiko, Refixing-Risiko).

(167) Angesichts der Beschaffenheit der eingelegten Gelder geht die Kommission davon aus, dass die Kreditrisiken und die Marktrisiken sehr begrenzt sind<sup>(60)</sup>.

(168) Im Zusammenhang mit der Einlage beim Schatzamt bestehen hauptsächlich zwei Risiken: das Zinsrisiko und das

Liquiditätsrisiko (siehe BIZ (2003), BIZ (2006), BIZ (2008) und IIF (2007)<sup>(61)</sup>.

(169) Das Zinsrisiko<sup>(62)</sup> besteht darin, dass die kurzfristigen Zinsen während der Anlagedauer der langfristige angelegten Gelder steigen, während die langfristigen Zinsen blockiert sind oder — unter dem Aspekt des Marktwertes gesehen — dass der Marktwert des angelegten Kapitals (Equity) sinkt, während die Renditekurve ansteigt, da der Wert der Aktiva stärker abnimmt als der der Passiva, wenn diese effektiv eine kürzere Laufzeit aufweisen.

(170) Allerdings beinhaltet der in der Vereinbarung vorgesehene Indexierungsmechanismus insbesondere alle zwei Wochen eine Anpassung des Zinssatzes der drei Komponenten, wodurch die Indexierung variabel wird. Die Einlage beim Schatzamt ist damit nicht dem Risiko von Kapitalwertverlusten, sondern lediglich dem Risiko sinkender Zinssätze ausgesetzt<sup>(63)</sup>. Bei einem variablen Zinssatz verteilt sich das Risiko auf die beiden Parteien.

(171) Das Liquiditätsrisiko (Funding liquidity risk) betrifft die Fähigkeit, die Aufstockung der Aktiva zu finanzieren und neues Kapital in dem Maße bereitzustellen, in dem Einlagen fällig werden<sup>(64)</sup>. Daher ist Liquiditätsmanagement eine wichtige Aufgabe für die Finanzinstitute/Banken. Die Liquiditätsanalyse setzt voraus, dass die Führung der Bank nicht nur permanent die Liquiditätsposition der Bank messen, sondern auch die wahrscheinliche Entwicklung der Finanzierungsanforderungen nach unterschiedlichen Szenarien einschließlich unter ungünstigen Bedingungen prüfen muss<sup>(65)</sup>.

<sup>(61)</sup> BIZ (2003), „Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk“, BCBS, September, S. 6—8, (<http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes=1>), BIZ (2006), „The Management of Liquidity Risk in Financial Groups“, BCBS, Mai, (<http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes=1>), BIZ (2008), „Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges“, BCBS, Februar (<http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=>) BCBS, Februar, IIF (2007), „Principles of Liquidity Risk Management“, März, Anhang 1.

<sup>(62)</sup> In der Bilanz der PI von 2005 heißt es dazu: „Zinsrisiko und Auswirkungen auf die Finanzströme und die Hedging-Politik: besteht bei den Finanzpositionen, die zu variablen Zinssätzen verzinst werden. Das Unternehmen hat die Möglichkeit von Zinssicherungsgeschäften (Hedging), wozu Derivate eingesetzt werden, die auf ein bestimmtes Rating beschränkt sind und bei denen ein bestimmtes Konzentrationsniveau und Höchstbeträge zu beachten sind.“

<sup>(63)</sup> Siehe auch das Schreiben von [...] vom 13.2.2006.

<sup>(64)</sup> In der Bilanz der PI heißt es dazu: „Unter ‚Liquiditätsrisiko‘ versteht man das Risiko, dass Schwierigkeiten bei der Bereitstellung der Mittel auftreten, die erforderlich sind, um den Verpflichtungen nachzukommen, die sich aus den Finanzinstrumenten ergeben. Das Liquiditätsrisiko kann auch aus der Unfähigkeit herrühren, Finanzinstrumente schnell genug zu einem Wert in der Nähe des Fair Value verkaufen zu können, oder aus der Notwendigkeit, Mittel zu inkongruenten Zinssätzen beschaffen zu müssen. Es handelt sich hier jedoch um ein zu vernachlässigendes Risiko, da die Anlagedauer der Einlagen weitestgehend mit der Verfügbarkeit der Finanzierungsquellen übereinstimmt.“

<sup>(65)</sup> Vgl. „Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations“ — Basel Committee on Banking Supervision, Basel — Februar 2000.

<sup>(59)</sup> Die Analyse [...] geht von einer mittleren Anlagedauer des Portfolios der PI für 2007 von [...] aus.

<sup>(60)</sup> In der Bilanz 2005 der PI heißt es: „Marktrisiko‘: bezieht sich auf die Aktiva, die nach den Vorstellungen des Unternehmens zum Verkauf bereit stehen. Bisher gibt es de facto keine Positionen, die ausschließlich zum Trading bestimmt sind.“

„Kreditrisiko: Unter ‚Kreditrisiko‘ versteht man das Risiko des Ausfalls von Kontrahenten, gegenüber denen Forderungen bestehen. Da die Postgruppe nicht befugt ist, Anlageoperationen vorzunehmen, ist das Risiko allein auf die Anlageinstrumente beschränkt, die sich im Portfolio befinden (Emittentenrisiko).“

- (172) Im vorliegenden Fall gehen das Funding liquidity risk und das Risiko der Entwicklung der Renditekurve ausschließlich zu Lasten des Kreditnehmers und nicht zu Lasten der PI. Genauer gesagt muss der Staat für den Fall, dass die Kontoinhaber sämtliche Einlagen zurückziehen, der PI die Mittel bereitstellen, die diese zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen benötigt; in diesem Fall wäre die PI folglich nicht verpflichtet, selbst für die Refinanzierung zu sorgen.
- (173) Die Kommission weist darauf hin, dass die vorliegende Regelung nicht dasselbe Maß an Sicherheit hinsichtlich der Liquidität gewährleistet, über die der Kreditnehmer verfügt. Die von einem Wirtschaftsteilnehmer begebenen und verkauften Schuldverschreibungen verschaffen diesem den vollen Umfang der Einnahmen für die gesamte Laufzeit der Wertpapiere. Der von der Vereinbarung vorgesehene Mechanismus führt aber nicht zum gleichen Ergebnis, da die für den Kreditnehmer verfügbaren Einlagen jeden Tag schwanken und bei ungünstigen Marktbedingungen auch deutlich zurückgehen können.
- (174) Folglich müsste der der PI gewährte Zinssatz grundsätzlich niedriger angesetzt werden als der Zinssatz auf Wertpapiere mit gleicher Fälligkeit. Daher ist die Kommission der Ansicht, dass zur Berücksichtigung des Liquiditätsrisikos eine Senkung des Zinssatzes bis auf das Niveau des Basiszinssatzes vorgenommen werden müsste, den ein privater Kreditnehmer bieten würde.
- (175) Die Kommission ist sich der Schwierigkeiten einer präzisen Quantifizierung des durch das Liquiditätsrisiko bedingten Markdown durchaus bewusst. Im vorliegenden Fall sehen die Vereinbarung und die von der Kommission angewandte Methode bereits insofern eine angemessene Senkung vor, als sie von einer volatilen Komponente ausgeht, der ein Zinssatz zugeordnet wird, der auf den Zinsen für Finanzinstrumente mit sehr kurzer Laufzeit basiert.
- (176) Schließlich ist die Kommission der Ansicht, dass die von Italien vorgebrachten Argumente, wonach sich die von der Vereinbarung vorgegebene parameterbasierte Form der Einlage durch eine gewisse Rigidität auszeichnet, aus folgenden Gründen zurückzuweisen sind:
- i) Das Liquiditätsrisiko wird nicht berücksichtigt.
  - ii) Die Argumente werden mit Ausführungen Italiens in Bezug auf die Opportunitätskosten in Zusammenhang gebracht, wobei auf die Unmöglichkeit einer aktiven Anlagestrategie verwiesen wird. Dieses Argument wurde jedoch bereits in Abschnitt 7.4.3 dieser Entscheidung erörtert (und zurückgewiesen).
  - iii) Italien hat erst ex post angeführt, dass die Vereinbarung einen Ausgleich für diese unterstellte Rigidität vorsah. Die italienischen Behörden haben dazu erklärt, dass die Logik, die der Festlegung des Korbes der Finanzinstrumente zugrunde lag, auf der Festlegung eines Spread als Ausgleich für diese eingeschränkte Autonomie beruhte, und dass der vereinbarte Korb ex post eine Renditedifferenz ergab, die die PI einerseits für die Einlageverpflichtung und andererseits dafür entschädigte, dass es der PI verwehrt war, eine aktive Anlagestrategie zu verfolgen, die gleichzeitig jedoch auch dem Schatzamt entgegenkam. Diese aber erst nachträglich angestellte Überlegung war während der Aushandlung der Vereinbarung noch nicht relevant und kann daher auch im Sinne der vorliegenden Entscheidung nicht als relevant betrachtet werden.

#### 7.4.2.6. Schlussfolgerung: Ermittlung des Zinssatzes, den ein privater Kreditnehmer bieten würde/Vorliegen einer staatlichen Beihilfe

- (177) Nachstehend ein Vergleich zwischen den von der Vereinbarung (Convenzione) vorgegebenen Zinssätzen und denjenigen, die ein privater Kreditnehmer<sup>(66)</sup> nach der Analyse der Kommission geboten hätte:

Tabelle 6

	Vereinbarung		Privater Kreditnehmer	
	Instrument/Rendite	Gewichtung	Instrument/Rendite	Gewichtung
Stabile Komponente	BTP 30 Jahre	80 %	BTP 5 Jahre	90 %
	BTP 10 Jahre	10 %		
Volatile Komponente	BOT 12 Monate	10 %	BOT 3 Monate	5 %
			Interbankenzinssatz für Overnight-Einlagen	5 %

<sup>(66)</sup> Wie in der Vereinbarung werden die Zinssätze für den unterstellten privaten Kreditnehmer unter Zugrundelegung von Parametern mit variablem Zinssatz (bei einer Aktualisierung alle 2 Wochen) errechnet.

Tabelle 6a

	Zinssatz gemäß Vereinbarung	Zinssatz von einem privaten Kreditnehmer
2005	3,90	2,81
2006	4,25	3,60
2007	4,70	4,23

- (178) Da die in der Vereinbarung zugrunde gelegten Benchmarks eine längere Laufzeit als die „Markt-Benchmarks“ und damit auch eine höhere Rendite im Bezugszeitraum aufweisen<sup>(67)</sup>, und da sich die Aufteilung des Risikos stärker zugunsten der PI auswirkt, als wenn diese das Liquiditätsrisiko der beim Schatzamt eingeleigten Guthaben übernehmen müsste, verschafft der von Italien festgelegte Kreditzinssatz der PI einen Vorteil.
- (179) Daher stellt die mit dem Haushaltsgesetz 2006 und der Vereinbarung eingeführte Regelung in Form der Gewährung des Kreditzinssatzes durch das Schatzamt auf die von der PI eingeleigten Guthaben eine staatliche Beihilfe dar.
- (180) Die Kommission weist abschließend darauf hin, dass es keine Kombination von kurz-/langfristigen Instrumenten gibt, die exakt dem Markt entsprechen. Nach Ansicht der Kommission kann man nur aus dem Gesamtgleichgewicht der verwendeten Instrumente und den jeweiligen Gewichtungen Aufschluss darüber gewinnen, ob der Kreditzinssatz dem Prinzip des nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnden Kreditnehmers entspricht. Der von der Vereinbarung vorgegebene Kreditzins entspricht nicht dem Kriterium der Verhältnismäßigkeit, das ein privater Kreditnehmer auf die erhaltenen Einlagen angewandt hätte.

#### 7.4.3. Analyse der Anlagestrategie der PI ohne Einlageverpflichtung

- (181) Der Vollständigkeit halber ist es auch unter teleologischen Gesichtspunkten angebracht zu untersuchen, ob die eventuellen alternativen Anlagemöglichkeiten, die die PI ohne die Einlageverpflichtung hätte nutzen können, eine ähnliche oder höhere Rendite als die von der Vereinbarung vorgegebene oder in der Berechnungsmethode der Kommission zugrunde gelegte Anlageform erbracht hätten.
- (182) In diesem Zusammenhang wird die Kommission in der nachstehenden Bewertung das finanzielle Risiko und die Rendite analysieren, da diese beiden Faktoren für einen Marktteilnehmer die ausschlaggebenden Elemente für seine Finanztransaktionen darstellen.

##### 7.4.3.1. Zusammenfassung der von Italien angeführten Argumente<sup>(68)</sup>

- (183) Italien hatte geltend gemacht, die PI sei in ihrer Asset Allocation durch die Einlageverpflichtung beim Schatzamt benachteiligt, da sie nicht die Möglichkeit habe, die Einlagen auf den Postgirokonto in renditestärkere Instrumente anzulegen.
- (184) Italien erklärt, dass die PI ohne die Einlageverpflichtung folgende Möglichkeiten genutzt hätte:

- i) Anlage der Guthaben von den Postgirokonto in ähnliche Instrumente, wie sie der Geschäftsbereich Versicherungsdienstleistungen der PI und insbesondere die Poste Vita SpA nutzt. Unter

<sup>(67)</sup> Heute hat sich die Zinskurve aufgrund der Entwicklung der kurzfristigen und der langfristigen Zinssätze umgekehrt; dies war aber in der Zeit von 2005—2006 zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung nicht vorhersehbar.

<sup>(68)</sup> Eine ausführlichere Darstellung der von Italien vorgebrachten Bemerkungen befindet sich in Abschnitt 6.

Verweis auf die Schreiben einiger Finanzintermediäre (siehe Erwägungsgrund 73) behaupten die italienischen Behörden, dass die von der Vereinbarung vorgegebene Verzinsung in Einklang mit den Verzinsungen der Anlagen von Poste Vita SpA steht (siehe Erwägungsgrund 74 ff.). Insbesondere weisen sie einerseits darauf hin, dass die Versicherungspolice des Geschäftsbereichs I mit Postgirokonten vergleichbare Produkte sind, und andererseits, dass die mittlere Rendite der Anlage dieser Produkte (z. B. Posta Più) in der Zeit von 2002—2006 bei 4,68 % gegenüber einem mittleren parameterbasierten Wert von 4,55 % lag;

- ii) Diversifizierung ihres Portfolios nach dem Kreditrisiko (siehe Erwägungsgrund 85 Ziffer i);
  - iii) Übergang zu einer aktiven Anlagestrategie (siehe Erwägungsgrund 85 Ziffer iv). Eine angemessene Anlagestrategie hätte stärkere Renditen erbracht, wie aus der Entwicklung der letzten Zeit (Fall La Poste und aktive Anlagestrategie vom Typ Trading system) und aus der zukünftigen Entwicklung deutlich wird.
- (185) Zunächst wird die Kommission nachweisen, dass diese alternativen Anlagestrategien im Zusammenhang mit der hier vorgenommenen Analyse nicht relevant sind, und zweitens, dass mit ihrem Ergebnis nicht nachgewiesen werden kann, dass die Vereinbarung der PI keinen Vorteil verschafft hat.
- (186) Im Rahmen des Vergleichs zwischen der PI und dem privaten Bankensektor weist Italien darauf hin (siehe Erwägungsgrund 85 Ziffer ii), dass die von einigen Banken des Privatsektors erzielte Zinsmarge bezogen auf die über das eigene Kontennetz erhaltenen Einlagen deutlich höher war als die Zinsmarge der PI. Außerdem seien die Anlagen der Banken im öffentlichen Sektor vergleichbar mit denen der PI (siehe Erwägungsgrund 85 Ziffer iii). Dies würde beweisen, dass keine staatliche Beihilfe zugunsten der PI vorliegt.
- (187) Die Kommission wird nachweisen, dass der von Italien angeführte Vergleich und insbesondere die Analyse [...] nicht aussagekräftig sind.

#### 7.4.3.2. Allgemeine Bemerkungen zur Aussagekraft der Analyse [...] und zu den Schreiben der Finanzintermediäre

- (188) Zur Analyse [...] und den Schreiben der Finanzintermediäre an PI zur Bestätigung der Übereinstimmung des von der Vereinbarung vorgegebenen Zinssatzes mit den marktüblichen Zinsen muss die Kommission einige grundsätzliche Bemerkungen vorausschicken:
- i) Die Schreiben und die Analyse könnten Bestandteil der Geschäftsbeziehungen zwischen den Verfassern und der PI sein. Die Kommission hat sie daher mit äußerster Vorsicht zu interpretieren.
  - ii) Die allgemeinen Schlussfolgerungen der Analyse [...] werfen Zweifel auf, da [...] selbst darauf hinweist, dass „die Hypothesen und die anfängliche Schlussfolgerung, wie in dieser Präsentation dargelegt, auf von der PI stammenden Informationen basierte (und darauf, wie diese von [...] ausgelegt wurden). Diese Informationen können unterschiedlich interpretiert werden; folglich könnte man mit der Analyse auch zu anderen Lösungen und Schlussfolgerungen gelangen.“
  - iii) Die Kommission erinnert daran, dass der von der Vereinbarung vorgesehene Zinssatz mit variablen Parametern indiziert ist. Die Verwendung derartiger Parameter war vom Schatzamt und der PI frei vereinbart worden und ergibt sich nicht aus irgendeiner rechtlichen Verpflichtung. Die Kommission stimmt den italienischen Behörden darin zu, dass die Wahl variabler Parameter zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung eine rationelle Entscheidung beider Parteien darstellte.

Dennoch werden in der Analyse [...] die Parameter der Vereinbarung im Wesentlichen mit Instrumenten verglichen, die mit festen Zinssätzen ausgestattet sind.

Die variablen Zinssätze waren niedriger als die festen Zinssätze bei vergleichbarer Laufzeit <sup>(69)</sup>. Aus der nachstehenden Tabelle gehen die mittleren jährlichen Zinssätze der vom Schatzamt begebenen BTP mit festem Zinssatz (Fälligkeit nach 5 bzw. 10 Jahren) sowie der CCT (Certificati di credito del Tesoro) mit einer Laufzeit von 7 Jahren und variabler Verzinsung hervor <sup>(70)</sup>.

Tabelle 7

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

Des Weiteren wird in der Analyse ein Vergleich zwischen aktiven Anlagestrategien (siehe unten) und den beim Schatzamt eingelegten Guthaben vorgenommen. Bei der Rendite, die die PI implizit erzielt, werden außerdem Kapitalwertsteigerungen mit berücksichtigt. Doch der in der Vereinbarung vorgesehene Mechanismus kann ja gerade aufgrund der Indexierung an variablen Zinssätzen keine Kapitalwertzuwächse oder -verluste generieren. Folglich wären in der von Italien vorgenommenen Nachweisführung die Vergleiche zur Klärung der Frage, ob die PI durch die Einlageverpflichtung benachteiligt wurde, nur dann korrekt, wenn sie auf variablen Parametern basierten. Die Zinssätze, die die PI theoretisch auf der Grundlage der Analyse hätte erzielen können, sind insbesondere wegen der ihr zugrunde liegenden festverzinslichen Instrumente irrelevant — und wahrscheinlich zu hoch veranschlagt <sup>(71)</sup>.

- iv) Schließlich wird in der Analyse [...] und in den Schreiben der Finanzintermediäre ein Vergleich zwischen Instrumenten vorgenommen, die sich durch unterschiedliche Risikoniveaus auszeichnen. So ist die PI z. B. wie vorstehend bereits erläutert (siehe Abschnitt 7.4.2) bei ihren im Rahmen der Vereinbarung beim Schatzamt eingelegten Geldern keinem Liquiditätsrisiko ausgesetzt. Wenn sie jedoch Anlagen unter normalen Bedingungen vornimmt, müsste sie ein solches Risiko tragen. Desgleichen sind auch Anlagen in Versicherungsprodukte einem Marktrisiko <sup>(72)</sup> ausgesetzt, während dieses Risiko im Falle der Einlage beim Schatzamt/privaten Kreditnehmer wenig relevant ist. Diese Risikoaspekte wurden in den Schreiben an die PI weder deutlich angesprochen noch quantifiziert.

- (189) Daher kommt die Kommission weder aufgrund der Schreiben der Finanzintermediäre noch aufgrund der Analyse die Kommission zu der Schlussfolgerung, dass die PI wegen der Einlageverpflichtung benachteiligt war.

#### 7.4.3.3. Vergleich mit Versicherungsprodukten

- (190) Auch unter Berücksichtigung der Einlageverpflichtung teilt die Kommission nicht die Ansicht der italienischen Behörden, wonach die Versicherungspolice des Geschäftsbereichs I, die von Poste Vita SpA vermarktet werden, mit den Girokonten vergleichbare Produkte sind, weil es sich um völlig andere Mittel handelt:

<sup>(69)</sup> Ab 1997 lagen die Zinssätze der CCT (Certificati di Credito del Tesoro) mit Ausnahme der Jahre 1997 und 1998 unter dem Zinsniveau der BTP mit Fälligkeit nach 5 und nach 10 Jahren.

<sup>(70)</sup> Die CCT sind Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung und einer Laufzeit von 7 Jahren. Die Zinsen werden im Wege von Kupons halbjährlich ausgezahlt und richten sich nach der Rendite der 6-Monats-BOT.

<sup>(71)</sup> Die Argumente Italiens bezüglich der Tatsache, dass sich die Renditen von festverzinslichen Portfolios in der Tendenz über einen signifikanten Zeitraum (10 Jahre) an die mit variabler Verzinsung anpassen, und die daraus resultierende Notwendigkeit, für die Analyse einen Zeitraum von 10 Jahren zugrunde zu legen, werden im Kapitel „Aktive Anlagestrategie vom Typ Trading system“ analysiert und in Frage gestellt.

<sup>(72)</sup> In der Bilanz 2006 der PI wird dazu ausgeführt, dass das Marktrisiko bei den aktiven Finanzposten besteht, die in den Programmen des Unternehmens für den Verkauf bereit stehen. Zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bilanz war fast die Gesamtheit dieser Bilanzposten Finanzinstrumenten zugeordnet, die von der Tochtergesellschaft Poste Vita SpA im Rahmen einer gesonderten Vermögensverwaltung (Geschäftsbereich I) gehalten wurden.

- Versicherungspolice beispielsweise sind Kapitalisierungsprodukte, während die Postgirokonto hauptsächlich der telefonisch, elektronisch oder per Bareinzahlung am Schalter vorgenommenen Überweisung von Geld dienen. Außerdem können die Kunden im Allgemeinen ihre Girokonten nicht durch andere Bankprodukte ersetzen.
  - Die Rendite von Versicherungspolice ist deutlich höher als die von Einlagen auf Postgirokonto.
  - Erträge aus Versicherungspolice können anders besteuert werden als auf Postgirokonto angefallene Zinsen.
- (191) Folglich ist es für die hier vorgenommene Analyse irrelevant, die Verzinsung aufgrund der Vereinbarung mit den beim Portfoliomanagement von Versicherungsprodukten erzielten Zinsen zu vergleichen.
- (192) Dennoch hat die Kommission, obwohl es nicht unbedingt erforderlich wäre, einen Vergleich zwischen der unter Anwendung der Vereinbarung erzielten Rendite mit der mittleren Rendite im Bereich Posta Più vorgenommen, einem Versicherungsprodukt, das im Rahmen einer gesonderten Vermögensverwaltung (Geschäftsbereich I) von Poste Vita SpA angeboten wird, und das die italienischen Behörden als alternative Anlagemöglichkeit für die PI für den Fall genannt hatten, dass die Einlageverpflichtung nicht bestünde.
- (193) Die von Italien für Posta Più genannte Bruttorendite (vor Abzug der Verwaltungskosten) <sup>(73)</sup> kann nicht als gleichwertig mit der Rendite betrachtet werden, die ohne die Einlageverpflichtung von der PI auf dem Markt erzielt werden könnte. Die Kommission ist der Ansicht, dass der in der Vereinbarung vorgesehene Zinssatz eher einem Nettozinssatz entspricht, da es sich um den Satz handelt, der dem Anleger unter Abzug der Verwaltungskosten angeboten wird <sup>(74)</sup>.
- (194) Bei ihrer Untersuchung und einer jährlichen Überprüfung hat die Kommission mittlere Werte zugrunde gelegt, um z. B. übertriebene Auswirkungen der Volatilitätseffekte der Zinssätze zu vermeiden.
- (195) Die Kommission hat die im Rahmen der Vereinbarung für 2005—2007 angewendeten Zinssätze mit den Nettorenditen der Versicherungsprodukte von Poste Vita SpA im Zusammenhang mit dem gesonderten Portfoliomanagement des Geschäftsbereichs I (Posta Più und Posta Valore <sup>(75)</sup>) verglichen.

Tabelle 8

(%)

	Nettorendite Posta Più <sup>(1)</sup>	Nettorendite Posta Valore <sup>(1)</sup>	Vereinbarung	Zinssatz privater Kreditnehmer
31.12.2005	3,00	3,08	3,90	2,81
31.12.2006	2,80	2,63	4,25	3,60
31.12.2007	2,71	2,46	4,70	4,23
Mittelwert	2,8	2,7	4,3	3,5

<sup>(1)</sup> Quelle: Website von PI.

<sup>(73)</sup> Die Finanzintermediäre scheinen sich in ihren Schreiben ebenfalls auf eine Bruttorendite zu beziehen (siehe Schreiben von [...] vom 4.10.2006).

<sup>(74)</sup> Die Kommission ist der Ansicht, dass weder nach der Methode des privaten Kreditnehmers noch nach der Vereinbarung erhebliche Transaktionskosten anfallen.

<sup>(75)</sup> Dabei hat die Kommission festgestellt, dass andere Produkte von Poste Vita SpA im Rahmen gesonderter Investments wie Posta Pensione und Dinamica vom Tätigkeitsumfang nicht mit Posta Valore und Posta Più vergleichbar sind. Während sich das gesamte gesonderte Investment im Fall von Dinamica auf ca. 120 Mio. EUR beläuft, übersteigt der gesonderte Geschäftsbereich Posta Più die Summe von 6,5 Mrd. EUR. Siehe auch die Schreiben von [...].

- (196) Die Zinssätze im Rahmen der Vereinbarung sind deutlich höher als die Nettorendite von Posta Più, ein Investment, das von Italien als alternatives Anlageprodukt für den Fall genannt wurde, dass die PI nicht den Verpflichtungen der Vereinbarung unterläge.
- (197) Die Kommission stellt fest, dass die in der Vereinbarung festgelegten Zinsen auch höher sind als die Nettorenditen von Posta Valore.
- (198) Der Unterschied wäre noch größer, wenn dabei die Risiken (Markt- und Liquiditätsrisiko) angemessen berücksichtigt würden.
- (199) Abschließend lässt sich feststellen, dass mit dem Vergleich zwischen der Rendite aufgrund der Anwendung der Parameter der Vereinbarung und der Rendite aus Anlagen in Versicherungsprodukte nicht nachgewiesen werden kann, dass die Vereinbarung der PI keinen Vorteil verschafft. Für 2005 ergaben sich mit der Anwendung der Methode des privaten Kreditnehmers ähnliche Renditen wie bei Anlagen in die Versicherungsinstrumente Posta Più und Posta Valore <sup>(76)</sup>, weshalb sie an der globalen Bewertung der Kommission hinsichtlich der Aussagekraft der Methode des privaten Kreditgebers nichts ändern. Im Durchschnitt waren die mit der Methode des privaten Kreditnehmers errechneten Renditen in der Zeit von 2005—2007 durchaus vergleichbar mit denen von Posta Più und Posta Valore.

#### 7.4.3.4. Alternative Anlagestrategien

- (200) Aus der Analyse [...] geht hervor, dass die Einlageverpflichtung Opportunitätskosten verursacht, die der PI insbesondere dadurch entstehen, dass es ihr verwehrt ist, ihre Anlagen je nach Kreditrisiko zu diversifizieren. So weisen Wertpapiere von europäischen Finanz- und Industrieunternehmen mit einem Rating von AA eine höhere Rendite als Staatspapiere auf (von mindestens 60 Bp bis höchstens 150 Bp).
- (201) Zunächst ist erstens in diesem Zusammenhang festzustellen, dass Italien in einem anderen Fall von staatlichen Beihilfen im Zusammenhang mit der PI <sup>(77)</sup> darauf hingewiesen hat, dass die Differenz im Pricing bei unterschiedlichen Emittenten (Staat, Finanzinstitute, Banken oder Corporate) äußerst gering ist (die Differenz beim COST of funding zwischen den beiden Extremfällen von Emittenten — Sovereign und Corporate — bei gleichem Rating beträgt ca. 5—6 Bp, während sie zwischen Finanzinstituten und Corporates bei 2—3 Bp liegen dürfte).
- (202) Zweitens wird in der Analyse selbst anerkannt, dass nach Kreditrisiko diversifizierte Anlagestrategien mit einem höheren Kreditrisiko einhergehen würden als Anlagen in Staatspapiere oder Spareinlagen. In der Analyse [...] wird dieses größere Risiko jedoch nicht quantifiziert.
- (203) Drittens ist die Kommission trotz der ermittelten Angaben zu den Spreads zwischen den Papieren des Sovereign-, Finanz- und Corporate-Sektors (bei einem AA-Rating) der Ansicht, dass diese Anlagen auch anderen Risiken ausgesetzt sind, die im Fall der Einlage beim Schatzamt aufgrund der Vereinbarung nicht gegeben sind. So trägt die PI z. B. nicht das Liquiditätsrisiko der beim Schatzamt eingeleghen Guthaben, das in voller Höhe vom Schatzamt selbst getragen wird. Dies geht aber aus der Analyse [...] nicht hervor, obwohl es für die Bewertung dieses Falls relevant ist.
- (204) Folglich kann die Analyse mit dem kurzen Verweis auf eine theoretische Anlagestrategie nicht nachweisen, dass die PI — insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis Risiko/Rendite — keinen Vorteil aus der Vereinbarung gezogen hat.

<sup>(76)</sup> Die Zinssatzdifferenz wäre noch geringer, wenn die Risiken von Versicherungsprodukten (Marktrisiko und Liquiditätsrisiko) in angemessener Weise berücksichtigt würden.

<sup>(77)</sup> Sache C 49/2006, Poste Italiane — Vergütung des Vertriebs von Postanleihen.

#### 7.4.3.5. Aktive Anlagestrategien

Vergleich mit dem französischen Postdienstbetreiber La Poste

(205) Zum Vergleich mit den von Efiposte, der Finanzgesellschaft des französischen Postdienstbetreibers La Poste, 2005 erzielten Renditen merkt die Kommission Folgendes an:

- Um ermitteln zu können, ob einem Unternehmen ein Vorteil erwachsen ist, nimmt die Kommission grundsätzlich keine Vergleiche zwischen Fällen vor, die sich auf unterschiedliche Mitgliedstaaten beziehen.
- Die angenommene Dauer der Anlagen von Efiposte über 5 Jahre wird im jährlichen Rapport de gestion von La Poste/Efiposte nicht eindeutig bestätigt <sup>(78)</sup>.
- Die Anlagen von Efiposte scheinen andere Risikoprofile aufzuweisen als die der PI. So hat Efiposte im Gegensatz zu der PI das Liquiditätsrisiko zu tragen <sup>(79)</sup>.
- Der Vergleich mit Efiposte bezieht sich lediglich auf ein Jahr. Es handelt sich dabei um einen zu kurzen zeitlichen Rahmen, um daraus Schlussfolgerungen für den vorliegenden Fall ziehen zu können. Außerdem erstreckt sich der Vergleich in der Analyse [...] auf den Zeitraum 2004—2005, und stimmt daher nicht mit dem Bezugszeitraum der Vereinbarung überein.

(206) Jeder einzelne der vorstehend aufgeführten Punkte lässt bereits die Schlussfolgerung zu, dass der von Italien vorgenommene Vergleich nicht schlüssig ist.

Aktive Anlagestrategie vom Typ Trading system

(207) Italien ist der Ansicht, dass aktive Anlagestrategien vom Typ Trading system, die auf Anlagen in Staatspapiere ausgerichtet sind, deutlich höhere Renditen erbringen, als sie auf dem Markt für Festgeldanlagen oder Schuldverschreibungen zu erzielen sind.

(208) Die Kommission bestreitet nicht, dass sich mit bestimmten aktiven Anlagestrategien theoretisch höhere Renditen als mit anderen Anlageformen erzielen lassen, ist aber dennoch der Auffassung, dass sich aus der Analyse [...] aus folgenden Gründen keine relevanten Schlussfolgerungen für den vorliegenden Fall ableiten lassen:

- i) Grundsätzlich wird in der Analyse [...] anerkannt, dass die Wirkung eingeschränkter Möglichkeiten eines aktiven Portfoliomanagements schwierig zu veranschlagen ist.
- ii) Wie in Erwägungsgrund 85 angegeben, wird in der Analyse ein Vergleich zwischen einer Referenzanlage (Benchmark), die sich aus BTP mit 10-jähriger Laufzeit (60 %) und aus BOT mit 3-monatiger Laufzeit (40 %) zusammensetzt, und einem aktiven Portfoliomanagement vom Typ

<sup>(78)</sup> Außerdem hat Italien die Berechnungsmethode, mit der man zu der angenommenen Rendite von 4,4 % für 2005 gelangt ist, nicht erläutert, noch hat [...] ausführlich dargelegt, wie die unterstellte Rendite von 4,45 % für den Zeitraum 2004—2005 errechnet wurde.

<sup>(79)</sup> Efiposte, eine Tochter der La-Poste-Gruppe, hat den Auftrag, die Mittel anzulegen, die auf den Comptes Chèques Postaux (Girokonten) anfallen, und verfügte 2005 im Wege der „dépôts à terme contractuellement irrévocables“ über stabile Mittel von La Poste (siehe Abschnitte 4—5 „Liquiditätsrisiko“ im Rapport de gestion 2005 von La Banque postale/Efiposte). Die Verteilung des Risikos auf La Poste und Efiposte als Teil ein und derselben Gruppe ist nicht zu vergleichen mit der Verteilung auf die PI und das Schatzamt.

Trading system auf der Grundlage der Long term signaling Methode (auch Tactical portfolio genannt) <sup>(80)</sup> vorgenommen. Die Messung der Performance bezieht sich auf das Benchmark-Portfolio. Beide Portfolios bestehen aus festverzinslichen Wertpapieren. In diesem Zusammenhang weist Italien darauf hin, dass die Portfolios mit variablem Zinssatz (wie das der Vereinbarung) innerhalb von 10 Jahren mit Portfolios mit festem Zinssatz (wie das Benchmark-Portfolio von [...]) vergleichbar werden, und zwar aufgrund des Ausgleichs des Kapitalwertverlusts durch die höhere Rendite. Über 10 Jahre gerechnet stimmt die Gesamrendite eines variabel verzinsten Portfolios mit der eines festverzinslichen Portfolios im Wesentlichen überein. Darüber hinaus ist es nach italienischer Auffassung bei einem Vergleich der von der Vereinbarung vorgegebenen Vergütung mit der aus einem aktiven Portfoliomanagement erzielten Vergütung notwendig, einen signifikanten Zeitraum — 10 Jahre — zugrunde zu legen, der zumindest einen vollständigen Konjunkturzyklus umfasst. Der Zeitraum 2005—2007 (erstes Halbjahr) war durch stetig steigende Zinssätze gekennzeichnet, weshalb die in festverzinsliche Wertpapiere investierten Portfolios wie die von [...] (Benchmark und Tactical strategy) Kapitalwertverluste aufwiesen, wodurch sich die Gesamtpformance in diesem Zeitraum verringert hat. Die Kommission teilt jedoch weder die von den italienischen Behörden dargelegte Methodik noch die Schlussfolgerungen, und zwar aus folgenden Gründen:

- Im Rahmen der Würdigung der Maßnahme unter dem Aspekt der staatlichen Beihilfe muss die Prüfung der Begünstigung durch die Vereinbarung ex ante und anhand der zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung vorliegenden Informationen (Februar 2006) vorgenommen werden. Zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung für die Jahre 2005—2008 hätte kein privater Kreditnehmer die historische Zeitreihe der Zinssätze aus der Zeit von 1997—2007 geprüft. Wirtschaftlich betrachtet nimmt [...] eine Ex-post-Analyse (allerdings anhand der Finanzindikatoren der Jahre 1997—2007) vor. Ex-ante- und Ex-post-Bewertungen sind jedoch nicht miteinander vergleichbar <sup>(81)</sup>. Zunächst ist die Zuverlässigkeit der kurzfristigen Voraussagen zu den Kapitalwertzuwächsen oder -verlusten eher schwach. Darüber hinaus hat sich immer wieder bestätigt, wie schwierig es für einen Anleger ist, systematisch Ergebnisse über dem Marktdurchschnitt zu erzielen. Entsprechend schwierig ist daher ex ante die Behauptung, dass die PI in der Lage gewesen wäre, auch kurzfristig außergewöhnliche Ergebnisse zu erzielen. Die Kommission ist daher der Ansicht, dass die Kapitalwertzuwächse und -verluste hier nicht maßgeblich sind, sondern man sich vielmehr auf die ex ante erwarteten Renditen konzentrieren sollte (Zinskomponente an der Gesamrendite) <sup>(82)</sup>.
- Auch wenn man die jährliche durchschnittliche Rendite über einen Zeithorizont von 10 Jahren zum Zwecke eines aussagekräftigen Vergleichs zwischen unterschiedlichen Anlageformen untersuchen würde (wie es die italienischen Behörden für angebracht halten), müsste der Vergleich dennoch zwischen den erwarteten Renditen der alternativen Anlagemöglichkeiten bestehen, die in der Zeit der Anwendung der Vereinbarung bestanden (siehe dazu auch nachstehend Ziffer iii).
- Würde man wie von Italien befürwortet auch die ex post erzielten Kapitalwertzuwächse oder Verluste mit berücksichtigen, müsste man zwangsläufig auch die mit diesen Kapitalwertgewinnen und -verlusten verbundenen Risiken berücksichtigen. In dem Vergleich zwischen den Renditen unterschiedlicher Anlagen kann das Risiko nicht von der Rendite abgekoppelt werden. Wie aber nachstehend noch verdeutlicht wird (siehe Ziffer iii), ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die Performance unter dem Aspekt des Verhältnisses von Risiko zu Rendite bei einer aktiven Anlagestrategie ähnlich ausfällt wie bei Anwendung der Vereinbarung.

<sup>(80)</sup> In diesem Zusammenhang wird in der Analyse [...] darauf hingewiesen, dass die 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.“

<sup>(81)</sup> Die Ex-ante- und die Ex-post-Renditen bewegen sich nämlich häufig in entgegengesetzte Richtung. Dies liegt im Fall von Null-Kupon-Anleihen klar auf der Hand. Wenn die erwartete Rendite steigt (z. B. aufgrund einer Zunahme der Risikoscheu der Anleger), sinkt der Preis für Null-Kupon-Anleihen und führt unmittelbar zu einer Einbuße/einem Verlust beim Kapitalwert. Dieser niedrigere Wert tendiert danach durch eine höhere erwartete Rendite gegen den Nominalwert und umgekehrt.

<sup>(82)</sup> Außerdem wird daran erinnert, dass der in der Vereinbarung vorgesehene Mechanismus keine Kapitalwertzuwächse/-verluste berücksichtigen kann, da er mit variablen Parametern indexiert ist.

- Portfolios vom Typ Benchmark und Tactical strategy klammern das Liquiditätsrisiko aus. Im vorliegenden Fall hat der Kreditnehmer (und nicht die PI) das gesamte Liquiditätsrisiko zu tragen. Genauer gesagt muss der Kreditnehmer, d. h. der Staat für den Fall, dass die Kontoinhaber sämtliche Einlagen zurückziehen, der PI die Mittel bereitstellen, die diese zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen benötigt; in diesem Fall wäre die PI folglich nicht verpflichtet, selbst für eine Form der Refinanzierung zu höheren Zinsen oder unter Kapitalwerteinbußen zu sorgen.
- Nach Ansicht Italiens konnten die Beteiligten (die PI und das Schatzamt) nicht wissen, wie sich in Zukunft die Zinskurve entwickeln würde<sup>(83)</sup>. So bezeichnet Italien die im Wege der Vereinbarung gewählte Einlageform als eine rationelle Entscheidung. Folglich kann sich auch die Kommission dieser Ansicht anschließen, dass die Wahl der parameterbasierten Anlageform für beide Seiten zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung und aufgrund der zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen eine rationelle Entscheidung war. Durch die Wahl variabler Parameter haben sich beide Seiten vor dem Risiko von Kapitalwertverlusten geschützt. Die Wahl der in der Vereinbarung verwendeten Parameter ergab sich nicht aus einer wie auch immer gearteten rechtlichen Verpflichtung. Außerdem sieht die Vereinbarung für beide Seiten die Möglichkeit einer Aufkündigung des Vertrags vor, wenn die Marktbedingungen die Kohärenz mit dem Vergütungsmechanismus der Einlagen nicht mehr gewährleisten. Dies wird auch von Italien nicht abgestritten. Diese Klauseln sind in die Vereinbarung aufgenommen worden, um beide Seiten vor dem Risiko zu schützen, dass auch während des 3-Jahres-Zeitraums besondere Marktbedingungen eintreten oder die Einlagen selbst sich so verändern könnten, dass dadurch der Verzinsungsmechanismus grundlegend verändert wird. Daher ist die Kommission der Ansicht, dass für den Fall, dass sich die Wahl variabler Parameter nicht als zweckmäßig erwiesen hätte, die Möglichkeit bestanden hätte, Änderungen an der Vereinbarung vorzunehmen. Dieser Fall ist jedoch nicht eingetreten. Aufgrund der vorstehenden Argumentation ist die Kommission daher der Auffassung, dass es aus methodologischer Sicht nicht richtig ist, die Analyse [...] auf Portfolios anzuwenden, die aus festverzinslichen Wertpapieren bestehen.

Jedes einzelne der vorstehend aufgeführten Argumente lässt nach Ansicht der Kommission bereits die Feststellung zu, dass die Schlussfolgerungen der Analyse [...] zu aktiven Anlagestrategien nicht den Nachweis erbringen, dass die von der PI aufgrund der Vereinbarung erhaltene Verzinsung den marktüblichen Bedingungen entsprach.

- iii) In Ergänzung des Punktes ii) sei Folgendes hinzugefügt: Würde die Kommission die Analyse [...] akzeptieren, (was nicht der Fall ist), so ergäbe das Modell für die letzten 10 Jahre folgende Ergebnisse:

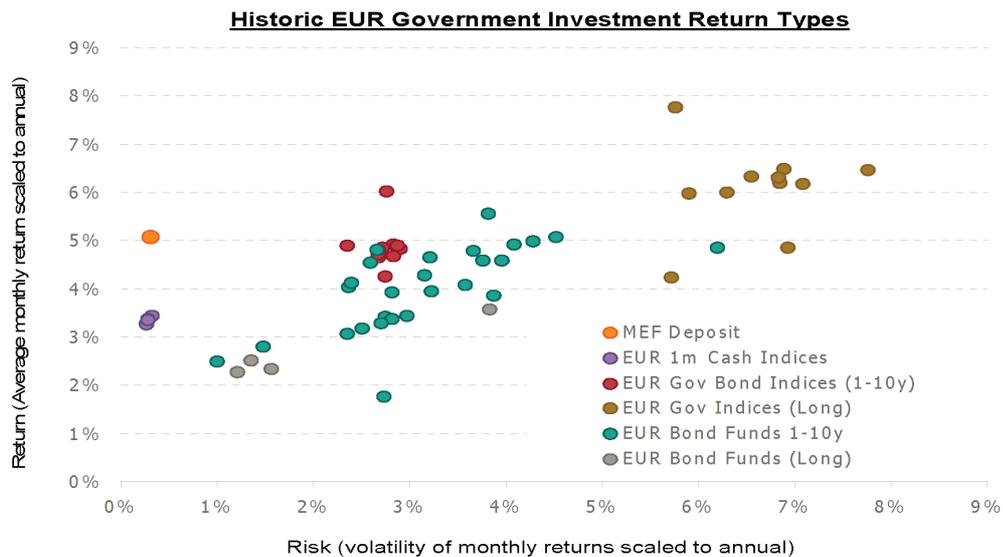
Tabelle 9

(1997—2007)	Cash return	Vereinbarung	Gesamtrendite Benchmark	Gesamtrendite Tactical strategy
Durchschnittliche Rendite	3,30 %	5,15 % <sup>(1)</sup>	5,02 %	6,78 %
Volatilität der Rendite	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe-Index		146,74	0,93	1,66

<sup>(1)</sup> Die italienischen Behörden weisen darauf hin, dass die vom Schatzamt aufgrund der Parameter der Vereinbarung gewährte durchschnittliche Rendite bei 4,94 % liegt — anstatt der in der Analyse [...] genannten 5,15 % — unter der Annahme, dass die Erlöse nicht wieder neu investiert werden und die Berechnung der Jahresrendite anhand des Zeitraums von Januar bis Januar und nicht von August bis August vorgenommen wird.

<sup>(83)</sup> Dennoch war beiden Seiten seinerzeit bekannt, dass die Zinssätze der CCT ab 1997 niedriger als die der BTP mit 5- und 10-jähriger Laufzeit waren, mit Ausnahme der Jahre 1997 und 1998. Darüber hinaus waren die Zinssätze für 2005 im Februar 2006, d. h. zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung, durchaus bekannt.

Abbildung 3



Aus Tabelle 9 geht hervor, dass das Modell Tactical strategy eine deutlich höhere Performance aufweist (176 Bp) als das Benchmark-Modell, obwohl das Risiko nur geringfügig größer ist. Nach Ansicht Italiens bestätigt dies, dass sich eine aktive Anlagestrategie als wirkungsvoller als das Benchmark-Portfolio erweisen kann.

Dennoch sei daran erinnert, dass das Benchmark-Portfolio nicht mit dem aufgrund der Vereinbarung beim Schatzamt eingelegten Portfolio übereinstimmt. Es weist nämlich ein völlig anderes Risikoprofil auf. Der Sharpe-Index<sup>(84)</sup> der Portfolios vom Typ Benchmark und Trading strategy ist deutlich höher als der der Vereinbarung. Dies überrascht auch nicht, da die gegenüber dem parameterbasierten Portfolio beim Portfolio vom Typ Benchmark und Trading strategy erzielten höheren Renditen auf Kosten einer deutlich größeren Volatilität dieser Renditen erzielt werden. Außerdem klammern die Portfolios vom Typ Benchmark und Tactical strategy das Liquiditätsrisiko ungerechtfertigterweise aus.

- iv) Bezogen auf die Zeit der Anwendung der Vereinbarung sind die jährlichen Renditen der beim Schatzamt eingelegten Guthaben (und die mit der Methode des privaten Kreditnehmers ermittelten Renditen) höher als die, die mit der aktiven Anlagestrategie von [...] errechnet wurden.

Tabelle 10

(in %)

	Gesamtrendite Trading strategy <sup>(1)</sup>	Zinskomponente Trading strategy <sup>(2)</sup>	Vereinbarung	Privater Kreditnehmer
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
Durchschnitt	2,71	3,31	4,28	3,55

<sup>(1)</sup> Die Rendite wurde bereits um die bei einer aktiven Anlagestrategie entstehenden Transaktionskosten korrigiert (12 Bp).

<sup>(2)</sup> Die Rendite beinhaltet lediglich die Zinskomponente und damit keine Kapitalwertgewinne/-verluste und ist bereits um die Transaktionskosten in Höhe von (laut [...])12 Bp im Fall einer aktiven Anlagestrategie korrigiert.

<sup>(84)</sup> Der Sharpe-Index misst die Schwankungen der Rendite einer Anlage oder einer Trading strategy pro Risikoeinheit (Risikoprämie). Er wird eingesetzt, um deutlich zu machen, in welchem Maß die Rendite einer Anlage das vom Anleger eingegangene Risiko kompensiert. Beim Vergleich von zwei Anlagen mit einer gewissen erwarteten Rendite bezogen auf eine bestimmte Benchmark weist die Anlage mit dem höheren Sharpe-Index bei gleichem Risiko eine höhere Rendite auf. Man rät den Anlegern häufig, die Anlage mit einem hohen Sharpe-Index zu wählen.

- v) Die durchschnittliche Anlagedauer des Portfolios der PI im Jahr 2007, dem ersten Jahr einer echten aktiven Anlagestrategie der PI, beträgt [...] Jahre und die dabei erzielte Rendite 5,13 %, die sich folgendermaßen zusammensetzt: 4,13 % Rendite des Portfolios und 1 % impliziter Kapitalwertzuwachs. Die Kommission erinnert jedoch daran, dass die Kapitalwertgewinne und -verluste in einer Ex-ante-Analyse nicht mit berücksichtigt werden dürfen. Folglich können keine aussagekräftigen Vergleiche zwischen den Gesamterträgen des Portfolios von Typ Benchmark und Tactical strategy einerseits und dem der Vereinbarung andererseits vorgenommen werden. Will man einen solchen Vergleich jedoch trotzdem anstellen, so lag die Rendite bei einer aktiven Anlagestrategie 2007 bei 4,13 % (fest, ohne Kapitalwertzuwächse und soweit bekannt ohne Transaktionskosten) und war damit niedriger als die Rendite von 4,70 % im Rahmen der Vereinbarung. Die Berechnung nach der Methode des privaten Kreditnehmers ergab eine Rendite von 4,23 %. Außerdem sind die Renditen aufgrund der Anwendung der Methode des privaten Kreditnehmers für 2005 und im Durchschnitt auch in der Zeit von 2005—2007 vergleichbar mit denen, die mit der Trading strategy erzielt werden.
- vi) Die Kommission stellt fest, dass in der Analyse [...] auch mögliche Anlagestrategien für 2008 analysiert werden. Diese Szenarien sind jedoch für die vorliegende Entscheidung nicht maßgeblich, da sie sich auf Sachverhalte beziehen, die zum Zeitpunkt der Aushandlung und des Abschlusses der Vereinbarung nicht bekannt waren.
- vii) Italien führt an, dass die Vereinbarung mit einem höheren Risiko eines Refixing<sup>(85)</sup> als das Portfolio vom Typ Benchmark und Tactical strategy verbunden ist. Wenn aber zutrifft, dass die mittlere Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers mit einer Laufzeit von 10 Jahren über einen Zeitraum von 10 Jahren ex ante bekannt ist, hängt die Argumentation Italiens ganz entscheidend von der Übereinstimmung des Zeithorizonts des Investments mit der Anlagedauer des Portfolios ab. Außerdem setzen sich die Portfolios vom Typ Benchmark und Tactical strategy aus einem Korb von festverzinslichen Papieren unterschiedlicher Laufzeit zusammen. Dies bedeutet, dass auch hier ein erhebliches Risiko eines Refixing besteht.
- (209) Abschließend lässt sich feststellen, dass die Renditen, die die PI theoretisch nach der Analyse [...] im Wege einer aktiven Anlagestrategie hätte erzielen können, nicht mit den Renditen der Vereinbarung (und auch nicht mit der Rendite aufgrund der Anwendung der Methode des privaten Kreditnehmers) vergleichbar sind, da die zugrunde liegenden Finanzinstrumente ganz anders beschaffen sind. Insbesondere weisen die verschiedenen Anlageformen ein deutlich unterschiedliches Risikoprofil auf. Außerdem ist eine Analyse anhand von ex post verfügbaren Daten (Daten, die zum Zeitpunkt der Vereinbarung unbekannt waren) unter dem Aspekt der Bewertung von staatlichen Beihilfen nicht korrekt. Folglich ist die Kommission der Ansicht, dass das Modell einer aktiven Anlagestrategie gemäß der Analyse [...] nicht den Schluss zulässt, dass die PI durch die Einlageverpflichtung benachteiligt war. Im Gegenteil, in der Zeit des Bestehens der Vereinbarung von 2005—2007 wird deutlich, dass eine aktive Anlagestrategie der Mittel niedrigere Renditen erbracht hätte, als sie nach der Vereinbarung und auch nach der Anwendung der Methode des privaten Kreditnehmers erzielt wurden.
- Vergleich zwischen vermeintlich vergleichbaren Wirtschaftsteilnehmern
- Vergleich der Zinsmarge der PI mit der der privaten Geschäftsbanken*
- (210) Aus der Analyse [...] geht hervor, dass die Zinsmarge der PI in den Jahren 2005 und 2006 niedriger als die durchschnittliche Zinsmarge war, die die italienischen privaten Geschäftsbanken erzielt haben.
- (211) In diesem Zusammenhang erinnert die Kommission noch einmal an ihre Aussagen in ihrem Beschluss über die Einleitung des Verfahrens: „Bei der Bewertung der Frage, ob ein Vorteil für die PI/Bancoposta vorliegt, sind vor allem auch die Elemente zu untersuchen, aus denen sich die Zinsmarge für die PI in Form der Differenz zwischen dem Kredit- und dem Einlagezinssatz zusammensetzt. Die Kommission weist darauf hin, dass eine marktübliche Zinsmarge unter Umständen auch Beihilfeelemente umfassen kann, insbesondere dann, wenn der Kredit- und der Einlagezins vom Markt abweichen. Dies ist im vorliegenden Fall nicht festzustellen. Die Kommission ist daher der Auffassung, dass der Einlagezinssatz, der auf die Guthaben auf den Girokonten der Endverbraucher gewährt wird, keine staatliche Beihilfe zugunsten der PI/Bancoposta darstellt. So ist die Festsetzung dieses Zinssatzes nicht mit der Übertragung von staatlichen Mitteln auf die PI/Bancoposta verbunden. Darüber hinaus erweisen sich die im Bezugszeitraum angewandten Zinssätze als marktüblich, wenn man sie mit den Zinssätzen vergleicht, die die Banken auf vergleichbare Einlagen gewährten. Und schließlich handelt es sich bei den Empfängern der Einlagezinsen um natürliche Personen. Daher kommt die Kommission in dieser Phase der Untersuchung anhand der Analyse der positiven Marge der PI zu dem Schluss, dass im vorliegenden Fall der Vorteil nur aus dem Kreditzinssatz erwachsen kann. Der vom Staat gewährte Kreditzinssatz verschafft einen wirtschaftlichen Vorteil, wenn er höher ist als der Zinssatz, den die PI/Bancoposta unter Marktbedingungen für die eingelegten Gelder angesichts ihrer Art und ihres Umfangs von einem privaten Kreditnehmer erhalten hätte.“
- (212) Aufgrund des Beschlusses über die Einleitung des Verfahrens ist demnach der Vergleich zwischen der Zinsmarge der PI und der der anderen privaten Geschäftsbanken nicht relevant, da einzig und allein der der PI vom Staat gewährte Zinssatz für die eingelegten Gelder Gegenstand dieser Entscheidung ist.

<sup>(85)</sup> Das Risiko eines Refixing bezieht sich auf die Tatsache, dass die kontinuierliche Erneuerung der kurzfristigen Anlagen ein höheres Zinsrisiko als eine langfristige Anlage mit sich bringt, bei der der Zeithorizont der Anlage identisch mit seiner Restlaufzeit ist und die Rendite der durchschnittlichen Gesamrendite entspricht.

- (213) Außerdem gibt es keine italienischen Banken, die von ihrer Bilanzstruktur her tatsächlich mit der PI vergleichbar sind. Die Passiva der PI bestehen hauptsächlich aus Giroeinlagen (Postgirokonten). Bei „normalen“ Banken ist dies anders, da sich diese über Wertpapiere, Girokonten, Spareinlagen usw. finanzieren.
- (214) Desgleichen stellt die Kommission fest, dass die PI nicht befugt ist, ihren Kunden Darlehen zu gewähren: Persönliche Kredite und Darlehen werden auf Rechnung von dritten Banken angeboten.
- (215) Abschließend lässt sich schlussfolgern, dass die Zinsmargen der PI und die der privaten Geschäftsbanken unterschiedlich zusammengesetzt sind und ein Vergleich dieser Margen nicht aussagekräftig ist.
- Vergleich zwischen der Anpassung der Laufzeiteninkongruenzen (Mismatch) durch die PI und die vergleichbaren privaten Geschäftsbanken*
- (216) Aus der Analyse [...] geht hervor, dass die Postgirokonten angesichts der Diversifizierung und des stabilen Verhaltens der Kontoinhaber langfristige Passiva für die PI darstellen. Außerdem zeigt die Analyse, dass es im Bankensektor allgemein üblich ist, langfristige Aktiva mit Bankeinlagen zu finanzieren. In diesem Zusammenhang wird ein Vergleich der Anpassung der inkongruenten Laufzeiten durch die PI und durch Banken vorgenommen, die ihre Mittel in Darlehen an den öffentlichen Sektor fließen lassen (Depfa, Dexia, CCF usw.).
- (217) Nach Aussage von [...] wenden diese Banken bei der Verwendung ihrer Gelder zur Bereitstellung von langfristigen Finanzierungsprodukten für den öffentlichen Sektor (mit einer Laufzeit von über 15 Jahre) die gleiche Strategie wie die PI an, wobei sie sich zum Teil mit kurzfristigen und zum Teil mit langfristigen Einlagen finanzieren. So bringen sie ca. 50 % ihres Mittelbedarfs mit mittel- bis langfristigen Instrumenten auf, während der Rest mit kurzfristigen Instrumenten finanziert wird (Wertpapierpensionsgeschäfte bei der Europäischen Zentralbank und Einlagen von Finanzintermediären) und wandeln ihre Mittel in Darlehen an öffentliche Einrichtungen mit Laufzeiten von in der Regel zwischen 10 und 50 Jahren um. Angesichts dieser Feststellungen ist [...] der Ansicht, dass das ALM-Modell (Aktiv-Passiv-Management) der PI in etwa mit dem vergleichbarer Marktteilnehmer übereinstimmt, möglicherweise sogar noch vorsichtiger angelegt ist.
- (218) Die Kommission ist der Meinung, dass man aus einem Vergleich zwischen dem ALM-Modell der PI und dem vergleichbarer Wirtschaftsteilnehmer aus folgenden Gründen keine Schlussfolgerungen ziehen kann:
- (219) Erstens ist die Struktur der Passiva in der Bilanz der PI nicht mit der anderer Banken vergleichbar: annähernd 90 % der Passiva der PI bestehen aus Postgirokonten, während sich die Passiva der privaten Geschäftsbanken, die Darlehen an den öffentlichen Sektor vergeben, zu rund 50 % aus Wertpapierpensionsgeschäften und kurzfristigen Einlagen und im Übrigen aus mittel- bis langfristigen Finanzinstrumenten zusammensetzen.
- (220) Zweitens wird der Vergleich mit anderen Banken auch dadurch verzerrt, dass die PI nicht die gleichen Risiken zu tragen hat, denen die anderen Banken ausgesetzt sind, und für die sie die marktüblichen Vergütungen erhalten.
- (221) Drittens ist es in Einklang mit den Bemerkungen von [...], wonach ein Vergleich zwischen La Banque Postale und der PI ab dem Jahr 2006 (als La Banque Postale damit begann, dem Privatsektor Finanzierungen anzubieten)<sup>(86)</sup> nicht mehr angebracht ist, aus den gleichen Gründen auch nicht möglich, Schlussfolgerungen aus dem Vergleich zwischen der PI und Privatbanken zu ziehen, die im öffentlichen Sektor engagiert sind, da diese ihre Finanzprodukte auch dem nicht öffentlichen Sektor anbieten (so vergibt Dexia rund 50 % seiner Darlehen an den nicht öffentlichen Sektor).
- (222) Viertens, wie bereits im Zusammenhang mit dem Vergleich zwischen Efiposte und La Poste betont wurde, nimmt die Kommission bei der Bewertung des Vorliegens eines Vorteils zugunsten eines Unternehmens grundsätzlich keinen Vergleich zwischen Situationen vor, die sich auf verschiedene Mitgliedstaaten beziehen.
- (223) Abschließend nimmt die Kommission im Rahmen des Vergleichs mit vermeintlich vergleichbaren Wirtschaftsbeiträgen folgendes zur Kenntnis: „Die Giroguthaben der CDP SpA werden auf dem zinsbringenden Girokonto Nr. 29814 auf den Namen ‚Cassa DP SpA — gestione separata‘ eingelegt, das bei der zentralen Finanzverwaltung des Staates (Schatzamt) eröffnet wurde. Auf die Einlagen auf diesem Girokonto werden im Sinne von Artikel 6 Absatz 2 des Erlasses des Ministeriums für Wirtschaft und Finanzen vom 5. Dezember 2003 halbjährlich Zinsen zu einem variablen Zinssatz in Höhe des einfachen arithmetischen Mittelwerts zwischen der Bruttorendite der normalen italienischen Schatzanweisungen mit Fälligkeit nach 6 Monaten (6-Monats-BOT) und der Entwicklung des Rendistato-Index gutgeschrieben. Infolge der Eingliederung von Infrastrutture Spa in die Cassa depositi e prestiti SpA (Art. 1 Absatz 79 ff. des Gesetzes Nr. 266 vom 23. Dezember 2005) ab dem 1. Januar 2006 wurde das zinsbringende Girokonto Nr. 20347 auf den Namen ISPA umbenannt in ‚Cassa DP SpA — gest. Patrimonio TAV‘. Auf die Einlagen auf diesem Girokonto gewährt das Ministerium für Wirtschaft und Finanzen monatlich Zinsen in Höhe des Satzes, der dem mittleren Zinssatz der im vorangegangenen Halbjahr begebenen 6-Monats-BOT entspricht. Um weiterhin den Treasury- und Emissionsdienst

<sup>(86)</sup> In der Analyse [...] heißt es auf Seite 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.“

der Banca d'Italia nutzen zu können, verwendet die CDP SpA für Treasury-Operationen weiterhin das zinsbringende Girokonto mit der Nr. 29815 auf den Namen ‚CDP SpA — pagamenti‘. Außerdem ist die Nutzung des Kanals der Treasury-Operationen des Staates für die ausgehenden und die eingehenden Zahlungen wegen der immer stärkeren Verbreitung der Interbanken-Zahlungssysteme im Vergleich zu früher deutlich zurückgegangen<sup>(87)</sup>.“ Die Kommission ist sich bewusst, wie schwierig es ist, stichhaltige Schlussfolgerungen aus dem Vergleich zwischen der PI und den vermeintlich vergleichbaren Wirtschaftsteilnehmern zu ziehen, wo diese sich in verschiedenen Aspekten von der PI unterscheiden. Dennoch lässt sich angesichts der vorstehenden Aussagen festhalten, dass die Finanzintermediäre, die im öffentlichen Sektor tätig sind wie die CDP<sup>(88)</sup>, nicht unbedingt nach langfristigen Parametern vergütet werden.

- (224) Dies bestätigt die Auffassung der Kommission, wonach aus dem Vergleich zwischen der PI und den vermeintlich vergleichbaren Wirtschaftsbeteiligten im Sinne dieser Entscheidung keine Schlussfolgerungen gezogen werden können.
- (225) Die Kommission ist der Ansicht, dass die vorstehend aufgeführten Vergleiche bezüglich der Zinsmargen der PI und der der privaten Geschäftsbanken einerseits und hinsichtlich der Umwandlung der inkongruenten Laufzeiten durch die PI und durch die auf Finanzierungen im öffentlichen Sektor spezialisierten Banken andererseits nicht relevant sind und sich nicht als Nachweis dafür eignen, dass der PI durch die Vereinbarung kein Vorteil verschafft wurde.

#### 7.4.3.6. Schlussfolgerungen

- (226) Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der in der Vereinbarung vorgesehene Zinssatz mit der Verzinsung von alternativen Anlagen unter dem Aspekt Risiko/Rendite verglichen werden kann. Insbesondere bietet die Vereinbarung bei gleichem Risiko höhere Renditen als alternative Anlageformen, während die Einlagen bei gleich hoher Rendite einem niedrigeren Risiko ausgesetzt sind.
- (227) Auch Italien ist der Ansicht, dass die Einlagen beim Schatzamt ein günstigeres Rendite/Risiko-Verhältnis aufweisen als ein festverzinsliches Portfolio. Für die Kommis-

sion wäre eine Analyse des Verhältnisses Risiko zu Rendite aussagekräftiger als eine ausschließlich auf den Renditen basierende Analyse.

- (228) Die Kommission ist der Auffassung, dass die PI im Referenzzeitraum bei alternativen Anlagemöglichkeiten ohne die Einlageverpflichtung unter dem Aspekt des Verhältnisses Risiko/Rendite keine gleichen oder sogar höheren Renditen als die im Rahmen der Vereinbarung gewährten hätte erzielen können.
- (229) Damit ist bestätigt, dass die Methodik des privaten Kreditnehmers die richtige Analysemethode ist.

#### 7.4.4. Ergänzende Bemerkungen

##### 7.4.4.1. Rolle und Funktion der PI

- (230) Im Beschluss über die Einleitung des Verfahrens vom September 2006 wies die Kommission darauf hin, sie könne nicht ausschließen, dass angesichts der besonderen Lage der PI keine marktüblichen Vergleichsdaten ermittelt werden können. Unter diesen Voraussetzungen hätte die Kommission ermitteln müssen, welche Kosten der PI durch die Hereinnahme und Anlage der Giroeinlagen entstehen, und darauf eine angemessene Marge aufschlagen. Dieser Ansatz wäre auch dann gerechtfertigt gewesen, wenn die Kommission zu der Schlussfolgerung gelangt wäre, dass die PI mit ihrem umfangreichen Netz von Postämtern lediglich die Funktion der Beschaffung finanzieller Ressourcen für den Staat erfüllt.
- (231) Wie aber in Abschnitt 7.4.2 dargestellt ist die Kommission überzeugt, dass mit dem Rückgriff auf den nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnden Kreditnehmer ein marktbezogener Vergleichsparameter vorliegt.
- (232) Im Übrigen ist die Kommission keineswegs der Meinung, dass sich die Rolle der PI ausschließlich auf die Funktion der Beschaffung finanzieller Ressourcen für den Staat beschränkt. Die PI geht beim Ausbau ihres Bankgeschäfts nach einer aktiven Strategie vor, die insbesondere auf der zunehmenden Attraktivität des Postgirokontos beruht. Darüber hinaus hat die Kommission in einem weiteren Beschluss bezüglich der PI vom November 2006<sup>(89)</sup> im Zusammenhang mit der Tatsache, dass der Postdienstbetreiber Einlagen im Namen und auf Rechnung von CDP über die Ausgabe von Postsparbüchern hereinnimmt und verwahrt, die Ansicht vertreten, dass diese Tätigkeit nicht mehr mit einer reinen Mittelbeschaffung vergleichbar ist. Die der PI dafür gewährte Vergütung basierte auf den mittleren jährlichen Einlagen auf den Postsparbüchern. Letztlich ist nicht einmal die ABI der Auffassung, dass sich die Vergütung der PI nach den tatsächlich angefallenen Kosten zu richten hat.

<sup>(87)</sup> Bilanz 2006 der CDP SpA. In der Bilanz der CDP SpA für das Jahr 2005 heißt es: „Die Giroguthaben der CDP SpA werden auf dem zinsbringenden Girokonto Nr. 29814 auf den Namen ‚Cassa DP SpA — Gestione separata‘ eingelegt, das bei der zentralen Finanzverwaltung des Staates (Schatzamt) eröffnet wurde. Auf die Einlagen auf diesem Girokonto werden im Sinne von Artikel 6 Absatz 2 des Erlasses des Ministeriums für Wirtschaft und Finanzen vom 5. Dezember 2003 halbjährlich Zinsen zu einem variablen Zinssatz in Höhe des einfachen arithmetischen Mittelwerts zwischen der Bruttorendite der normalen italienischen Schatzanweisungen mit Fälligkeit nach 6 Monaten (6-Monats-BOT) und der Entwicklung des Renditaindex gutgeschrieben.“

<sup>(88)</sup> Aus der Bilanz 2005 der CDP SpA geht hervor, dass die durchschnittlichen Costs of funding bei 2,3 % lagen und der Unterschied zwischen dem Kredit- und Einlagezinssatz 1,5 Prozentpunkte ausmachte.

<sup>(89)</sup> Vgl. Beschluss 2007/C 31/05 der Kommission vom 26. November 2006 „Vergütungszahlungen für den Vertrieb von Postspar-Finanzprodukten“ (ABl. C 31 vom 13.2.2007, S. 11).

#### 7.4.4.2. Vergleich mit den Kosten der mittel- bis langfristigen Schuldtitel des Schatzamts

- (233) Italien weist darauf hin, dass die Kosten der mittel- bis langfristigen Schuldtitel des Schatzamts häufig höher waren als die in Anwendung der Parameter der Vereinbarung erzielte Rendite (siehe Erwägungsgrund 77 ff.).
- (234) In diesem Zusammenhang weist die Kommission auf Folgendes hin:
- Ein Vergleich, der sich auf die mittel- bis langfristigen Schuldverschreibungen beschränkt, ist nicht korrekt. Italien war nicht in der Lage, in überzeugender Weise nachzuweisen, dass mit den Einlagen auf den Postgirokonto nur der mittel- bis langfristige Finanzierungsbedarf des Staates finanziert wird. Die Kommission ist vielmehr der Ansicht, dass mit den Einlagen der allgemeine Finanzierungsbedarf des Staates gedeckt wird;
  - Rund 60 % der vom Schatzamt begebenen Papiere sind kurzfristige Instrumente (BOT und CTZ) mit Fälligkeit nach spätestens 2 Jahren. Die Kommission weist ferner darauf hin, dass die mittlere Laufzeit der Finanzinstrumente (CDCT, CTZ, BTP, BOT), die von Italien in der Zeit von 2001—2005 begeben wurden, ca. 4 Jahre betrug;
  - Der mittlere Zinssatz dieser Emissionen lag 2005 bei 2,47 %, 2006 bei 3,32 % und 2007 bei 4,14 %<sup>(90)</sup> und damit deutlich unter denen der Vereinbarung;
  - In Tabelle 3 sind die Daten in der Spalte „Durchschnitt“ bezogen auf den Zeitraum zwischen 2001 und dem Bezugsjahr berechnet worden, d. h. der für 2003 ausgewiesene Satz von 4,7 % entspricht dem Durchschnittswert der Jahre 2001, 2002 und 2003. Darüber hinaus umfasst der von Italien berechnete gewogene Durchschnitt erneut die Mittel, die mit der Begebung von Anleihen mit Laufzeiten von 5, 10, 15 und 30 Jahren aufgenommen wurden, während der Parameter der Vereinbarung auch eine kurzfristige Komponente umfasst. Die Kommission hält es daher für unlogisch, dass Italien die Titel mit 3-jähriger Laufzeit aus der Berechnung ausschließt, denn schließlich handelt es sich dabei um mittelfristige Instrumente. Nach Ansicht der Kommission lassen die vorliegenden Sachverhalte den Rückgriff auf diese methodologische Analyse nicht gerechtfertigt erscheinen.
- (235) Es sei auch hier darauf hingewiesen, dass jeder einzelne der vorstehend aufgeführten Punkte bereits die Feststellung zulässt, dass der von Italien vorgenommene Vergleich nicht schlüssig ist.

<sup>(90)</sup> Vgl. Unterlage „Le emissioni del Tesoro“ der Jahre 2005, 2006 und 2007, unter folgenden Internetadressen abrufbar: <http://www.tesoro.it/publicdebt> und <http://www.dt.tesoro.it>

#### 7.4.4.3. Weitere Argumente

- (236) Um nachzuweisen, dass die PI auf die gesetzlich vorgeschriebenen Einlagen beim Schatzamt eine gleich hohe Vergütung erhalten hat, wie sie sie bei vergleichbarem Risikoprofil auch auf den Finanzmärkten erhalten hätte, führt Italien eine hypothetische Swap-Operation für ein Jahr mit den Konditionen der Vereinbarung an. Anhand der gängigen Marktkonditionen argumentiert Italien, dass der Wert dieser Operation dem Euribor für 6 Monate plus einem Spread von 1 % Ende 2005, 0,40 % Ende 2006 und 0,30 % Ende Oktober 2007 entsprochen hätte. Diesbezüglich hat [...] bereits vor der Vorlage einer sehr detaillierten Analyse der durch die Einlageverpflichtung entstandenen Opportunitätskosten darauf hingewiesen, dass der kurzfristige Zinssatz, den die PI auf dem Markt für die Vergütung des Schatzamtes zahlen müsste (Constant maturity swap) dem Euribor für 6 Monate plus einem Spread von 0,43 entsprechen würde. Die Kommission hält dieses spezifische Argument — das auch nicht weiter vertieft wurde — zum Zwecke der vorliegenden Analyse weder für angemessen noch für relevant.

#### 7.4.4.4. Antworten auf die weiteren Bemerkungen der ABI

- (237) Die ABI weist darauf hin, dass auf den beiden zinsbringenden Konten, die die DCP beim Schatzamt unterhält, halbjährlich Zinsen in Höhe eines variablen Zinssatzes gutgeschrieben werden, der dem einfachen arithmetischen Mittel zwischen der Bruttorendite der 6-Monats-BOT und der Entwicklung des Monatsindex Rendistato entspricht.
- (238) In diesem Zusammenhang weist die Kommission auf Folgendes hin:
- Die Mittel der CDP sind anders geartet als die Postgirokonten der Kunden der PI, da sie vorrangig aus Postspareinlagen<sup>(91)</sup> bestehen, während die Mittel der PI aus Einlagen auf den Postgirokonto bestehen;
  - Die der CDP gewährte Vergütung besteht genau wie die Vergütung der PI für die beim Schatzamt eingelegten Gelder zu 50 % aus einer kurzfristigen Komponente und zu 50 % aus einer mittel- bis langfristigen Komponente. Der Unterschied zwischen den beiden Vergütungen liegt im Wesentlichen in der Gewichtung jeder Komponente. Allerdings hat die ABI keine Angaben zur Stabilität/Volatilität der Gelder der CDP vorgelegt, anhand derer man die Beschaffenheit/mittlere Anlagedauer und die Gewichtung der Liquiditätskomponenten der DCP hätte ermitteln können.

<sup>(91)</sup> Bei einer Bilanzsumme der CDP in Höhe von 150 Mrd. EUR entfielen 2005 122 Mrd. EUR auf Postspareinlagen. 2006 entfielen bei einer Bilanzsumme der CDP von 181 Mrd. EUR 145 Mrd. EUR auf Postspareinlagen (Quelle: Bilanz der CDP von 2005 und 2006).

(239) Aus diesem Grund kann zwischen den Konten der CDP und dem Konto der PI beim Schatzamt kein schlüssiger Vergleich vorgenommen werden.

#### 7.5. Rechtmäßigkeit und Vereinbarkeit der staatlichen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt

(240) Da Italien die neue Beihilferegelung nicht im Voraus angemeldet hat, wurde diese unter Verstoß gegen Artikel 88 Absatz 3 eingeführt.

(241) Es gilt nun die Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt anhand der gemäß Artikel 87 Absätze 2 und 3 EG-Vertrag zulässigen Ausnahmen zu prüfen.

(242) Die Beihilfe ist nicht gemäß Artikel 87 Absatz 2 mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar. Es handelt sich weder um Beihilfen sozialer Art an einzelne Verbraucher, noch um Beihilfen zur Beseitigung von Schäden, die durch Naturkatastrophen oder sonstige außergewöhnliche Ereignisse entstanden sind, noch um Beihilfen für die Wirtschaft bestimmter, durch die Teilung Deutschlands betroffener Gebiete der Bundesrepublik Deutschland.

(243) Was die Ausnahmen gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstaben b und d anbelangt, so ist die betreffende Beihilfe weder zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse oder zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben Italiens noch zur Förderung der Kultur und zur Erhaltung des kulturellen Erbes bestimmt.

(244) Hinsichtlich der Ausnahme gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c, wonach Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft, als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden können, ist die zu prüfende Maßnahme weder mit Investitionen noch mit der Schaffung von Arbeitsplätzen verbunden, sondern stellt eine nicht an Auflagen geknüpfte Betriebsbeihilfe dar. Nach der ständigen Rechtsauslegung der Kommission kann nicht davon ausgegangen werden, dass eine derartige Beihilfe die Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete fördert.

(245) Die Beihilfe wird im gesamten Hoheitsgebiet Italiens in gleicher Weise gewährt, so dass sie auch nicht gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe a oder c — Entwicklung bestimmter Gebiete — als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden kann.

(246) Die Kommission ist ferner der Auffassung, dass die vorliegende Betriebsbeihilfe auch nicht als Beihilfe zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige im Sinne von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c angesehen werden kann, insbesondere weil daran die Bedingung geknüpft ist, dass die Beihilfen „die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft“. Diese Bedingung hält die Kommission im vorliegenden Fall nicht für erfüllt. Es werden keine horizontalen Ziele von gemeinsamem Interesse verfolgt. Die Beschränkung der Anwendung der Beihilfe auf die PI ändert im Übrigen nichts an der im Rahmen der Würdigung gezogenen Schlussfolgerung, wonach die Beeinträchtigung des Handels zwischen Mitgliedstaaten und die Auswirkungen einer derartigen Betriebsbeihilfe in Form der Verfälschung des Wettbewerbs im Finanz- und Postsektor, in dem die PI tätig ist, besonders stark zu spüren sind.

(247) Italien hat keine der vorstehend genannten Ausnahmen geltend gemacht.

(248) Folglich ist die Beihilferegelung mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar und muss aufgehoben werden.

(249) Jegliche Vereinbarung über die Vergütung, die das Schatzamt der PI für Einlagen gewährt, die nicht vom Haushaltsgesetz 2007 erfasst werden, muss auf einer eingehenden Analyse der Art der Guthaben und der von beiden Seiten getragenen Risiken beruhen. In diesem Zusammenhang stellt die Kommission fest, dass die Ergebnisse der Studie [...] und der Statistiken betreffend die Zeit vor 2007 nicht ohne zusätzliche Untersuchungen verwendbar sind, da sich die Beschaffenheit der Guthaben geändert haben könnte. Die Studie [...] und die Statistiken stützen sich nämlich vor allem auf die Guthaben auf Girokonten privater Kunden, während die (möglicherweise) ab 2007 beim Staat eingelegten Gelder im Wesentlichen nicht dieses Kundensegment betreffen.

#### 7.6. Rückforderung

(250) In Artikel 14 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 heißt es: In Negativentscheidungen hinsichtlich rechtswidriger Beihilfen entscheidet die Kommission, dass der betreffende Mitgliedstaat alle notwendigen Maßnahmen ergreift, um die Beihilfe vom Empfänger zurückzufordern. Die Kommission verlangt nicht die Rückforderung der Beihilfe, wenn dies gegen einen allgemeinen Grundsatz des Gemeinschaftsrechts verstoßen würde.

(251) Die Kommission ist der Auffassung, dass im vorliegenden Fall kein allgemeiner Grundsatz des Gemeinschaftsrechts gegen eine Rückforderung spricht.

(252) Bei der Festsetzung dieser Rückforderung ist an die Wiederherstellung der Situation vor der Einführung der Beihilfe zu denken und zu prüfen, ob es eine alternative Anlageform gibt, durch die ohne die rechtswidrige Beihilfe und unter Einhaltung der italienischen Rechtsvorschriften in Einklang mit dem Gemeinschaftsrecht der PI ein ähnlicher Vorteil erwachsen wäre. In diesem Zusammenhang ist die Kommission der Ansicht, dass sich aus den von Italien angeführten widersprüchlichen alternativen Anlageformen keine „normale“ Situation ableiten lässt. Die Rückforderung kann nicht anhand von anderen Anlagemöglichkeiten bestimmt werden, die den Unternehmen zur Verfügung gestanden hätten, wenn sie sich nicht für die mit der Beihilfe verbundene Anlageform entschieden hätten. Daher wäre man auf eine Rekonstruktion der Vergangenheit anhand hypothetischer Elemente angewiesen. Der einzige Bezug, den die Kommission verwenden kann, ist die Methode anhand des Kriteriums des nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnden Kreditnehmers.

(253) Daher muss der zurückzufordernde Betrag, mit dem die ursprüngliche Situation wiederhergestellt werden soll, der Differenz zwischen i) der der PI aufgrund der Vereinbarung jährlich gewährten Vergütung und ii) dem Betrag entsprechen, der sich aus der Anwendung des Kriteriums des nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnden Kreditnehmers ergibt (siehe Tabellen 6 und 6a).

#### 8. HAUSHALTSGESETZ 2007

(254) Das Haushaltsgesetz 2007 ist im Beschluss über die Einleitung des Verfahrens offenkundig nicht angeführt. Seine Bewertung im Lichte der Bestimmungen über staatliche Beihilfen wirft aber auch keine Probleme auf.

(255) Im Haushaltsgesetz 2007 heißt es, „die Mittel, die von Privatkunden der Poste Italiane SpA auf Postgirokonten eingezahlt werden, (...) werden von der Poste Italiane SpA in von den Staaten der Eurozone begebene Schuldverschreibungen angelegt.“ Die auf diese Titel anfallenden Zinsen stellen keine staatlichen Beihilfen dar, da sie nicht mit selektiven Vorteilen verbunden sind.

#### 9. SCHLUSSFOLGERUNG

(256) Die Kommission kommt zu dem Schluss, dass Italien unter Verletzung des Artikels 88 Absatz 3 EG-Vertrag rechtswidrig eine Beihilferegulierung durchgeführt hat. Diese Beihilfe bestand in der Zahlung des Kreditzinses, den das Schatzamt nach Maßgabe des Haushaltsgesetzes 2006 und der Vereinbarung (Convenzione) für die von der PI beim Staat eingelegten Gelder gewährt hat.

(257) Die Beihilferegulierung muss aufgehoben werden. Die rechtswidrig gewährten und mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbaren staatlichen Beihilfen sind von dem Empfänger zurückzufordern.

(258) Das Haushaltsgesetz 2007 beinhaltet keine staatlichen Beihilfen —

HAT FOLGENDE ENTSCHEIDUNG ERLASSEN:

#### Artikel 1

Die staatliche Beihilferegulierung, die Italien in Form der Vergütung der von der Poste Italiane SpA auf Girokonten beim Schatzamt (Tesoreria dello Stato) gehaltenen Einlagen nach Maßgabe des Gesetzes Nr. 266 vom 23. Dezember 2005 und der Vereinbarung (Convenzione) zwischen dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen und der Poste Italiane SpA rechtswidrig durchgeführt hat, ist mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar.

#### Artikel 2

Italien hebt die in Artikel 1 genannte Regelung mit Wirkung ab dem Datum des Erlasses dieser Entscheidung auf.

#### Artikel 3

(1) Italien fordert die mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbaren Beihilfen, die aufgrund der in Artikel 1 genannten Beihilferegulierung gewährt wurden, von dem Begünstigten zurück.

(2) Der zurückzufordernde Betrag entspricht der Differenz zwischen der jährlichen Vergütung der Girokonten der Poste Italiane bei der Tesoreria dello Stato auf der Grundlage der in Artikel 1 genannten Vereinbarung und dem Betrag, der sich aus der Anwendung des Kriteriums des nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten umsichtig handelnden Kreditnehmers, wie in den Tabellen 6 und 6a dieser Entscheidung ausgewiesen, ergibt.

(3) Der Rückforderungsbetrag umfasst Zinsen, die von dem Zeitpunkt, ab dem die Beihilfen dem Begünstigten zur Verfügung standen, bis zu deren tatsächlicher Rückzahlung berechnet werden.

(4) Die Zinsen werden gemäß Kapitel V der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 und gemäß der Verordnung (EG) Nr. 271/2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 nach der Zinseszinsformel berechnet.

(5) Italien stellt mit dem Tag des Erlasses dieser Entscheidung alle aufgrund der in Artikel 1 genannten Beihilferegulierung ausstehenden Zahlungen ein.

#### Artikel 4

(1) Die Beihilfen, die aufgrund der in Artikel 1 genannten Regelung gewährt wurden, werden sofort und tatsächlich zurückgefordert.

(2) Italien stellt sicher, dass diese Entscheidung binnen vier Monaten nach ihrer Notifikation umgesetzt wird.

*Artikel 5*

(1) Italien übermittelt der Kommission binnen zwei Monaten nach Notifikation dieser Entscheidung die folgenden Informationen:

- a) Gesamtbetrag (Hauptforderung und Zinsen), der vom Begünstigten zurückzufordern ist;
- b) ausführliche Beschreibung der Maßnahmen, die ergriffen wurden bzw. beabsichtigt sind, um dieser Entscheidung nachzukommen;
- c) Unterlagen, aus denen hervorgeht, dass an den Begünstigten Rückzahlungsanordnungen ergangen sind.

(2) Italien unterrichtet die Kommission über den Fortgang seiner Maßnahmen zur Umsetzung dieser Entscheidung, bis

die Rückzahlung der Beihilfen, die aufgrund der in Artikel 1 genannten Regelung gewährt wurden, abgeschlossen ist. Auf Anfrage der Kommission legt Italien unverzüglich Informationen über die Maßnahmen vor, die ergriffen wurden bzw. beabsichtigt sind, um dieser Entscheidung nachzukommen. Ferner übermittelt Italien ausführliche Angaben über die Beihilfebeträge und die Zinsen, die von dem Begünstigten bereits zurückgezahlt wurden.

*Artikel 6*

Diese Entscheidung ist an die Italienische Republik gerichtet.

Brüssel, den 16. Juli 2008.

*Für die Kommission*

Neelie KROES

*Mitglied der Kommission*