II

(Aktai, priimti remiantis EB ir (arba) Euratomo steigimo sutartimis, kurių skelbti neprivaloma)

SPRENDIMAI

KOMISIJA

KOMISIJOS SPRENDIMAS

2008 m. spalio 21 d.

dėl valstybės pagalbos C 49/06 (ex NN 65/06), kurią Italija įgyvendino siekdama atlyginti *Poste Italiane* už pašto taupymo lakštų platinimą

(pranešta dokumentu Nr. C(2008) 5585)

(Tekstas autentiškas tik italų kalba)

(Tekstas svarbus EEE)

(2009/554/EB)

EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA,

atsižvelgdama į Europos bendrijos steigimo sutartį, ypač jos 88 straipsnio 2 dalies pirmą pastraipą,

atsižvelgdama į Europos ekonominės erdvės susitarimą, ypač jo 62 straipsnio 1 dalies a punktą,

paprašiusi suinteresuotųjų šalių pateikti savo pastabas pagal nurodytas nuostatas [1] ir atsižvelgusi į jų pastabas,

kadangi:

I. PROCEDŪRA

(1) 2005 m. gruodžio 30 d. rašte *Italijos bankų asociacija (Associazione Bancaria Italiana* – ABI) pateikė Komisijai skundą dėl numanomos naudos *Poste Italiane SpA* (PI) bankinei veiklai, vykdomai per visiškai integruotą *Bancoposta* padalinį.

(2) Skunde teigiama, kad PI gauna numanomą kompensacijos permoką už finansinių pašto indėlių platinimo *Cassa Depositi e Prestiti SpA* (CDP) vardu išlaidas. Antrasis privalumas atsiranda dėl išimtinių platinimo paslaugų teisių, kuriomis klientai atitolinami nuo kitų tokių pačių bankinių produktų.

(3) 2006 m. vasario 7 d. rašte Komisija pateikė kai kuriuos klausimus, visų pirma susijusius su pašto indėliais. Pateikusi prašymą pratęsti atsakymo terminą, Italija atsakė 2006 m. balandžio 21 d. raštu. Vėliau Komisija paprašė papildomų paaiškinimų 2006 m. birželio 29 d. rašte, į kurį Italija atsakė 2006 m. liepos 31 d. ir rugpjūčio 9 d. raštais.

(4) 2006 m. kovo 30 d. įvyko susitikimas su Italijos valdžios institucijomis ir PI atstovais.

(5) 2006 m. balandžio 20 d. rašte Komisija paprašė ABI paaiškinimų, į jį ABI atsakė 2006 m. birželio 8 d. raštu.

(6) 2006 m. lapkričio 22 d. rašte Komisija pranešė Italijai apie sprendimą pradėti EB sutarties 88 straipsnio 2 dalyje nustatytą procedūrą dėl minėtos priemonės.

[1] OL C 31, 2007 2 13, p. 11.

(7) Komisijos sprendimas pradėti procedūrą buvo paskelbtas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* ([2]). Komisija pakvietė suinteresuotąsias šalis pateikti pastabas.

(8) Italijos valdžios institucijos tai atliko 2007 m. vasario 2 d. raštu.

(9) ABI atsakė 2007 m. kovo 13 d. raštu. 2007 m. kovo 20 d. raštu Komisija perdavė ABI pastabas Italijos valdžios institucijoms, suteikdama šioms galimybę atsakyti. Italija pastabas pateikė 2007 m. balandžio 18 d. rašte.

(10) 2007 m. kovo 20 d. įvyko ABI ir Komisijos tarnybų susitikimas.

(11) 2007 m. kovo 23 d. Komisija paprašė ABI kai kurių paaiškinimų, kuriuos ši pateikė 2007 m. gegužės 18 d. rašte. 2007 m. gegužės 23 d. raštu Komisija perdavė ABI pastabas Italijos valdžios institucijoms, šios atsakė 2007 m. birželio 22 d. raštu.

(12) 2008 m. sausio 25 d. Komisija paprašė Italijos papildomos informacijos, ši atsakė 2008 m. kovo 11 d., 2008 m. gegužės 13 d. ir 2008 m. birželio 17 d.

(13) 2007 m. sausio mėn. Komisija paskelbė konkursą (2007/S 29–034352) tyrimui dėl atlygio už pašto taupymo lakštų platinimą atlikti. Komisija, įžvelgdama viename iš konkurentų interesų konflikto apraiškas, 2007 m. birželio 29 d. rašte pakvietė Italijos valdžios institucijas ir ABI pateikti pastabas šiuo klausimu, į minėtą raštą Italija atsakė 2007 m. liepos 5 d. raštu.

(14) 2007 m. lapkričio 9 d., pasibaigus pasiūlymų galiojimo terminui, Komisija paskelbė naują konkursą (COMP/2007/D3/23) ir 2007 m. gruodžio 20 d. sudarė tyrimo sutartį su nepriklausomu ekspertu (toliau – ekspertas). 2008 m. birželio 21 d. ekspertas Komisijai pateikė galutinę tyrimo ataskaitą.

II. **CDP IR PI/*BANCOPOSTA* VEIKLA. SUSIJUSIOS RINKOS**

II.1 **CDP**

(15) Valstybės administracija 2003 m. pabaigoje pertvarkė CDP į akcinę bendrovę. Nuo to laiko, nepaisant 30 % akcinio kapitalo pervedimo į 65 akcijas valdančius fondus ([3]), CDP išlieka kontroliuojama valstybės.

(16) CDP tikslas – skatinti viešosioms investicijoms, vietinio pobūdžio viešosioms paslaugoms teikti skirtų infrastruktūros darbų ir didelių nacionalinės svarbos darbų plėtrą.

(17) Nuo 2003 m. CDP veikla yra padalyta į dvi atskiras įmonės veiklos kryptis:

— pirmoji kryptis, pavadinta „atskiras valdymas“, užsiima valstybės, regionų, vietinių įstaigų, viešųjų įstaigų ir viešosios teisės reglamentuojamų įstaigų investicijų finansavimo valdymu. Pašto taupomųjų produktų, garantuojamų valstybės, rinkimas yra pagrindinis šiems tikslams įgyvendinti skirtų lėšų šaltinis,

— antroji kryptis, pavadinta „įprastas valdymas“, yra skirta viešųjų paslaugų teikimui ir žemės melioracijos darbams, įrenginiams, tinklams ir įrangai finansuoti. Šiuo tikslu CDP galės rinkti lėšas, išleisdama vertybinius popierius, priimdama finansavimus ir pasinaudodama kitomis finansinėmis operacijomis be valstybės garantijų.

II.2 **PI**

(18) PI yra universaliųjų pašto paslaugų teikėjas Italijoje ir vykdo universaliųjų pašto paslaugų įsipareigojimą ([4]) pagal nacionalinės teisės aktus ([5]) bei pagal universaliųjų pašto paslaugų reglamentus. Šiuo metu finansinės paslaugos neįeina į PI patikėtą teisę teikti bendros ekonominės svarbos paslaugas.

(19) Nepaisant to, kad užtikrina universaliąsias pašto paslaugas, PI yra pajėgus pasiūlyti integruotas ryšių, logistikos ir finansines paslaugas bei produktus visoje nacionalinėje teritorijoje. Pagrindiniai duomenys pateikti šioje lentelėje ([6]).

([2]) Žr. 1 išnašą puslapio apačioje.

([3]) Pagal 2003 m. rugsėjo 30 d. Įstatyminio dekreto Nr. 269, 2003 m. lapkričio 24 d. pakeisto Įstatymu Nr. 326, 5 straipsnį CDP akcijos priklauso valstybei. Be to, fondai ir kiti viešieji arba privatūs ūkio subjektai gali bendrai turėti tik CDP akcijų mažumą.

([4]) Universaliosios pašto paslaugos apima pašto siuntų iki 2 kg ir pašto siuntinių iki 20 kg surinkimą, vežimą, rūšiavimą ir paskirstymą bei paslaugas, susijusias su registruotosiomis ir apdraustosiomis siuntomis.

([5]) 1999 m. liepos 22 d. Įstatyminis dekretas Nr. 261, paskelbtas 1999 m. rugpjūčio 5 d. OL 182, ir Ryšių ministerijos 2000 m. balandžio 17 d. dekretas, paskelbtas 2000 m. gegužės 4 d. OL 102.

([6]) Šaltinis: PI tinklavietė; 2008 m. kovo mėn.

1 lentelė

Ekonominiai duomenys, susiję su pagrindine PI veikla

2006 metai	
Bendras darbuotojų skaičius (metinis vidurkis)	151 470
Teritorijos	9
Filialai	140
Pašto įstaigos	13 893
Pagrindiniai ekonominiai *poste italiane* duomenys	
	(mln. EUR)
Visos pajamos	17 055,6
Pardavimo ir paslaugų pajamos,	15 932,2
iš kurių:	
— pašto paslaugos	5 339,4
— finansinės paslaugos	4 382,5
— draudimo paslaugos	5 993,6
— kitos paslaugos	216,7
Kitos pajamos	1 123,3
Grynosios pajamos	675,7
Pašto sektorius	
Produktai ir paslaugos	kiekis (nr. vnt.)
Korespondencija (įprastos, pirmenybinės, registruotosios, apdraustosios siuntos, teisės aktai, kitos registruotosios siuntos)	3 522 792 200
Komercinio pašto paslaugos (*Postatarget*, katalogai, neadresuotos siuntos ir t. t.)	1 887 699 700
Periodiniai leidiniai (spauda, suvenyrai, knygos ir t. t.)	1 216 045 800
Elektroniniai ryšiai (telegramos, faksas, teleksas)	17 442 800
Skubios siuntos (*Poste Italiane* ir *Sda*)	46 284 600
Siuntiniai	16 052 000
Pašto indėliai	
Taupomosios sąskaitos, taupymo lakštai ir pašto einamosios sąskaitos: bendra suma	282 408 mln. EUR
Gyvybės draudimai: pasirašytos įmokos	5 989 mln. EUR
Conto Bancoposta: esamų einamųjų sąskaitų skaičius	4 880 000
Carta Postepay: išduotų kortelių skaičius	2 801 000

(20) Remiantis PI biudžetu, 2006 m. finansinis pašto paslaugų įnašas į visas gautas grupės pajamas sudarė 33,5 %; 27,5 % visų gautų pajamų sudarė finansinės paslaugos, 37,6 % – draudimo paslaugos. Finansinės ir draudimo paslaugos atitinkamai sudarė 82,0 % ir 18,7 % bendrų PI grupės veiklos rezultatų. Iš pašto paslaugų veiklos buvo patirta 4 mln. EUR nuostolių.

(21) Iki 2003 m. gruodžio mėn. 100 % PI priklausė Italijos valstybei. 2003 m. gruodžio mėn. Italijos valstybė 35 % PI registruoto kapitalo nurodė pervesti CDP. *Poste Italiane SpA* taip pat yra valstybės kontroliuojamas privatus ūkio subjektas.

II.2.1 *Pašto paslaugos*

(22) Pagal neseniai atliktą tyrimą ([7]), prieš įgyvendinant Pirmąją pašto direktyvą ([8]), Italijos pašto rinka buvo sąlyginai atvira. Įvairūs ne PI operatoriai jau galėjo platinti adresuotas reklamines pašto siuntas ir hibridinio pašto siuntas. Be to, kai kurie vietiniai pašto operatoriai korespondencijos platinimo veiklą vykdė pagal subrangos susitarimą su PI. Įgyvendinus Direktyvą 97/67/EB dėl pašto paslaugų, hibridinio pašto siuntų pristatymo tvarka buvo įtraukta tarp rezervuotųjų paslaugų, todėl subrangos susitarimas buvo nutrauktas. Gaunamas tarptautinis paštas ir į užsienį siunčiamas paštas visiškai priklauso PI rezervuotajai veiklai. Nuo 2003 m. sausio 1 d. į Italijos sistemą buvo įtraukta antroji pašto direktyva ([9]), kurioje numatytas visiškas vidaus pašto rinkos suformavimas iki 2009 m. sausio 1 d., rezervuotuosius produktus apribojant iki 100 gramų siuntai, o pirmenybinių siuntų tarifus – iki trigubų, skaičiuojant nuo bazinės kainos. Nuo 2006 m. sausio 1 d. į PI pripažintas rezervuotąsias paslaugas įeina korespondencijos, kainuojančios iki 2,5 karto daugiau negu bazinis pirmenybinio pašto tarifas ir sveriančios iki 50 gramų, siuntimas. Be to, šiuo metu pašto rinka yra sąlyginai *de jure* atvira, nes yra liberalizuotas tiesioginis reklamos per paštą pristatymas. Įvežimo taisyklės nelaikomos griežtomis ([10]).

(23) 2006 m. spalio 19 d. Komisija pasiūlė naują pašto direktyvą, siekiant visiškai suformuoti Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinką. Direktyva ([11]) įsigaliojo 2008 m. vasario 27 d., joje numatyta panaikinti teisėtus pašto paslaugų monopolius iki 2010 m. gruodžio 31 d. su galimybe kai kurioms valstybėms narėms atidėti terminą iki 2012 m. gruodžio 31 d.

II.2.2. *Finansinės paslaugos*

(24) 2001 m. kovo 14 d. Respublikos Prezidento dekretu Nr. 144 buvo reglamentuotos bankinio ir finansinio tipo PI teikiamos paslaugos, kurios sudaro *Bancoposta* veiklą. Į šią veiklą įeina: bet kokios formos indėlių rinkliava; mokėjimo paslaugų teikimas; tarpininkavimas keičiant valiutą; bankų ir kitų įgaliotų finansinių tarpininkų suteikto finansavimo pardavimo skatinimas ir platinimas; kai kurių investavimo paslaugų teikimas (derybos ir užsakymų rinkimas bei platinimas trečiųjų asmenų vardu, atmetant derybas savo vardu ir individualaus portfelio valdymą). Galimybė, kad PI galėtų vykdyti finansavimo veiklą, akivaizdžiai atmesta.

(25) PI/*Bancoposta* gali būti laikoma taupomąja institucija ir finansiniu tarpininku. Nors ji ir nėra bankas, ji naudojasi gausiais PI pašto skyriais savo pačios veiklai vykdyti ir bankinėms paslaugoms bei kitiems finansiniams produktams siūlyti.

(26) 13 893 pašto skyriai (vidutiniškai bent po vieną komunoje), dėl kurių PI yra didžiausias Italijos bankų tinklas, turi būti laikomi labiau privalumu negu našta: jų išlaikymo išlaidas iš esmės padengia PI finansinės paslaugos, todėl universaliųjų paslaugų teikėjui jie nesudaro mokestinės naštos ([12]).

(27) 2004 m. paskelbtoje ataskaitoje reitingo agentūra *Fitch* skelbia, kad PI/*Bancoposta* yra pajėgi pasiekti visus Italijos gyventojus ir artimoje ateityje jai negalės prilygti joks nacionalinis bankas ([13]). Be to, agentūros nuomone, svarbiausias PI strategijos aspektas yra finansinių paslaugų plėtra.

(28) PI siūlo platų finansinių paslaugų, konkuruojančių su bankų sistemos siūlomomis paslaugomis, spektrą:

— tiesioginę ir netiesioginę taupymo produktų rinkliavą ir su tuo susijusią veiklą,

— mokėjimo paslaugas,

— finansinių produktų ir investicijų platinimą.

([7]) *Development of competition in the European postal sector,* ECORYS-NEI, 2005 m. liepos mėn.

([8]) 1997 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 97/67/EB dėl Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinkos plėtros bendrųjų taisyklių ir paslaugų kokybės gerinimo (OL L 15, 1998 1 21, p. 14).

([9]) 2002 m. birželio 10 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2002/39/EB, iš dalies keičianti Direktyvą 97/67/EB dėl Bendrijos pašto paslaugų rinkos tolesnio atvėrimo konkurencijai (OL L 176, 2002 7 5, p. 21).

([10]) Žr. 7 išnašą puslapio apačioje.

([11]) 2008 m. vasario 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/6/EB, iš dalies keičianti Direktyvą 97/67/EB, siekiant visiško Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinkos suformavimo (OL L 52, 2008 2 27, p. 3).

([12]) Žr. *PriceWaterhouseCoopers* tyrimą „*The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009, Final Report*“, 2006 m. gegužės mėn.

([13]) 2004 m. liepos 9 d. *FitchRatings* speciali ataskaita *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries.*

(29) Šio sprendimo tikslais svarbiausias aspektas yra susijęs su lėšų rinkimo priemonėmis, visų pirma su pašto indėliais, kadangi PI renka lėšas CDP vardu, platindama pašto taupymo lakštus ir taupomąsias knygeles.

(30) Be to, pastaraisiais metais PI gerokai padidino savo klientams siūlomų mokėjimo priemonių pasirinkimą, prie tradicinių pašto mokėjimo priemonių (pašto indėlių sertifikatų ir pašto vekselių) prijungdama anksčiau paprastai bankų siūlytas priemones (debetines ir kreditines korteles, pavedimus, tiesiogines debeto paslaugas sąskaitoms apmokėti) ([14]).

(31) Galiausiai PI platina šiuos finansinius ir investicinius produktus:

— bankų išleistas struktūrines obligacijas,

— *Poste Vita* ([15]) išleistus draudimo polisus,

— bendrus turto valdymo bendrovės *Bancoposta Fondi SGR* fondus ([16]),

— finansavimą trečiųjų šalių vardu. Siūlomos asmeninės ir hipotekos paskolos bankų vardu.

III. **VERTINAMA PRIEMONĖ**

(32) Vertinama priemonė yra atlygis už pašto taupymo lakštų (*buoni fruttiferi postali* – BFP) platinimą, kurį CDP išmokėjo PI 2000–2006 m.

III.1 **Pašto indėliai**

(33) Ekonomikos ir finansų ministerijos 2004 m. spalio 6 d. dekreto ([17]) (toliau – dekretas) dėl 2003 m. rugsėjo 30 d. Įstatyminio dekreto Nr. 269 1 straipsnio 1 dalyje pašto indėliai apibrėžiami kaip „lėšų rinkimas su valstybės garantija laiduojamu įsipareigojimu grąžinti, kurį vykdo *CDP S.p.a.* per *Poste italiane S.p.a.*“ Šiam tikslui naudojamos pašto taupomosios knygelės ir taupymo lakštai.

(34) Pagal dekreto 1 straipsnio 2 dalį pašto indėliai arba lėšų rinkimas, vykdomas CDP per PI, yra bendros ekonominės svarbos paslauga.

III.1.1 *Pašto taupomosios knygelės*

(35) Pašto taupomosios knygelės yra lėšų rinkimo priemonė, garantuojama valstybės, todėl jos rizikos profilis yra mažas. Pašto taupomosios knygelės skirstomos į vardines ir pareikštines knygeles. Pagrindinės operacijos, vykdomos su pašto taupomąja knygele, yra pinigų pervedimas ir paėmimas.

(36) 2006 m. lapkričio 22 d. Komisija nusprendė, kad CDP išmokėtas atlygis PI už pašto taupomųjų knygelių platinimą 2000–2005 m. nėra valstybės pagalba pagal Sutarties 87 straipsnio 1 dalį.

III.1.2 *Pašto taupymo lakštai*

(37) Pašto taupymo lakštai (BFP) yra lėšų rinkimo priemonė, garantuojama valstybės, todėl jos rizikos profilis yra mažas. BFP nėra likvidūs rinkoje, kadangi negali būti perleidžiami remiantis konkrečia įstatymo nuostata, o yra išperkami pareikalavus, atiduodant pagrindinę sumą ir išmokant palūkanas, tai yra savybė, atitinkanti amerikietiškojo tipo pardavimo pasirinkimo sandorį, kuris leidžia indėlininkui prašyti išpirkimo iš anksto nustatyta kaina bet kuriuo lakšto egzistavimo momentu. Palūkanos išmokamos tik grąžinimo metu ir joms taikomas 12,5 % pajamų mokestis.

(38) BFP yra vieno kupono obligacijos (angl. *one-coupon bond*), išleistos kaip ilgalaikė emisija (*it. emissione a rubinetto*), todėl bendra kiekvienos emisijos suma nėra nustatyta iš anksto. Pašto taupymo lakštų platinimo paslaugos administravimas ir išpirkimas bei kitos su jais susijusios operacijos yra atleistos nuo komisinio mokesčio ir kitų indėlininko mokestinių pareigų. Nuo 2003 m. galima įsigyti popierinių BFP arba nematerialių BFP. Iki 2003 m. buvo leidžiami tik popieriniai BFP.

(39) Keturios pagrindinės BFP rūšys yra šios ([18]):

— paprastieji BFP: tai finansiniai dvidešimties metų trukmės produktai, kuriais užtikrinama pastovi (fiksuota) metinė grąža, didėjanti laikui bėgant (laiptinė struktūra, angl. *step up*),

([14]) Kai kuriais atvejais (debetinės kortelės ir tiesioginio debeto paslaugos sąskaitoms apmokėti) paslaugas teikia tiesiogiai PI; kitais atvejais PI/*Bancoposta* veikia pagal komercinį susitarimą kaip trečiųjų šalių sukurtų paslaugų platintojas (pvz., kreditinės kortelės, platinamos bankiniame sektoriuje veikiančių subjektų vardu).

([15]) *Poste Vita SpA* yra 100 % kontroliuojama PI.

([16]) *Bancoposta Fondi SpA SGR* yra 100 % kontroliuojama PI.

([17]) Paskelbtas OL Nr. 241, 2004 m. spalio 13 d.

([18]) Žr. sprendimo pradėti procedūrą 32 konstatuojamąją dalį. 2006 m. liepos mėn. CDP pradėjo leisti nepilnamečiams skirtus BFP, kurių trukmė yra nuo pasirašymo datos iki savininko 18 metų sukakties. Ši lakštų rūšis neįeina nė į sprendimo pradėti procedūrą, nė į šio sprendimo taikymo sritį. Bet kokiu atveju BFP indėlių, skirtų nepilnamečiams, nėra daug, palyginti su visais BFP indėliais (0,3 % bendros sumos 2007 m. gruodžio 31 d.).

— indeksuotieji BFP: tai priemonės, kuriomis siūloma termino pabaigoje garantuota pastovi (fiksuota) grąža ir pridėtinė premija, kintanti priklausomai nuo akcijų indekso eigos ([19]) (pirmoji emisija 2003 m.) arba infliacijos (pirmoji emisija 2006 m.),

— terminuotieji BFP: nuo 2003 m. sausio 1 d. nebeplatinami. Pasižymi tomis pačiomis paprastųjų obligacijų savybėmis, išskyrus didžiausią trukmę, kuri siekia 7 metus.

— 18 mėnesių trukmės BFP: pradėti leisti 2005 m., užpildė buvusią tokios trukmės lakštų nišą.

2 lentelė

BFP sukauptos lėšos ([20]) pagal rūšį (mlrd. EUR)

BFP rūšis	Didžiausia trukmė	Vidutinė trukmė	2005 12 31	2006 12 31
Paprastieji BFP	20 metų	[7–10] metai	121,1	132,2
Indeksuotieji BFP	7 metai	[4–7] metai ([21])	1,6	3,6
18 mėnesių trukmės BFP	18 mėnesių	ND ([22])	1,9	8,3
Terminuotieji BFP	7 metai	[4–7] metai	48,6	36,2
Iš viso			173,1	180,6

([21]) Skirta BFP, susietiems su akcijomis (angl. *equity linked*). Dėl BFP, susietų su infliacija (angl. *inflation linked*), žr. 49 išnašą puslapio apačioje.
([22]) Italijos valdžios institucijos nurodo, kad vidutinės 18 mėnesių trukmės lakštų trukmės neįmanoma įvertinti, kadangi šios rūšies lakštus buvo pradėta leisti tik nuo 2005 m. rugsėjo mėn.

III.1.3 *Surenkamų lėšų dydis*

(40) Remiantis ABI, Italijos šeimų investuotos sumos į pašto indėlių produktus ir pagrindiniai pastarųjų konkurentai yra:

3 lentelė

Italijos šeimų turimi pašto indėlių produktai ir panašūs produktai (mln. EUR)

Finansinės priemonės pavadinimas	1999 m. gruodį	2004 m. gruodį
BFP	113	160
Valstybės vertybiniai popieriai	126	203
Euroobligacijos	156	160
Pašto taupomosios knygelės	36	60
Bankų taupomieji indėliai	69	74

Šaltinis: ABI

([19]) *Dow Jones euro Stoxx* 50. Žr. 2004 m. CDP biudžetą.
([20]) Indėliai apima BFP, išleistus CDP ir Finansų ministerijos, kuri 2001 m. nutraukė emisijas.

III.2 **Atlygis PI už BFP platinimą**

(41) Už BFP platinimo paslaugą PI gauna metinį atlygį, kurio pagrindas nuo 2000 m. yra keletas susitarimų ir jų atitinkami pakeitimai:

— Susitarimas dėl trejų metų (1999–2001 m.) laikotarpio, pasirašytas 1999 m. rugpjūčio 4 d. ir atšauktas 2000 m. spalio 27 d.,

— Susitarimas dėl 2001 m., pasirašytas 2001 m. gegužės 10 d.,

— Susitarimas dėl 2002 m., pasirašytas 2002 m. liepos 26 d.,

— Susitarimas dėl trejų metų (2003–2005 m.) laikotarpio, pasirašytas 2003 m. spalio 23 d., iš dalies pakeistas 2004 ir 2005 metams dviejų papildomų susitarimų tarp PI ir CDP, pasirašytų 2004 m. gruodžio 24 d. ir 2005 m. spalio 20 d., pagrindu,

— Susitarimas dėl trejų metų (2006–2008 m.) laikotarpio, pasirašytas 2006 m. kovo 30 d.

(42) Kitų susitarimų pagrindu metinis atlygis, mokamas PI, susideda iš trijų elementų: i) komisiniai už bendrą lėšų surinkimą (išankstinis mokestis, angl. *upfront fee*) nuo per metus įsigytų BFP sumos; ii) komisiniai už sukauptų BFP administravimą; iii) kiti ypatingi komponentai, kaip parodyta 4 ir 5 lentelėse.

4 lentelė

Atlygis už BFP pagal susitarimus

2000 m.	2001 m.	2002 m.	2003 m.	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […] (*) ([23])	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […]	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […]	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […] ([24])	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […]	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […]	Metiniai komisiniai už turimus sukauptus BFP: […]
Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]	Atlygis už naujai per metus įsigytus BFP: […]
Kiti komponentai: […] ([25])	Kiti komponentai: […]	Kiti komponentai: […]	Kiti komponentai: […]	Kiti komponentai: (…)	Kiti komponentai: […]	Kiti komponentai: […]

(*) Ši informacija laikoma profesine paslaptimi.
([23]) […].
([24]) […].
([25]) […].

5 lentelė

2000–2006 m. metinis PI atlygis (mln. EUR)

	2000 m.	2001 m.	2002 m.	2003 m.	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Atlygis už naujai įsigytus:	57	243	123	302	381	487	460
18 mėnesių trukmės BFP						13	50
indeksuotuosius BFP				8	7	29	59
terminuotuosius BFP	25	73	60				
paprastuosius BFP	32	170	63	293	374	444	351
Atlygis už apskaitos tvarkymą ir administracinį valdymą:	252	196	194	115	101	96	99
18 mėnesių trukmės BFP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
indeksuotųjų BFP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
terminuotųjų BFP	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
paprastųjų BFP	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Atlygis už popierinių lakštų gamybą				15	16	18	18
Bendras atlygis	309	439	316	431	498	600	577

(43) Remiantis CDP balansu, atlygis, išmokėtas PI, labai kinta nuo surenkamų lėšų kiekio ir leidžia CDP išlaikyti išskirtinį operacinį lankstumą bei ypač supaprastintą išlaidų struktūrą.

IV. **PRIEŽASTYS, DĖL KURIŲ BUVO PRADĖTA PROCEDŪRA**

(44) Visų pirma, Komisija primena, kad 2006 m. lapkričio 22 d. sprendime buvo priėjusi prie išvados, jog CDP taikytiname teisiniame pagrinde už pašto indėlių produktų platinimą (BFP ir pašto taupomųjų knygelių) nėra numatyta jokia išskirtinė platinimo teisė *de jure*.

(45) Komisija abejojo, ar CDP išmokėtas atlygis PI už BFP platinimą atitinka rinkos vertę, ir visų pirma išreiškė abejones dėl panašių produktų, Italijos naudojamų palyginimui, siekiant įrodyti šio atlygio atitiktį rinkai. Be to, Komisija nurodė, kad tuo metu jai nebuvo žinoma nė atlygių PI už BFP platinimą nuo 2000 m. tiksli sudėtis, nė tiksli jų vertė.

(46) Dėl to Komisijai buvo pakankamai sunku nustatyti, ar visos atlygį už BFP platinimą sudarančios dalys:

i) atitiko trečiąjį ir ketvirtąjį sprendimo *Altmark* ([26]) kriterijus nuo 2004 m. ir

([26]) Bylos C-280/00 *Altmark Trans GmbH ir Regierungspräsidium Magdeburg prieš Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH* sprendimas, Rink. 2003, p. I-07747, ir sujungtos bylos nuo C-34/01 iki C-38/01 *Enirisorse SpA prieš Ministero delle Finanze*, Rink. 2003, p. I-14243.

ii) ar 2000–2003 m. atitiko rinkos įkainius.

(47) Galiausiai Komisija susidūrė su sunkumais vertindama atlygio, CDP išmokėto PI už BFP, suderinamumą, darant prielaidą, kad jis yra valstybės pagalba.

V. **TREČIŲJŲ SUINTERESUOTŲJŲ ŠALIŲ PASTABOS**

(48) Procedūros metu buvo gautos tik ABI pastabos.

(49) 2005 m. gruodžio 30 d. skunde ABI teigė, remdamasi CDP vardu vykdyta PI veikla, kad pastarosios kompensacija yra didesnė, palyginti:

— su komisiniais, nustatytais *ex lege* už valstybės vertybinių popierių (*Iždo paprastųjų vekselių (Buoni Ordinari del Tesoro* – BOT), *Iždo daugiamečių vekselių* (*Buoni del Tesoro Poliennali* – BTP), *Nulinio kupono iždo sertifikatų (Certificati del tesoro zero-coupon* – CTZ ([27]) platinimą,

— su bankų gaunamais komisiniais už trečiųjų šalių išleistų obligacijų platinimą.

(50) Visų pirma, ABI tvirtina, kad komisiniai už korporacinių obligacijų (angl. *corporate bonds*) platinimą varijuoja nuo 0,5 % iki 6 % ir priklauso nuo daugybės veiksnių, tokių kaip emitento reitingas, emisijos struktūra, platinimo tinklas, vertybinių popierių sudėtingumo lygis. Bankų prašomi komisiniai už bankų obligacijų platinimą trečiųjų šalių vardu vidutiniškai lygūs 1–1,5 % išplatintos sumos.

(51) Pagal ABI, atlygis, valstybės išmokėtas PI už pašto indėlių produktų platinimą, yra valstybės pagalba, naudinga PI ir žalinga bankams, kurie galėtų teikti tas pačias paslaugas geresnėmis sąlygomis ir už mažesnius valstybės mokestinius įsipareigojimus.

(52) 2007 m. kovo 13 d. ir 2007 m. gegužės 18 d. raštuose ABI pateikė šias papildomas pastabas.

(53) ABI laikosi nuomonės, kad atlygis už BFP platinimą turi būti vienodas su numatytuoju už valstybės vertybinių popierių, BOT ar BTP, priklausomai nuo trukmės, platinimą. Vis dėlto PI ne tik gauna didesnius platinimo komisinius už įsigytą kapitalą, negu numatyta valstybės vertybiniams popieriams (maždaug 195–160 baziniais punktais), bet gauna dar ir papildomą atlygį už sukauptų BFP sumą.

(54) Be to, ABI pastebėjo, kad su lyginamojo vertinimo (angl. *benchmarking*) analizės rezultatais, pateiktais Komisijos 2006 m. lapkričio 22 d. sprendime, negalima sutikti dėl šių priežasčių:

— BFP yra produktai, išleisti CDP, kuri yra finansinis tarpininkas ir kurios reitingas yra lygus Italijos valstybės reitingui (A+, Aa2, AA–). Todėl BFP rizikos profilis yra gerokai mažesnis, palyginti su korporaciniais produktais, t. y. ne finansinės įmonės išleistais produktais ([28]). Pagal reitingą bet kuri korporacinių obligacijų rūšis yra aukštesnio rizikos lygio, palyginti su valstybės vertybiniais popieriais ar su finansinių bendrovių išleistais vertybiniais popieriais. Todėl negalima korporacinių obligacijų, išleistų ne finansinių tarpininkų, laikyti panašiomis į BFP,

([27]) BOT yra Iždo trumpalaikiai nulinio kupono vertybiniai popieriai, BTP yra Iždo ilgalaikiai vertybiniai popieriai, CTZ yra Iždo trumpalaikiai nulinio kupono vertybiniai popieriai (didžiausia trukmė 2 metai). Platinimo komisiniai yra nustatyti valstybės *ex lege*.

([28]) Pagal ABI korporacinės obligacijos neapima finansinių bendrovių išleistų obligacijų.

— paprastieji BFP nepanašūs į su infliacija susietas struktūrines obligacijas (angl. *inflation linked*). Pastarosios investuotojui duoda grąžą, indeksuotą pagal iš anksto nustatyto parametro eigą, – skirtingai nuo paprastųjų BFP, kurių grąža yra pastovi (fiksuota) ir priklauso nuo turėjimo trukmės, o jų rizikos lygis yra gerokai aukštesnis, palyginti su BFP rizikos lygiu,

— priešingai nei nurodyta lyginamojo vertinimo analizėje, terminuotieji BFP ir 18 mėnesių trukmės BFP nėra likvidūs antrinėje rinkoje.

(55) 2007 m. gegužės 18 d. rašte ABI persiuntė Komisijai specialaus su konsultacinės bendrovės pagalba atlikto tyrimo, skirto nustatyti į BFP panašius produktus ir išnagrinėti atlygį už šių produktų platinimą, rezultatus. Tyrime patvirtinama ABI pozicija ir išdėstomi, kaip toliau nurodyta, panašūs į BFP produktai.

Panašių į BFP produktų nustatymas ir atlygis už jų platinimą

(56) Į paprastuosius BFP panašus produktas yra BTP. BFP ir BTP pasižymi tomis pačiomis savybėmis, kalbant apie trukmę, rizikos profilį, grąžą ir apmokestinimą. Komisiniai už BTP platinimą yra nuo 0,30 % iki 0,40 % įsigyto kapitalo.

(57) Priešingai nei nurodyta Komisijos 2006 m. lapkričio 22 d. sprendime minėtoje analizėje, paprastieji BFP negali būti prilyginti:

— korporacinėms obligacijoms su vienodu arba aukštesniu reitingu nei BBB, kadangi BFP rizikos profilis yra gerokai mažesnis, net esant tam pačiam reitingui,

— obligacijoms, susietoms su infliacija (angl. *inflation linked*), kadangi BFP duoda pastovią (fiksuotą) grąžą ir priklauso nuo turėjimo trukmės, o ne nuo infliacijos rodiklio eigos.

(58) Dėl paprastųjų BFP sudėtingumo ABI tvirtina, kad ši obligacijų rūšis neįeina į struktūrinių vertybinių popierių apibrėžtį pagal Italijos banką. BFP pardavimo pasirinkimo sandorio galimybė nėra priežastis didesniam atlygiui už platinimą nustatyti. Iš tikrųjų aptariama pasirinkimo galimybė geriausiu atveju yra garantija investuotojui, kad jis gali bet kada nutraukti investiciją, ir nedaro įtakos šių vertybinių popierių struktūrai ir rizikingumui.

(59) Į 18 mėnesių trukmės BFP panašūs produktai yra valstybės vertybiniai popieriai, t. y. BOT ir CTZ. Priešingai nei nurodyta lyginamojo vertinimo analizėje, 18 mėnesių trukmės BFP negali būti prilyginti korporacinėms obligacijoms su vienodu arba aukštesniu reitingu nei A+, kadangi BFP rizikos profilis yra gerokai mažesnis.

(60) Komisiniai už BOT platinimą yra nuo 0,05 % iki 0,30 % įsigyto kapitalo priklausomai nuo trukmės (ir yra investuotojo mokami platintojui). Komisiniai už CTZ platinimą yra lygūs 0,20 % įsigyto kapitalo.

(61) Į terminuotuosius BFP panašūs produktai yra valstybės vertybiniai popieriai, tokie kaip BOT, CTZ ir BTP priklausomai nuo BFP termino trukmės.

(62) Į BTP, indeksuotus pagal infliaciją, panašūs produktai yra BTP EURi (vidutinės/ilgalaikės trukmės valstybės vertybiniai popieriai, indeksuoti pagal euro zonos infliaciją). Ši BFP rūšis nėra lygiavertė korporacinėms obligacijoms, susietoms su akcijomis (angl. *corporate equity linked*), kadangi BFP rizikos profilis yra gerokai mažesnis, o grąža susieta ne su finansinių priemonių krepšeliu (pavyzdžiui, kaip obligacijos, susietos su akcijomis (angl. *equity linked*), o su infliacijos rodikliu.

(63) Komisiniai už BTP EURi platinimą yra lygūs 0,40 % įsigyto kapitalo.

(64) Į indeksuotuosius BFP (angl. *index linked*) panašūs produktai yra indeksuotosios obligacijos (angl. *index linked*), išleistos finansinės bendrovės (net jei BFP rizikos profilis yra mažesnis). Vis dėlto ši BFP rūšis negali būti lyginama su korporacinėmis obligacijomis, kadangi CDP yra finansinis tarpininkas.

(65) Komisiniai už obligacijų, susietų su finansiniu indeksu (angl. *financial index linked*), platinimą yra nuo 1 % iki 2,5 % įsigyto kapitalo.

(66) Galiausiai ABI pateiktas argumentas, kad atviri euroobligaciniai bendrieji fondai yra į BFP panašus produktas, 2007 m. gegužės 18 d. rašte nebeminimas be papildomų paaiškinimų.

Atlygio struktūra

(67) ABI nurodo du galimus į BFP panašių produktų platinimo scenarijus. Pagal pirmąjį scenarijų produktai platinami vieno subjekto (platintojo), kuriam yra atlyginama išskirtinai už šią veiklą (valdymo pareigą paliekant emitentui), pagal antrąjį scenarijų produktai yra platinami ir administruojami platintojo, kuriam atlyginama už vykdomą veiklą (šiuo atveju nėra ryškaus skirtumo tarp dviejų atlygio komponentų: platinimo ir apskaitos bei administracinio valdymo). Analizės rezultatai atskleidė, kad rinkos praktikoje neįmanoma išskaidyti komisinių už platinimo veiklą, už apskaitos bei administracinio valdymo ir už popierinių BFP gamybos veiklą į atskiras dalis.

(68) ABI teigimu, priemonės sudėtingumas, emitento reitingas, platinimo tinklas, vertybinių popierių trukmė, emitento atpažįstamumas, emisijos struktūra ir teisiniai ypatumai (leidėjo reguliuojamojo ir leidžiamojo pobūdžio įpareigojimai) – tai visi elementai, kurie daro įtaką atlygio įkainiams.

(69) ABI teiginį, pagal kurį su valstybės garantija laiduojami BFP yra gerokai mažesnio rizikos lygio nei korporaciniai vertybiniai popieriai, grindžia tuo, kad vidinis valstybės vertybinių popierių grąžos rodiklis (IRR) yra visada mažesnis, palyginti su to paties reitingo korporaciniais vertybiniais popieriais. Be to, ABI tvirtina, kad suverenių (angl. *sovereign*) vertybinių popierių emisijų su Aa reitingu defolto (angl. *default*) rodiklis 10 metų yra lygus 0, o tos pačios reitingo klasės korporacinių obligacijų – 0,59.

(70) Galiausiai neįmanoma kiekybiškai įvertinti komisinių už popierinių vertybinių popierių gamybą dėl to, kad nematerialūs vertybiniai popieriai užima beveik visą rinką.

VI. **ITALIJOS PASTABOS**

Lyginamojo vertinimo analizė

(71) Italija savo pastabas grindžia 2006 m. sausio mėn. atlikto lyginamojo vertinimo analize (toliau – analizė), kurios tikslas nustatyti CDP/PI atlygio už pašto indėlių produktus rinkos įkainius, laukiant, kol bus parengtas naujas susitarimas dėl 2006–2008.

(72) Analizės vertinimo metodika susideda iš šešių etapų:

i) kiekvieno pašto indėlių produkto pagrindinių savybių nustatymas;

ii) kiekvieną pašto indėlių produktą atitinkančios palyginamosios finansinės priemonės nustatymas;

iii) pamatinės imties apibrėžimas, kuriuo remiantis plėtojama analizė;

iv) ekonominių komponentų, į kuriuos atsižvelgiama analizėje, nustatymas;

v) atlygio įkainio nustatymas;

vi) atlygio rinkos įkainio palyginimas su įkainiu, kurį CDP moka PI.

(73) Remiantis analize, yra trys veiksniai, darantys poveikį pašto indėlių komisinių dydžiui: rizikos profilis/grąža, vertybinių popierių struktūra (struktūrinės priemonės prieš „paprastąją vanilę“ (angl. *plain vanilla*)) ([29]) ir investicijų trukmė.

(74) Visų pirma, Italija pažymi, kad komisinių už BFP platinimą negalima lyginti su komisiniais už valstybės vertybinių popierių platinimą dėl šių priežasčių:

— dvi produktų šeimos yra iš esmės skirtingos: inkorporavus numanomą paankstinto išpirkimo pasirinkimo galimybę (žr. 37 konstatuojamąją dalį), BFP yra sudėtingesnės priemonės nei „paprastoji vanilė“ (angl. *plain vanilla*) ir gali būti laikomos tikromis struktūrinėmis obligacijomis,

— be to, PI rūpinasi ne tik BFP platinimu, bet ir apskaitos tvarkymu bei administraciniu valdymu, t. y. veikla, kurios nereikalaujama iš bankų, kai šie platina valstybės vertybinius popierius.

(75) Toliau išdėstytos pagrindinės analizės išvados:

— į ilgalaikius BFP panašūs produktai yra struktūriniai vertybiniai popieriai: korporacinės ([30]) obligacijos, susietos su infliacija, (angl. *corporate inflation linked*) ir obligacijos, susietos su akcijomis (angl. *equity linked*), kurių reitingas vienodas arba aukštesnis nei *Standard&Poor's* BBB ir (arba) nei *Moody's* Baa2, ir bendrieji euroobligaciniai investiciniai fondai. Nurodant bendruosius investicinius fondus, analizėje tvirtinama, kad šio tipo produktas yra panašus į BFP, kadangi ir šie yra išleidžiami kaip ilgalaikė emisija (*it. emissione a rubinetto*), o investuotojas gali bet kuriuo momentu paprašyti išpirkti kapitalą ir susidariusias palūkanas; dar vienu panašiu aspektu gali būti laikomas administracinis vertybinių popierių valdymas, atliekamas lėšų valdymo bendrovės. Analizėje gretinami skirtingi atlygio už obligacinių fondų platinimą komponentai su atlygio už BFP platinimą komponentais ir prieinama prie išvados, kad jų įkainis atitinka įprastas panašių produktų rinkos sąlygas ([31]),

([29]) Sąvoka „paprastoji vanilė“ (angl. *plain vanilla*) bendrai suprantama kaip „bazinio ar standartinio tipo finansinės priemonės, paprastai pasirinkimo sandoriai, obligacijos, ateities ir apsikeitimo sandoriai“ (angl. *the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps*). Šaltinis: www.investopedia.com pagal nepriklausomo Komisijos eksperto nurodymą.

([30]) Nors Italijoje vartojamas bendrinis terminas „korporacinės obligacijos“ (*obbligazioni corporate*), orientacinis analizėje naudotas pavyzdys yra obligacijų krepšelis, dažniausiai sudarytas iš bankinių emisijų (žr. Italijos valdžios institucijų 2007 m. birželio 22 d. rašto p. 7). Todėl apibrėžimas „korporacinės“ (angl. *corporate*) yra praplėstas, kadangi apima ne tik siaurąja prasme pramonės bendrovių, bet ir bankų išleistas obligacijas.

([31]) Siekiant tai pavaizduoti buvo atsižvelgta į kasmet gautus komisinius už platinimą ir administravimą, padauginus juos iš numanomos laikymo fonde trukmės, lygios vidutinei BFP trukmei. Už obligacinius fondus įsigijimo komisiniai yra nuo 0,70 % iki 2,20 %, o administraciniai komisiniai nuo 0,80 % iki 1,05 %, nors tam tikras procentas fondų netaiko jokių įsigijimo komisinių.

— nebuvo įmanoma rasti produktų, pasižyminčių panašiomis savybėmis kaip ir 18 mėnesių trukmės BFP, tad analizėje apskaičiuojami komisiniai nuo struktūrinių obligacinių paskolų su mažesne trukme ir vienodu arba aukštesniu reitingu nei *Standard&Poor's* A– ir (arba) nei *Moody's* A3, darant tolygaus linijinio komisinių už platinimą paskirstymo prielaidą,

— analizėje neatsižvelgiama į valstybės vertybinius popierius, kaip į panašius į BFP produktus, kadangi jie pasižymi iš esmės skirtinga struktūra (angl. *plain vanilla*), palyginti su BFP, kurie yra sudėtingesni finansiniai produktai (žr. 37 konstatuojamąją dalį),

— komisinių įkainiai rinkoje ir CDP/PI taikytini komisinių įkainiai, remiantis pamatiniais obligacinių įsiskolinimų pavyzdžiais, pateikti 6 lentelėje.

6 lentelė

Komisinių už pamatinius 2006–2008 m. struktūrinių korporacinių obligacijų pavyzdžius įkainiai rinkoje ir taikytini įkainiai pagal CDP/PI susitarimą (%)

BFP rūšis		Lyginamasis vertinimas		Atlygis PI
		Maž.	Didž.	
Paprastieji BFP	atlygis už išplatintas sumas	1,35	3,05	[…] ([32])
Indeksuotieji BFP	atlygis už išplatintas sumas	1,80	3,45	[…] ([33])
18 mėnesių trukmės BFP	atlygis už išplatintas sumas	0,48	1,25	[…]

([32]) […].
([33]) […].

(76) Kaip parodyta lentelėje, išnagrinėjus pamatinius panašių vertybinių popierių pavyzdžius, lyginamojo vertinimo analizėje prieinama prie išvados, kad BFP pasižymi komisinių įkainiu, patenkančiu į reikšmių diapazoną ir neviršijančiu panašių produktų komisinių įkainių.

(77) Be to, analizėje pažymima, kad nepasiekus tikslo surinkti tam tikrą gryną BFP sumą, PI atlygis gali būti sumažintas. Kadangi, skirtingai nuo obligacijų, BFP yra išpirktini pareikalavus, PI privalo atidžiai rūpintis, kad pasiektų visus numatytus rodiklius.

(78) Dėl atlygio už nematerialių BFP administravimo veiklą, analizėje siūlomas komisinių įkainių lyginamasis vertinimas su tarifais, kuriuos *Monte Titoli SpA* taiko tarpininkams už centralizuotą paslaugų administravimą, ir pažymima, kad ši atlygio dalis atitinka rinkos sąlygas (priklausomai nuo nematerialių BFP depozito, tačiau bet kokiu atveju neviršijant didžiausios ribos reikšmių diapazone, yra nuo 0,0023 % iki 0,0020 %). Dėl popierinių BFP, nebuvo įmanoma atlikti lyginamosios analizės su Italijos bankininkystės rinka, kadangi šie yra vieninteliai dar vis cirkuliuojantys popieriniai BFP.

Italijos pastabos, pradėjus oficialią tyrimo procedūrą

(79) 2007 m. vasario 2 d., 2007 m. balandžio 18 d., 2007 m. birželio 22 d., 2008 m. kovo 11 d., 2008 m. gegužės 13 d. ir 2008 m. birželio 17 d. raštais Italija pateikė šias pastabas.

(80) Italija teigia, kad nuo 2000 m. PI gauti komisiniai už platinimą atitinka rinkos kriterijus, taip pat pažymi, kad tai yra didžiausi galimi komisiniai, mokami tik tuo atveju, jei įvykdomi bendros BFP rinkliavos tikslai. Todėl PI atlygis yra sunkiai palyginamas su kitų panašių produktų platintojų gaunamu atlygiu.

(81) Italija primena lyginamojo vertinimo analizės išvadas dėl panašių produktų nustatymo ir dėl atitinkamų atlygių.

(82) Remiantis palyginimu su pašto taupomųjų knygelių komisinių struktūra, kurią Komisija 2006 m. lapkričio 22 d. sprendime pripažino atitinkančia rinkos sąlygas, išeina, kad BFP komisiniai yra mažesni. Iš tikrųjų, jei BFP komisiniai išdalijami atsižvelgiant į vidutinę priemonės trukmę (maždaug [7–10] metų), gaunamas komisinių procentinis įkainis yra maždaug […] % metams, kuris bet kokiu atveju yra mažesnis nei metinis atlygis už pašto taupomąsias knygeles, lygus 0,90 %. Vis dėlto akivaizdu, kad BFP ir taupomosios knygelės yra skirtingi produktai: jei pašto taupomosios knygelės yra trumpalaikė lėšų rinkimo priemonė, tai BFP yra vidutinės/ilgalaikės trukmės priemonės, pasižyminčios sudėtingesne struktūra.

(83) Italija pažymi, kad popieriniai finansiniai produktai rinkoje yra ypač reti ir kad popieriniai BFP gali būti laikomi panašiais į indėlio sertifikatus, leidžiamus kredito įstaigų. Pastarosios iš investuotojo gauna vienkartinius komisinius, kurių suma gali būti nuo 4,50 EUR iki 9,30 EUR už vertybinių popierių vienetą, nepaisant pastarojo dydžio ir trukmės. Atsižvelgiant į tai, kad vidutinė indėlio sertifikatų trukmė yra 24 mėnesiai, Italija pastebi, kad kredito įstaigos gauna metinius komisinius už kiekvieną sertifikatą nuo 2,25 EUR iki 4,65 EUR. Jei laikoma, kad vidutinis BFP dydis yra maždaug 2 000 EUR, o šiai sumai taikomas PI pripažintas atlygio procentinis įkainis (0,11 %), tai gaunami metiniai komisiniai už popierinių vertybinių popierių vienetą yra maždaug 2,20 EUR ir atitinka indėlio sertifikatų komisinius.

(84) Dėl atlygio už popierinių obligacijų gamybą, panašus popierinis pavidalas yra popierinis kapitalo dalies bendruose investiciniuose fonduose saugojimo sertifikatas, kurio vidutinė kaina yra nuo 10 iki 20 EUR už sertifikatą. Todėl PI pripažintas atlygis, lygus maždaug 1,70 EUR už vertybinių popierių vienetą, gali būti laikomas optimaliu.

(85) Dėl maržos už BFP platinimo paslaugas, Italija pabrėžia, kad BFP yra investicinio pasiūlymo dalis, įeinanti į platesnį klientams siūlomą PI finansinių paslaugų rinkinį, siekiant kuo tinkamesnio lėšų pasiskirstymo. *Bancoposta* paslaugų marža (lygi […] 2005 m.) yra gerokai mažesnė už bendrą bankinės sistemos siūlomų atitinkamų paslaugų maržą (ji siekia 35 %).

(86) Aptardama panašių produktų atlygio išskaidymą į atskirus komponentus, Italija tvirtina, kad toks atskyrimas nėra esminis, siekiant įrodyti PI ekonominio pranašumo buvimą ar nebuvimą, užtenka bendrą BFP atlygį palyginti su panašių produktų atlygiu.

(87) Dėl ūkio subjekto, veikiančio rinkos sąlygomis, principo, Italija tvirtina, kad atlygio apskaičiavimo tvarka buvo nustatyta vadovaujantis ekonomine logika, rinkos sprendimų pagrindu. Todėl, nors ir nėra tyrimų, siekiančių 2000 m., atlygis buvo grindžiamas tais pačiais ekonominiais principais, kaip vėliau patvirtino lyginamojo vertinimo analizė (žr. 4 ir 5 lenteles).

(88) Italijos valdžios institucijų teigimu, PI tvarko atskirą viso mažmeninės rinkos finansinių paslaugų rinkinio apskaitą ir nedaro skirtumo tarp finansinių produktų apskaitos tikslais. Išlaidų/pajamų palyginimo operacija, atliekama atskiram produktui, įskaitant BFP, yra skirta išimtinai administracinei analizei ir yra labai apytikslė. Remiantis šia analize, BFP yra produktai, lemiantys didesnį administravimo atlygintinumą, palyginti su kitais produktais, pavyzdžiui, su einamąja sąskaita. Taigi Italija nustatė geriausią 2005 m. bendro […] % ([34]) pelningumo rodiklį, priskirtiną BFP finansiniams ekonominiams duomenims.

([34]) Atsižvelgiant į atskirtą PI apskaitą ir į vidutines finansinių paslaugų vertes, 2005 m. pelningumo indeksas yra lygus […] %. Atsižvelgiant į didesnį atlygintinumą už BFP administravimą, Italija nurodo […] % kaip optimalų BFP pelningumo rodiklį.

(89) Italijos bankas tvirtina, kad BFP yra struktūrinės finansinės priemonės dėl šių priežasčių: tai yra obligacinio pobūdžio vertybiniai popieriai arba bet kokiu atveju skoliniai vertybiniai popieriai, taip pat tai yra išvestiniai produktai, kadangi juos sudaro pasirinkimo sandorio tipo išvestinė sutartis ir du komponentai: obligacinis ir išvestinis, sudarantys dvi neatskiriamas tos pačios priemonės dalis.

Italijos komentarai dėl ABI pastabų

(90) Italija nesutinka su ABI pateiktais argumentais dėl į BFP panašių produktų nustatymo.

(91) Italija pažymi, kad dabartiniu metu kainodaros skirtumus tarp skirtingų emitentų – suverenių (valstybės arba aukščiausiųjų nacionalinių institucijų), finansinių, bankinių ir korporacinių (siaurąja prasme – pramoninių) – su vienodu reitingu sudaro vos keli reikšmių diapazono punktai (finansavimo išlaidų skirtumas tarp mažiausio ir didžiausio diapazono reikšmių (suverenaus ir korporacinio) yra lygus maždaug 5–6 baziniams punktams, o tarp finansinių ir korporacinių – 2–3 baziniams punktams). Kitaip tariant, tarp emitentų su tuo pačiu reitingu emitento tipas (valstybė, finansų įstaiga, kredito įstaiga ir t. t.) nėra svarbus ir nekeičia Italijos pateiktos analizės išvadų. Priešingai, nei teigia ABI, lyginamojo vertinimo analizėje sąvoka „korporacinės“ vartojama išplėsta prasme, kadangi apima ne tik pramoninių, bet ir finansinių bendrovių išleistas obligacijas. Be to, vidutinis analizės pamatinio obligacijų krepšelio reitingas yra AA–, t. y. aukštesnis tiek už leidžiančios BFP CDP reitingą (A+), tiek už Italijos Respublikos, garantuojančios už BFP, reitingą (A+).

(92) Be to, Italija nurodo, kad už Italijos bankų leidžiamų struktūrinių obligacijų platinimą PI/*Bancoposta* gavo vidutiniškai 2,9 % komisinių, atitinkančių komisinius už BFP platinimą.

(93) Italija prieštarauja, kad BFP būtų prilyginami valstybės vertybiniams popieriams, dėl šių priežasčių:

— skirtingas platinimo būdas (valstybės vertybiniai popieriai – aukciono būdu, o BFP – ilgalaikės emisijos, *it. emissione a rubinetto*, pagrindu),

— skirtingas sudėtingumo lygis,

— už valstybės vertybinių popierių platinimą komisiniai yra gaunami nepriklausomai nuo išplatintų vertybinių popierių sumos, skirtingai atsitinka su BFP, kurie iš PI tinklo reikalauja intensyvios planavimo ir administravimo veiklos, skirtos pasiekti tam tikrus lėšų rinkliavos tikslus. Ypač svarbios yra administravimo ir organizacinės pastangos bei klientų pasitikėjimo skatinimas, suteikiant galimybę investuotojams bet kuriuo momentu nutraukti investiciją.

(94) Dėl šių priežasčių BFP nėra panašūs į valstybės vertybinius popierius, veikiau yra lygintini su bendraisiais investiciniais fondais dėl platinimo ir administravimo tvarkos.

(95) Dėl fakto, kad pagal įstatymą pašto obligacijų rinkimo išlaidos turi būti priderintos prie Iždo skolinimosi kainos rinkoje, Italija patikslina, kad grynoji metinė BFP grąža yra mažesnė, palyginti su valstybės vertybinių popierių grąža (8, 10 ir 20 metų trukmės priemonių, pateiktų kaip pavyzdys, maždaug 180 bazinių punktų). Italijos teigimu, toks skirtumas susidaro dėl numanomo amerikietiškojo tipo pardavimo pasirinkimo sandorio. Jei prisideda dar ir paskirstymo komisiniai, išeina, kad valstybės išlaidos yra suderintos.

(96) Italija pažymi, kad ABI nekreipia dėmesio į numanomą BFP rodiklio pasirinkimo galimybę ir nenurodo bendrųjų investicinių fondų kaip panašių priemonių. Italijos valdžios institucijų teigimu, BFP atitinka Italijos banko pateiktą struktūrinių vertybinių popierių apibrėžimą.

(97) Italija pažymi, kad komisiniai už BFP platinimą yra mokami ir už sudėtinę PI veiklą, skirtą įvairiems bendros ir grynos lėšų rinkliavos tikslams pasiekti bei taikomą tiek bendrai visiems pašto indėliams, tiek atskiriems produktams. Be to, šie komisiniai apima PI atlygį už kliento vertybinių popierių administravimo veiklą tolesniame po platinimo etape ir apskritai viso BFP turėjimo metu (ypač dėl išpirkimo pareikalavus ir dėl to, kad BFP neturi antrinės rinkos).

(98) Taip pat Italija prieštarauja ABI teiginiui dėl komisinių įkainių už indeksuotųjų obligacijų (angl. *index linked*) platinimą nuo 1 % iki 2,5 %: PI vidutiniškai gauti paskirstymo komisiniai už užsienio ir Italijos bankų išleistų struktūrinių obligacijų platinimą yra 3,05 % ([35]), o už Italijos bankų išleistų obligacijų – 2,9 % ([36]) (pavyzdžiui, už *Capitalia SpA* išleistų struktūrinių obligacijų platinimą PI gavo 3,212 % ([37]) komisinių už įsigytą nominaliąją vertę).

(99) Italija prieina prie išvados, kad ABI analizė yra bendro pobūdžio ir joje nekreipiamas dėmesys į BFP platinimo specifiškumą, palyginti su kitomis obligacijomis.

VII. **EKSPERTO TYRIMAS**

(100) PI ir ABI užsakytuose tyrimuose buvo vadovaujamasi panašiomis metodologijomis, tačiau jų gautus rezultatus sunku suderinti. Visų pirma nė viename iš dviejų tyrimų nenustatyti tobulai panašūs produktai ir abiejuose, pasirenkant vieną ar kitą panašų produktą, buvo pabrėžiami skirtingi veiksniai, darantys poveikį platinimo komisinių įkainiui.

(101) Todėl Komisija patikėjo nepriklausomam ekspertui atlikti „tyrimą dėl atlygio už pašto taupymo lakštų platinimą“.

Eksperto naudota metodologija panašiems produktams nustatyti

(102) Eksperto tyrime pagrindinis konstatuojamas faktas: Italijos vertybinių popierių rinka yra padalyta: *i)* į pirmąjį rinkos lygį, jame emitentai kreipiasi į institucinius investuotojus, grąža yra bendro lygio atsižvelgiant į neįvykdymo riziką ir grąžos kreivę eurais, platinimas vykdomas didelių investicinių bankų (arba aukciono būdu, kaip atsitinka su didžiąja Italijos iždo vekselių dalimi), o komisiniai už platinimą yra palyginti nedideli; *ii)* į antrąjį rinkos lygį, jame platinimas vykdomas mažmeninių tinklų, kreipiantis į atskirus indėlininkus, emitentai gali gauti geresnes paskolos sąlygas, palyginti su pirmuoju rinkos lygiu, o komisiniai už platinimą yra akivaizdžiai didesni. Tokia situacija daro tiesioginį poveikį komisinių už finansinių produktų platinimą įkainiui: kokia bebūtų finansinių produktų savybių kombinacija, kuri, manoma, daro įtaką komisiniams už platinimą, paprastas faktas yra tas, kad finansinių produktų platinimas antruoju rinkos lygiu gerokai padidina komisinių įkainį.

(103) Ekspertas pažymi, kad komisiniai už finansinių produktų platinimą turėtų atitikti bendras platinimo pastangas, kurių reikalaujama iš paskirstymo tinklo. Po to tyrime nustatomi į BFP panašiausi produktai, naudojantis esminėmis pagrindinių finansinių produktų savybėmis: rizika, likvidumu, kontraktiniu sudėtingumu ([38]), emitento atpažįstamumu ir juridiniu statusu, emisijos trukme ir dydžiu, pasiūlos struktūra, mažiausia reikalaujama investicija ir platinimo kanalu (instituciniu/mažmeniniu), priskiriant šioms savybėms reitingus.

([35]) Vidutiniai komisiniai yra apskaičiuoti remiantis 1999 m. lapkričio mėn.–2007 m. gruodžio mėn. laikotarpiu už bendrą 33 mlrd. EUR sumą.
([36]) Vidutiniai komisiniai yra apskaičiuoti remiantis minėtu laikotarpiu už bendrą 22 mlrd. EUR sumą.
([37]) Emisijos vertė yra 971,2 mln. EUR.
([38]) „Paprastoji vanilė“ (angl. *plain vanilla*) palyginti su struktūrinėmis priemonėmis.

(104) Kiekvieno finansinio produkto kiekvienai savybei priskirti reitingai yra toliau lyginami su visų kategorijų BFP savybėmis.

7 lentelė

Finansiniai produktai ir veiksniai, darantys poveikį komisiniams už platinimą

Produktas	Rizika	Likvidumas	Sudėtingumas	Emitento atpažįstamumas	Trukmė	Institucinis arba mažmeninis platinimas	Pasiūlos struktūra	Mažiausia reikalaujama investicija EUR
BOT	*maža*	*aukštas*	*žemas*	*aukštas*	*trumpalaikis*	*institucinis*	*aukcionas*	*1 000*
BTP	*maža – vidutinė*	*aukštas*	*žemas*	*aukštas*	*vidutinis – ilgalaikis*	*institucinis*	*aukcionas*	*1 000*
CCT ([39])	*maža*	*aukštas*	*žemas*	*aukštas*	*vidutinis*	*institucinis*	*aukcionas*	*1 000*
Taupomieji indėliai	*maža*	*aukštas*	*žemas*	*aukštas*	*trumpalaikis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*jokia*
Terminuotieji indėliai	*maža*	*žemas*	*žemas*	*aukštas*	*trumpalaikis – vidutinis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*jokia*
Indėlio sertifikatai (CD)	*maža*	*žemas*	*žemas*	*aukštas*	*trumpalaikis – vidutinis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 50*
Viešoje apyvartoje esančios bankų obligacijos „*paprastoji vanilė*“	*maža – vidutinė*	*vidutinis*	*žemas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Viešoje apyvartoje nesančios bankų obligacijos „*paprastoji vanilė*“	*maža – vidutinė*	*žemas*	*žemas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Viešoje apyvartoje esančios bankų struktūrinės obligacijos	*didelė*	*vidutinis*	*aukštas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Viešoje apyvartoje nesančios bankų struktūrinės obligacijos	*didelė*	*žemas*	*aukštas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Korporaciniai vertybiniai popieriai	*vidutinė – didelė*	*žemas – vidutinis*	*žemas*	*žemas – aukštas*	*vidutinis*	*institucinis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Bendrieji investiciniai pinigų fondai	*maža*	*aukštas*	*vidutinis*	*vidutinis*	*netaikoma*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 100*
Obligaciniai fondai	*vidutinė*	*aukštas*	*vidutinis*	*vidutinis*	*netaikoma*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 100*
Akciniai fondai	*didelė*	*aukštas*	*vidutinis*	*vidutinis*	*netaikoma*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 100*
Kapitalas (apyvartinis)	*didelė*	*vidutinis – aukštas*	*žemas*	*žemas – aukštas*	*netaikoma*	*institucinis*	*viešas konkursas*	*>/= 1 000*
Paprastieji BFP	*maža*	*vidutinis*	*žemas*	*aukštas*	*ilgalaikis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 50*
Terminuotieji BFP	*maža*	*vidutinis*	*žemas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 50*
Indeksuotieji tam tikros trukmės BFP	*didelė*	*vidutinis*	*aukštas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 250*
BFP, indeksuoti pagal infliaciją	*vidutinė*	*vidutinis*	*aukštas*	*aukštas*	*vidutinis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 250*
18 mėnesių trukmės BFP	*maža*	*vidutinis*	*žemas*	*aukštas*	*trumpalaikis*	*mažmeninis*	*ilgalaikė emisija (it. emissione a rubinetto)*	*>/= 50*

([39]) CCT (*Certificati di credito del Tesoro* – Iždo kredito sertifikatai) yra 7 m. Iždo vekseliai su kintančia palūkanų norma.

(105) Platinimo kanalas (institucinis ar mažmeninis) yra pagrindinis elementas, siekiant nustatyti panašius produktus. BFP yra panašesni į mažmeninius finansinius produktus, kadangi paprastai yra parduodami šeimoms. Iš tikrųjų šeimoms priklauso beveik visos esamų BFP sukauptos lėšos (maždaug 99 %), kadangi instituciniai investuotojai paprastai neperka šių produktų. Be to, tai yra pagrindinė savybė, kuri neleidžia valstybės vertybinių popierių (BOT, BTP ir CCT) laikyti panašiais į BFP.

(106) Eksperto tyrime pažymima, kad bankų obligacijos yra panašesnis į BFP produktas (bankų obligacijos *„paprastoji vanilė“*, palyginti su paprastaisiais bei terminuotaisiais BFP, ir indeksuotosios obligacijos, palyginti su indeksuotaisiais BFP, – žr. 14 lentelę). Bendrieji investiciniai fondai laikomi antruoju pagal panašumą produktu ([40]). Abu produktai galimi tik nematerialaus pavidalo ([41]).

(107) Šiuo atžvilgiu Komisija pabrėžia, kad nors būtina įvertinti komisinius tiek už popierinius, tiek už nepopierinius BFP, kitos savybės (vidutinė trukmė, grąža termino pabaigoje ir kitos su PI, kaip platintoju, susijusios savybės) yra vienodos abiem BFP pavidalams.

Eksperto taikyta metodologija, siekiant kiekybiškai įvertinti panašių produktų komisinius rinkos sąlygomis

(108) Norėdamas atlikti palyginimą, būtiną komisiniams už BFP platinimą nustatyti, ekspertas sudarė duomenų apie obligacijas ir bendruosius investicinius fondus rinkinį, remdamasis: *i)* daugeliu informacinių leidinių apie bankų obligacijas, esančias TLX ([42]), antros pagal dydį (po *Borsa Italiana*) reglamentuotos vertybinių popierių rinkos apyvartoje, ir *ii)* pagrindinių Italijos bankų tinklavietėmis, iš kurių tik galima parsisiųsti prospektus apie obligacijų emisijas. Duomenų rinkinys susideda iš 511 obligacijų emisijų, išplatintų Italijos rinkoje 2002–2008 m. (iš kurių 162 išleistos prieš 2006 m.). Paskutinių emisijų metinis padengimas (palyginti su visomis emisijomis) yra toks: 18 % 2006 m., 15 % 2005 m., 9 % 2004 m., 3 % 2003 m. ir 0,2 % 2002 m.

(109) Ekspertas atliko papildomus tyrimus, pasinaudodamas kiekvieno panašaus produkto aprašomąja statistika. Taip dėl bankų išleistų obligacijų *„plain vanilla“* (kaip panašiausių produktų į paprastuosius ir terminuotuosius BFP) išreiškė nuomonę, kad aprašomoji statistika nėra pakankama tinkamai suprasti veiksnius, lemiančius platinimo komisinių įkainį, kad būtų galima ja naudotis vertinant atlygio už BFP platinimą atitiktį rinkai. Visų pirma, bankų obligacijos nėra vienodos visais pagrindiniais aspektais ir gali būti nevienodos su atskiromis BFP rūšimis, atsižvelgiant į tai, su kuria iš jų yra lyginamos. Todėl statistiniai įrodymai turi būti naudojami racionaliai, panašių vertybinių popierių grupėje nustatant, kurios savybės yra realiai svarbios komisiniams už platinimą pamatuoti. Šiuo tikslu ekspertas rėmėsi svarbių veiksnių, darančių įtaką komisiniams už platinimą, sąrašu (žr. 103, 104 punktus). Šių nepriklausomų kintamųjų poveikis komisiniams už tokio produkto, kaip BFP, platinimą apskaičiuojamas pagal regresinę analizę.

(110) Pamatinių bankų obligacijų pavyzdžių ribotas laikotarpis trukdo daryti išvadas, susijusias su komisinių už platinimą 2000–2003 m. eiga bėgant laikui. Dėl statistinių priežasčių neįmanoma sudaryti reikšmingų laiko eilučių ([43]), išskyrus 2000–2006 m. laikotarpį. Pamatiniai bankų obligacijų pavyzdžiai leidžia daryti tik bendras 2000–2006 m. laikotarpio išvadas (o ne remiantis vieneriais metais).

([40]) Indėlio sertifikatai yra produktas, teoriškai panašesnis į 18 mėnesių trukmės BFP. Tačiau ekspertas sugebėjo rasti tik vieną indėlio sertifikatų emitentą, platinantį šiuos produktus per kitų bankų tinklus ir sutikusį atskleisti mokamus komisinius.

([41]) Ekspertas negalėjo rasti tarp visų Italijoje cirkuliuojančių finansinių produktų atitinkamai panašių produktų popieriniu pavidalu.

([42]) *TLX SpA* organizuoja ir administruoja derybų dėl finansinių priemonių rinkas, skirtas neprofesionaliųjų investuotojų investiciniams poreikiams tenkinti.

([43]) Laiko eilutė yra verčių seka, paprastai matuojamų vienas paskui kitą einančiais momentais, suskaidytais į laiko intervalus (dažnai vienodus). Laiko eilutė su duomenimis apie panašius produktus leistų palyginti realius metinius komisinius už BFP su metiniais komisiniais už panašius produktus.

(111) Vis dėlto yra aiški eksperto nuomonė, kad išvada apie visą laikotarpį yra svarbi: atliktos atitinkamos apklausos padėjo nustatyti, kad platinimo komisinių įkainis nuo 2000 m. nelabai pakito (kai kuriuose atsakymuose buvo nurodyta, kad jis net sumažėjo).

(112) Kiek tai susiję su bendraisiais investiciniais fondais, buvo sudarytas duomenų rinkinys, susidedantis iš 102 fondų ([44]), o pagal šiuos pamatinius pavyzdžius atlikta vienintelė naudinga analizė buvo aprašomojo statistinio pobūdžio ([45]). Vis dėlto šiuo atveju buvo įmanoma sudaryti laiko eilutes, susijusias su platintojų gautais komisiniais už bendruosius investicinius fondus.

(113) Be to, reikia atsižvelgti į atlygio už panašių produktų platinimą struktūrą:

— atlygio už bankų obligacijų platinimą struktūrą sudaro procentinis išankstinis (angl. *upfront*) mokestis už įsigytą kapitalą,

— kai kurie bendrieji investiciniai fondai platinimo tinklui atsilygina tiek išankstiniais komisiniais, tiek metiniais komisiniais, kiti moka tik metinius komisinius; tam, kad gautų vienintelį komisinių matą, tinkamą tyrimo tikslams, ekspertas sudėjo kiekvieno investicinio fondo realius išankstinius komisinius su apskaičiuotais pridėtiniais išankstiniais komisiniais, šią sumą laikant dabartine metinių komisinių verte, kurią reikia uždirbti per numatytą investicinio fondo trukmę.

Lyginamųjų sumų, realiai CDP išmokėtų kaip atlygis už BFP platinimą, nustatymas

(114) Bendras atlygis, kurį PI gauna iš CDP, remiantis metiniais 2000–2006 m. susitarimais, susideda iš skirtingų komponentų ([46]) (taip pat žr. 4 lentelę):

a) išankstinių komisinių už BFP įsigijimą, jie yra lygūs tam tikram įsigyto kapitalo procentui;

b) metinių komisinių už esamų BFP sumą, jie yra lygūs tam tikrai esamų BFP sukauptų lėšų procentinei vertei; šie komisiniai yra apibrėžiami kaip atlygis už apskaitos ir administracinį BFP valdymą; nuo 2003 m. šis procentas skiriasi popieriniams ir nematerialiems BFP;

c) kitų pastovių (fiksuotų) sumų kai kuriais metais, visų pirma, tam tikrų kiekybinių ar kokybinių tikslų įgyvendinimo atveju.

(115) 2000–2002 m. susitarimuose atlygio struktūra yra pakankamai netolygi. Bendra atlygio struktūra tampa stabili tik nuo 2003 m., t. y. nuo tada, kai galima atrasti tuos pačius sudėtinio atlygio komponentus, nors kiekvieno atskiro komponento sumos gali ir skirtis. Apskritai nėra lengva lyginti kiekvienus metus su kitu 2000–2002 m. laikotarpiu ir 2000–2002 m. laikotarpį su 2003–2006 m. laikotarpiu.

([44]) Platinamų 2007 m. pabaigoje.

([45]) Regresinė analizė šiuo atveju būtų nereikšminga, kadangi bendrieji investiciniai fondai yra, remiantis priimta koncepcija, vienodi, palyginti su skirtingais kintamaisiais, naudotais bankų obligacijų regresinėje analizėje.

([46]) Atlygis už popierinių lakštų gamybą šiuo tyrimo etapu nenagrinėjamas. Atlygis už popierinių lakštų gamybą, kuri yra labai specifinis PI teikiamų paslaugų bruožas, vertinamas atskirai (žr. 130–132 konstatuojamasias dalis).

(116) Tam, kad galėtų atlygį už BFP platinimą lyginti su atlygiu už panašius finansinius produktus, ekspertas pakeičia dvigubą BFP atlygio sistemą apskaičiuotų bendrų išankstinių komisinių ekvivalentu, kurį iškart galima lyginti su realiais išankstiniais komisiniais, apskaičiuotais už bankų obligacijas ir bendruosius investicinius fondus. Ši vieninteilė suma už BFP, gaunama kiekvieniems metams, pridedant prie sutartyje nustatytų realių išankstinių komisinių apskaičiuotus pridėtinius išankstinius komisinius, ir yra dabartinė atlygio vertė, kurią PI numato gauti ateityje už kiekvienais metais įsigytus BFP pagal metinius procentinius komisinius už esamų BFP sukauptas lėšas. Tokie pridėtiniai išankstiniai komisiniai skaičiuojami atsižvelgiant į vidutinę kiekvienos rūšies BFP trukmę ([47]) ir apskaičiuojant dabartinę metinių procentinių komisinių, kurie bus gaunami visais metais atsižvelgiant į vidutinę BFP trukmę, vertę įsigijimo metais ([48]).

(117) Eksperto teigimu, yra būtina daryti papildomą hipotezę dėl būsimų metinių komisinių, norint apskaičiuoti minėtą dabartinę vertę. Šiuo atžvilgiu yra du vienodai panašūs variantai:

— tolygaus metinio atlygio hipotezė remiasi prielaida, kad PI negalėjo numatyti būsimų metinių komisinių kintamumo, dėl to kiekvieniems metams apskaičiavo bendrų išankstinių komisinių ekvivalentą, darydamas prielaidą, kad metiniai komisiniai liks pastovūs (fiksuoti), kaip sutarta susitarime tiems metams;

— kitas variantas (toliau – kintantis metinis atlygis) yra kiekybiškai įvertinti atlygį už BFP platinimą, kurio pagrindas metiniai komisiniai, nustatyti vėlesniuose susitarimuose visai produktų trukmei ([49]). Šiame variante daroma prielaida, kad PI galėjo numatyti būsimų metinių komisinių kintamumą ir dėl to kiekvieniems metams apskaičiavo bendrų išankstinių komisinių ekvivalentą, darydamas prielaidą, kad metiniai komisiniai keisis atsižvelgiant į eigą, kuri iš tikrųjų gali būti nustatyta tik *a posteriori*.

(118) Pagal kintančio metinio atlygio metodą perskaičiuoti išankstiniai BFP komisiniai apskritai atrodo mažesni už komisinius, apskaičiuotus pagal tolygaus metinio atlygio metodą. 8 lentelėje šis punktas pavaizduotas, pateikiant komisinius už paprastuosius ir terminuotuosius BFP:

8 lentelė

Bendri išankstiniai komisiniai, apskaičiuoti už BFP (%)

Paprastieji BFP (popieriniai)		
	Tolygus metinis atlygis	Kintantis metinis atlygis
2000 m.	(…)	(…)
2001 m.	(…)	(…)
2002 m.	(…)	(…)
2003 m.	(…)	(…)
2004 m.	(…)	(…)
2005 m.	(…)	(…)
2006 m.	(…)	(…)

([47]) Ekspertas sąvokas „vidutinė trukmė“ ir „numatyta trukmė“ vartoja kaip sinonimus. Šiame sprendime vartojama sąvoka „vidutinė trukmė“.

([48]) Ekspertas naudojosi Italijos pateiktomis vertėmis. Tuo atveju, kai neturėjo šių duomenų (BFP, indeksuotų pagal infliaciją ir 18 mėnesių trukmės BFP atveju), ekspertas atliko optimalius skaičiavimus (atitinkamai 7 metams ir 18 mėnesių). Diskonto norma, naudota metinių komisinių aktualiajai vertei apskaičiuoti, yra panašios trukmės Iždo vekselių diskonto norma.

([49]) 2006 m. susitarimo rodikliai galioja 2006 m. ir tolesniems metams,

Terminuotieji BFP (popieriniai)		
	Tolygus metinis atlygis	Kintantis metinis atlygis
2000 m.	(…)	(…)
2001 m.	(…)	(…)
2002 m.	(…)	(…)

(119) Dėl konservatyvių priežasčių ekspertas didžiojoje tyrimo dalyje rėmėsi tolygaus metinio atlygio hipoteze.

(120) Remiantis minėta hipoteze, perskaičiuoti išankstiniai komisiniai, PI gauti už BFP, pateikti toliau.

9 lentelė

Perskaičiuoti išankstiniai komisiniai, PI gauti už BFP

	2000	2001 ([50])	2002	2003	2004	2005	2006
Popieriniai BFP (visi BFP iki 2003 m.)							
Paprastieji BFP	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Terminuotieji BFP	(…)	(…)	(…)				
18 mėnesių trukmės BFP						(…)	(…)
Nepopieriniai BFP (po 2003 m.)							
Paprastieji BFP				(…)	(…)	(…)	(…)
Indeksuotieji BFP (*susieti su kapitalu*)				(…)	(…)	(…)	(…)
Indeksuotieji BFP (*susieti su infliacija*)							(…)
18 mėnesių trukmės BFP						(…)	(…)

([50]) 51,6 ir 25 mln. sumos, išmokėtos atitinkamai 2001 m. ir 2002 m. už ypatingas užduotis, kurios viršydavo įprastą BFP platinimą, neįeina į minėtas sumas. Vis dėlto ekspertas patikrino jų poveikį (angl. *sensitivity check*), prieidamas prie išvados, kad jų įtraukimas nepakeistų ataskaitos išvadų.

Palyginimas su atlygiu, apskaičiuotu remiantis pamatiniais bankų obligacijų pavyzdžiais

(121) Surinkti duomenys leidžia atlikti rinkos atlygio už BFP platinimą skirtumų apskaičiavimą. Apskaičiuotas rinkos atlygis skiriasi priklausomai nuo produkto, kuris laikomas panašiu tinkamu produktu.

(122) 10 lentelėje pateikti bendrų išankstinių komisinių, apskaičiuotų už BFP (remiantis regresine pamatinių bankų obligacijų pavyzdžių analize), ir perskaičiuotų komisinių, realiai PI gautų už BFP, reikšmių diapazonai. Realaus atlygio už BFP reikšmių diapazonas išsidėsto nuo mažiausių iki didžiausių 2000–2006 m. laikotarpiu pastebėtų komisinių. Reikšmių diapazonas, naudotas palyginimui,

išsidėsto nuo mažiausios iki didžiausios tikėtinos komisinių už BFP vertės ([51]), gautos remiantis komisinių svarbių veiksnių regresijomis. Be to, lentelėje pavaizduoti diapazonai, sudaryti pridedant vieną arba du standartinius nuokrypius nuo mažiausios ir didžiausios tikėtinos vertės ([52]).

(123) Remtis klasikiniais intervalais (vidurkis + 1 standartinis nuokrypis) ir (vidurkis + 2 standartiniai nuokrypiai) yra paranku, siekiant įvertinti įvykio tikimybę: kai reikšmė, rodanti atstumą iki tikėtinos vertės, yra mažesnė už standartinį nuokrypį, yra didelė tikimybė, kad ji yra statistiškai panaši į tikėtiną vertę; kai reikšmė yra tarp vieno ir dviejų standartinių nuokrypių, tikimybė yra mažesnė, bet nėra neįprastai maža; kai reikšmė yra didesnė už du standartinius nuokrypius, tikimybė yra pakankamai maža, todėl galima kalbėti apie „retą“ ir potencialiai „neįprastą“ įvykį ([53]).

10 lentelė

Perskaičiuoti išankstiniai komisiniai ir rinkos atlygis už BFP, apskaičiuotas remiantis pamatiniais bankų obligacijų pavyzdžiais (%)

BFP pavidalas	Popierinis	Nepopierinis	Popierinis	Nepopierinis	Nepopierinis	Popierinis	Nepopierinis
BFP rūšis	Paprastieji	Paprastieji	Terminuotieji	Susieti su kapitalu ([54])	Susieti su infliacija	18 mėnesių trukmės	18 mėnesių trukmės
Mažiausi komisiniai už BFP 2000–2006 m.	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Didžiausi komisiniai už BFP 2000–2006 m.	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)
Tikėtina vertė – mažiausia apskaičiuota vertė	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
Tikėtina vertė + 1 standartinis nuokrypis – mažiausia apskaičiuota vertė	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
Tikėtina vertė + 2 standartinis nuokrypis – mažiausia apskaičiuota vertė	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
Tikėtina vertė – didžiausia apskaičiuota vertė	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

([51]) Statistikoje tikėtina atsitiktinio kintamojo vertė (arba matematinė viltis, arba vidurkis) yra visų galimų kintamojo verčių suma, padauginta iš pastarųjų tikimybės. Todėl yra sumos vidurkis, kuris „nusimato“ kaip atsitiktinio bandymo rezultatas, kai vienoda tikimybė pasikartoja daugiau kartų. Šiame kontekste tikėtinos mažiausios ir didžiausios vertės remiasi dviem geriausiomis regresijomis, kaip nurodyta eksperto tyrime. Visų pirma, mažos apskaičiuotos vertės grindžiamos pastovios (fiksuotos) normos bankų obligacijų pavyzdžių rinkiniu, o šis pavyzdžių rinkinys leidžia regresinėje analizėje panaudoti svarbų grąžos, pasibaigus terminui, kintamąjį. Didesnės apskaičiuotos vertės gaunamos iš regresinės analizės, kurioje remiamasi pavyzdžių rinkiniu, apimančiu visas bankų obligacijas „*plain vanilla*“, todėl tiek ir pastovios, tiek ir kintančios normos vertybinius popierius.

([52]) Tikimybių teorijoje ir statistikoje standartinis nuokrypis arba vidutinė kvadratinė paklaida yra visų reikšmių sklaidos indeksas. Apibrėžiamas kaip požymio įgyjamų reikšmių ir vidurkio skirtumų kvadratų sumos (RMS) vidurkis arba kaip kintamumo kvadratinė šaknis. Standartinė matavimo ar skaičiavimo metodo klaida yra tokiu būdu apskaičiuota klaidos vidutinė kvadratinė paklaida. Visų pirma, ši apskaičiuoja standartinį skirtumo tarp pamatuotų ar apskaičiuotų reikšmių ir realių verčių nuokrypį (šaltinis: Wikipedia).

([53]) Lyginant realius rezultatus su vidutiniškai daugiau ar mažiau vienos ar dviejų standartinių klaidų „klasikiniais intervalais“, paprastai daroma prielaida, kad nagrinėjamas platinimas yra simetriškas ir įprastas. Šiuo atveju galima pasakyti, kad rezultatas turi 68,26 % tikimybę patekti į „vidutiniškai daugiau ar mažiau vienos standartinės klaidos“ intervalą ir 95,44 % tikimybę patekti į „vidutiniškai daugiau ar mažiau dviejų standartinių klaidų“ intervalą. Vis dėlto nuorodos į „vidutiniškai daugiau ar mažiau dviejų standartinių klaidų“ intervalą svarba neapsiriboja įprastinio platinimo atveju taip, kad galima apskritai tvirtinti, jog įvykis, patenkantis į standartinį nuokrypį nuo vidurkio (šis intervalas bus naudojamas kitos sekcijos analizėje), gali būti iš esmės laikomas „paprastu“.

BFP pavidalas	Popierinis	Nepopierinis	Popierinis	Nepopierinis	Nepopierinis	Popierinis	Nepopierinis
BFP rūšis	Paprastieji	Paprastieji	Terminuotieji	Susieti su kapitalu ([54])	Susieti su infliacija	18 mėnesių trukmės	18 mėnesių trukmės
Tikėtina vertė + 1 standartinis nuokrypis – didžiausia apskaičiuota vertė	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
Tikėtina vertė + 2 standartinis nuokrypis – didžiausia apskaičiuota vertė	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

([54]) Svarbu pastebėti, kad bankų struktūrinių obligacijų pavyzdžių abiejų rinkinių regresinė analizė turi gerokai mažesnę aiškinamąją vertę, palyginti su kitoms bankų obligacijoms, naudotoms atlygiui už kitų rūšių BFP platinimą apskaičiuoti. Šiuo atžvilgiu ekspertas pabrėžia: „Parodomieji rezultatai indeksuotųjų BFP atveju yra sunkiai suderinami su pagrindinėmis ekonominėmis priežastimis, t. y. nėra aišku, kodėl indeksuotųjų BFP komisiniai turėtų būti gerokai mažesni, palyginti su vidurkiu, gautu iš bankų obligacijų, susietų su kapitalu, pavyzdžių porinkinio. Šis rodiklis kartu su menkos indeksuotųjų BFP komisinių regresijų aiškinamosios galios įrodymais lemia mūsų sprendimą, kad šiuo atveju reiktų skirti didesnę svarbą paprasto vidutinių verčių palyginimo rezultatams, kuriuose aiškiai nurodoma suderinamumo su rinka išvada.“ Aprašomoji statistika atskleidžia, kad vidutinis atlygis už bankų obligacijas, susietas su kapitalu, yra 3,10 %, o už obligacijas, susietas su infliacija, – 2,82 %. Abi vertės yra didesnės už didžiausią atlygį, PI gautą už su kapitalu ir su infliacija susietus BFP.

(124) Todėl ekspertas priėjo prie tokių išvadų:

a) dėl 18 mėnesių trukmės BFP, nematerialių paprastųjų BFP ir su infliacija susietų BFP – „absoliučiai vienašališkas“ atitikties rinkai įrodymas;

b) dėl indeksuotųjų BFP ir popierinių paprastųjų BFP: įrodymas, kurio negalima laikyti „absoliučiai vienašališku“, tačiau aiškiai linkstama prie atitikties rinkai; šiais atvejais BFP komisiniai regresijomis grįstose analizėse yra arba mažesni už tikėtiną vertę, arba patenka į intervalą (tikėtina vertė + du standartiniai nuokrypiai);

c) dėl terminuotųjų BFP: neįprastos didžiausios vertės galimybė 2001 m.

(125) Ekspertas taip pat nurodo ir komisinius, numatytus už paprastųjų ir terminuotųjų BFP platinimą, kai kiekvienam platintojui įtraukiami nepriklausomi fiktyvūs kintamieji (angl. *dummy*) ([55]), siekiant nustatyti atskirų platintojų kainų politikos veiksnius – elementą, į kurį neatsižvelgiama 10 lentelėje pateiktoje regresinėje analizėje:

11 lentelė

Apskaičiuoti BFP atlygiai platintojams

	Bankų obligacijos *„plain vanilla“*	Bankų obligacijos su pastovia palūkanų norma
	A: paprastieji BFP	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

([55]) Regresinėje analizėje fiktyvus kintamasis (dar vadinamas dvinariu kintamuoju arba tiesiog *dummy*) yra kintamasis, kuris gali turėti tik dvi reikšmes: 1 arba 0, tam, kad nurodytų galimų privalomų efektų, galinčių paveikti rezultatą, nebuvimą arba buvimą. Fiktyvaus kintamojo naudojimas padidina tik nustatymo koeficientą (angl. *model fit*), tačiau už tai netenkama laisvės laipsnio ir sumažėja modelio bendrosios savybės. Per daug fiktyvių kintamųjų lemia modelio, kuris neleidžia prieiti prie bendros išvados, susidarymą (šaltinis: *Wikipedia*).

	Bankų obligacijos *„plain vanilla“*	Bankų obligacijos su pastovia palūkanų norma
	A: paprastieji BFP	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B: BFP su pastovia palūkanų norma	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Palyginimas su bendrųjų fondų komisiniais

(126) Perskaičiuoti bendrieji išankstiniai komisiniai, išmokėti PI už BFP platinimą (skaičiavimas punktais), ir bendrųjų investicinių pinigų fondų komisiniai pateikiami 12 lentelėje.

12 lentelė

Perskaičiuoti išankstiniai komisiniai ir metiniai rinkos atlygiai už BFP, apskaičiuoti remiantis pamatiniais bendrųjų fondų pavyzdžiais

Paprastieji BFP			
	BFP	Bendrieji investiciniai pinigų fondai	
Metai		Vidurkis	Vidurkis + 1 standartinis nuokrypis
2000	(…)	1,48 %	3,41 %
2001	(…)	1,48 %	3,41 %
2002	(…)	2,13 %	4,06 %
2003	(…)	2,45 %	4,38 %
2004	(…)	2,55 %	4,48 %
2005	(…)	3,38 %	5,31 %
2006	(…)	3,38 %	5,31 %
Terminuotieji BFP			
	BFP	Bendrieji investiciniai pinigų fondai	
Metai		Vidurkis	Vidurkis + 1 standartinis nuokrypis
2000	(…)	1,15 %	3,08 %
2001	(…)	1,15 %	2,80 %
2002	(…)	1,65 %	3,30 %

(127) Naudodamasis absoliučiais skaičiais tolygiam metiniam atlygiui apskaičiuoti, ekspertas apskaičiavo metinio atlygio už BFP platinimą sumas, atitinkančias atlygį, kurį PI būtų gavusi, jeigu jam būtų atlyginta pagal vidutinius panašių bendrųjų fondų platintojų rodiklius. Absoliučios metinės atlygio už BFP sumos ir atlygis, kuris būtų gautas, remiantis bendrųjų investicinių pinigų fondų sąlygomis, pateikiami 13 lentelėje.

13 lentelė

Realūs ir apskaičiuoti BFP atlygiai absoliučiomis sumomis

	BFP	Bendrieji investiciniai pinigų fondai	
		Vidurkis	Vidurkis + 1 standartinis nuokrypis
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Iš viso 2000–2006	3 157	3 364	5 207

(128) Ekspertas daro išvadą, kad:

a) pagal pirmąjį metodą (12 lentelė) BFP komisiniai beveik visada patenka į tikėtinos vertės ir vertės, atitinkančios tikėtiną vertę su vienu standartiniu nuokrypiu, diapazoną, kai yra skaičiuojami remiantis komisiniais už bendruosius investicinius pinigų fondus ir beveik visada yra žemiau tikėtinos vertės, apskaičiuotos remiantis euroobligaciniais fondais;

b) pagal antrąjį metodą (13 lentelė) visas realus PI gautas atlygis yra visada mažesnis už atlygį, kuris būtų gautas taikant vidutines euroobligacinių fondų sąlygas. Be to, visas realus atlygis yra mažesnis už atlygį, kuris būtų gautas taikant vidutines bendrųjų investicinių pinigų fondų sąlygas 2003–2006 m. laikotarpiu. 2000–2003 m. atlygis nėra mažesnis už vidutinį remiantis bendrųjų investicinių pinigų fondų sąlygomis, tačiau yra mažesnis už atlygį, atitinkantį tikėtiną vertę su vienu standartiniu nuokrypiu;

c) galutinė atitikties rinkai prielaida, gauta lyginant bendrųjų fondų komisinius, gali būti laikoma beveik „visiškai vienašališka“.

Ypatingi komisiniai už popierinių BFP gamybą

(129) Bendras atlygis, CDP pervestas PI, siekė 15 mln. EUR 2003 m., 16 mln. EUR 2004 m. ir 18 mln. EUR 2005 m. ir 2006 m. (žr. 5 lentelę).

(130) Atlygis už popierinių BFP gamybą nebuvo nagrinėjamas pirmesnėse analizėse dėl PI išmokėtų komisinių už BFP platinimą atitikties rinkai. Šis pasirinkimas priklauso nuo fakto, kad, eksperto teigimu, yra pagrįsta neatsižvelgti į šį komponentą skaičiuojant pridėtinius išankstinius komisinius, kadangi kalbama apie labai ypatingą BFP savybę, neaptinkamą panašiuose finansiniuose produktuose 2000–2006 m. Kaip jau apžvelgta, Italija lygina PI gaunamą atlygį už popierinių BFP gamybą su kompensacija, reikalaujama iš bendrųjų fondų už popierinių sertifikatų emisiją. Italija pažymi, kad kompensacijos dydis yra nuo 10 iki 20 EUR už sertifikatą, ir pabrėžia, kad CDP pripažintas atlygis PI yra lygus 1,70 EUR už popierinį BFP vienetą, prieidama prie išvados, kad ši suma neatrodo per didelė. Ekspertas patvirtina, kad bendrųjų fondų nustatytos sumos už popierinių sertifikatų gamybą atitinka Italijos nurodytą įkainį.

(131) Todėl kompensacija, CDP pervesta PI už popierinių lakštų gamybą, gali būti laikoma suderinama su rinka.

Eksperto išvada

(132) Bendra išvada, prie kurios prieinama eksperto ataskaitoje: atlygis, išmokėtas PI už BFP platinimą 2000–2006 m., yra suderinamas su rinka.

VIII. **PRIEMONĖS VERTINIMAS**

(133) Siekdama nustatyti, ar priemonė yra valstybės pagalba pagal Sutarties 87 straipsnio 1 dalį, Komisija turi principingai įvertinti, ar schema:

— yra suteikta valstybės, t. y. iš valstybinių išteklių,

— suteikia ekonominį pranašumą,

— gali iškraipyti konkurenciją suteikdama pranašumą tam tikroms įmonėms ar gamybos rūšims,

— daro poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai.

VIII.1. **Vertinimo aplinkybės**

(134) Šiuo atveju tam, kad galėtų padaryti išvadą, Komisija privalės apsiriboti įvertinimu, ar aptariamas atlygis PI suteikė pranašumą.

(135) Pagal 2004 m. spalio 6 d. dekretą pašto indėlių rinkimas tapo bendros ekonominės svarbos paslauga ([56]). Todėl nuo 2004 m. vertinimo pagrindą sudaro *Altmark* ([57]) sprendimas.

(136) Šiuo atžvilgiu Komisija sprendime pradėti procedūrą jau nustatė, kad PI, įmonė pagalbos gavėja, turi vykdyti viešosios paslaugos įsipareigojimus ir kad šie įsipareigojimai yra aiškiai apibrėžti. Parametrai, kurių pagrindu buvo apskaičiuota kompensacija, buvo iš anksto objektyviai ir skaidriai apibrėžti, visų pirma, CDP ir PI susitarimuose. Liko patikrinti, ar kompensacija neviršija sumos, reikalingos visiškai ar iš dalies padengti išlaidoms, susidariusioms dėl viešosios paslaugos įsipareigojimų, atsižvelgiant į su tuo susijusias pajamas ir į pagrįstą pelną; be to, stokojant viešojo pobūdžio procedūros, reikėjo

([56]) Vis dėlto Komisija nesilaiko nuomonės, kad vėlesni CDP ir PI susitarimai, patys savaime, prilygsta bendro ekonominio intereso paslaugos suteikimui.

([57]) Sprendimas byloje C-280/*00 Altmark Trans GmbH ir Regierungspräsidium Magdeburg prieš Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, Rink. 2003, p. I-07747, ir sujungtos bylos nuo C-34/01 iki C-38/01 *Enirisorse SpA prieš Ministero delle Finanze*, Rink. 2003, p. I-14243.

nustatyti būtinos kompensacijos dydį, atsižvelgiant į sąnaudų, kurias būtų patyrusi vidutinė, gerai valdoma ir su viešąja paslauga susijusiems įsipareigojimams vykdyti pakankamai aprūpinta įmonė, kad galėtų vykdyti šiuos įsipareigojimus, atsižvelgiant į su tuo susijusias pajamas ir į pagrįstą pelną iš šių įsipareigojimų vykdymo, analizę.

(137) Jei CDP išmokėtas atlygis būtų suderinamas su rinka, jis sudarytų tinkamą kainą, iš kurios vidutinė, gerai valdoma įmonė būtų pajėgusi vykdyti šiuos įsipareigojimus, atsižvelgiant į su tuo susijusias pajamas ir į pagrįstą pelną iš šių įsipareigojimų vykdymo. Todėl toks atlygis atitiktų keturis sprendimo *Altmark* kriterijus ir nebūtų valstybės pagalba ([58]). Galiausiai jei, prieš įpareigojant PI ir CDP teikti bendro ekonominio intereso paslaugą, metinis atlygis PI už taupomąsias knygeles buvo suderinamas su rinka, tai akivaizdu, kad PI neturėjo dėl to jokio pranašumo ir tas atlygis nėra valstybės pagalba.

(138) Siekdama išnagrinėti CDP išmokėto atlygio suderinamumą su rinka, Komisija primena pagrindinius metodologijos (kuri iš esmės pateikiama sprendime pradėti procedūrą), taikytos lyginamojo vertinimo analizėje ir vėlesniuose dviejuose tyrimuose, etapus:

a) pirmiausia reikia nustatyti produktus, kuo panašesnius į įvairių rūšių BFP (VIII.2 skirsnis); siekiant tai atlikti, labai svarbu nustatyti esminius veiksnius, darančius poveikį platinimo komisinių įkainiui, ir tinkamai į juos atsižvelgti;

b) po to reikia nustatyti rinkos atlygį, išmokėtą rinkos dalyvių už panašių produktų platinimą, ir palyginti jį su CDP išmokėtu atlygiu (skirsnis VIII.3).

VIII.2. **Panašių produktų nustatymas**

VIII.2.1. *Eksperto tyrimo patvirtinimas*

(139) Trys tyrimai iš esmės skiriasi savo pasirinktais panašiais produktais ir veiksniais, kurie lemia atlygio įkainį ir daro įtaką panašių produktų pasirinkimui. Šioje lentelėje pateikti trijuose tyrimuose nurodyti panašūs produktai:

14 lentelė

Panašūs produktai, remiantis trimis tyrimais

Produktas	Lyginamojo vertinimo analizė	ABI tyrimas	Eksperto tyrimas
Paprastieji BFP	Struktūrinės korporacinės obligacijos, kurių reitingas vienodas arba aukštesnis už S&P BBB ir (arba) už *Moody's Baa2*	Tokios pačios trukmės BTP	Bankų obligacijos *„plain vanilla“* (pastovios ir kintančios normos)
Terminuotieji BFP	Struktūrinės korporacinės obligacijos, kurių reitingas vienodas arba aukštesnis už S&P BBB ir (arba) už *Moody's Baa2*	BOT, CTZ ir BTP priklausomai nuo BFP trukmės	Bankų obligacijos *„plain vanilla“*
Indeksuotieji BFP (susieti su infliacija ir susieti su kapitalu)	Struktūrinės korporacinės obligacijos, kurių reitingas vienodas arba aukštesnis už S&P BBB ir (arba) už *Moody's Baa2*	Į BFP, susietus su infliacija: indeksuotieji BTP-EUR; į BFP, susietus su kapitalu: finansinės indeksuotosios obligacijos, kurių reitingas vienodas arba aukštesnis už S&P A + ir (arba) už *Moody's Aa2*	Indeksuotosios bankų obligacijos (susietos su kapitalu arba infliacija priklausomai nuo atvejo)

([58]) Žr. taip pat 2006 m. lapkričio 22 d. sprendimo pradėti procedūrą 88 punktą.

Produktas	Lyginamojo vertinimo analizė	ABI tyrimas	Eksperto tyrimas
18 mėnesių trukmės BFP	Struktūrinės korporacinės obligacijos, kurių reitingas vienodas arba aukštesnis už S&P A– ir (arba) už *Moody's A3*	Trumpalaikiai vertybiniai popieriai (BOT ir CTZ)	Indėlio sertifikatai (CD) ([59]) su naudingais pastovios normos mažesnės trukmės bankų obligacijų ir bendrųjų investicinių fondų siūlymais
Pastabos dėl kitų panašių produktų	Italija laikosi nuomonės, kad BFP yra produktai, panašūs į bendrus atviruosius euro zonos Vyriausybinius investicijų fondus	Iš pradžių ABI tvirtino, kad BFP yra panašūs į bendrus atviruosius euro zonos Vyriausybinius investicijų fondus. Vis dėlto ABI tyrime šis sulyginimas neminimas	Naudingi pastebėjimai siekiant nustatyti atlygio už BFP (išskyrus indeksuotuosius BFP) platinimą dydį rinkoje galėjo būti gauti stebint atlygį už panašiausius bendruosius investicinius fondus, ypač už pinigų fondus.

([59]) Stokojant susijusių viešųjų duomenų, kadangi leidėjai neprivalo skelbti komisinių už indėlio sertifikatų platinimą, eksperto tyrime nebuvo plačiai remiamasi šio tipo panašiais produktais.

(140) Komisijos teigimu, eksperto taikyta metodologija (žr. visų pirma 7 lentelę) ir tyrimo rezultatai yra visiškai tinkami. Visų pirma, nustačius panašius produktus atsakoma į abiejų pusių – Italijos valdžios institucijų ir ABI – iškeltus klausimus, kaip bus toliau matyti. Visi svarbūs veiksniai, siekiant nustatyti esmines pamatinių finansinių produktų savybes, yra įvertinti ir nuodugniai apsvarstyti. Be to, eksperto tyrime nustatomas labai reikšmingas veiksnys, kuris daro įtaką platinimo komisinių dydžiui ir į kurį nė viena iš šalių – Italijos valdžios institucijos ir ABI – neatkreipė dėmesio, t. y. platinimo tinklas. Šiuo atžvilgiu ekspertas pažymi, kad iš tikrųjų Italijoje mažmeniniams investuotojams skirtame platinime yra gaunama mažesnė grąža dėl paties rizikos profilio, palyginti su analogišku platinimu, skirtu instituciniams investuotojams. Šiuo atžvilgiu didesnės mažmeninio tinklo gautos pajamos už platinimą, palyginti su institucinių platinimo subjektų gautais komisiniais, gali būti prilygintos gauto pelno paskirstymo būdui ([60]).

(141) Nors neįmanoma nustatyti tobulai į BFP panašių produktų, eksperto tyrimas leis nustatyti apskaičiuotą rinkos atlygį už produktus su analogiškomis BFP savybėmis (pavyzdžiui, regresinės analizės būdu).

VIII.2.2. *Komisijos nuomonė dėl Italijos pateiktų argumentų*

(142) Lyginamojo vertinimo analizėje ir Italijos pastabose buvo keletą kartų patikinta, kad numanomas pardavimo pasirinkimo sandoris BFP paverčia šiuos vertybinius popierius sudėtingesniais nei „*plain vanilla*“ ir galėtų leisti laikyti juos „struktūriniais“.

(143) Komisija laikosi nuomonės, kad kai kurių priemonių, tokių kaip obligacijos „*plain vanilla*“ ir bendri akciniai vertybiniai popieriai, struktūra ir grąža yra sąlyginai paprastos, tačiau kitų – sudėtingos, priklausančios nuo su jomis susijusios ir joms darančios įtaką veiklos eigos arba nuo keleto kitų veiksnių (pavyzdžiui, struktūrinės obligacijos ir obligacijos su išvestiniu pasirinktino tipo komponentu). Paaiškinti, bet visų pirma parduoti sudėtingos struktūros produktą mažmeniniams investuotojams yra sunki užduotis mažmeniniams tinklams, kurie privalo investuoti į personalo rengimą bei skirti lėšų ir brangų laiką platinimo procesui.

([60]) Šiomis aplinkybėmis Komisija atkreipia dėmesį į finansų specialistams gerai žinoma faktą, t. y. kad dėl rinkos nesklandumų platinimo komisiniai skiriasi priklausomai nuo rinkos lygio: institucinio arba mažmeninio. Iš komisinių skirtumo dabartinėmis rinkos sąlygomis užsidirba tarpininkai, o nebe leidėjai (žr. *The path to bond market efficiency: how increased al dettaglio? distribution can lower borrowing costs*, Hayes, Roger G., „Government Finance Review“, 2003 6 1).

(144) Be to, neegzistuoja oficialus teisiškai privalomas dokumentas, kurį būtų paskelbusios reglamentuojančios valdžios institucijos ir kuriame būtų tikslios obligacijos „*plain vanilla*“ arba „struktūrinės“ obligacijos apibrėžtys ([61]). Be to, jei būtų patvirtinta „struktūrinės“ obligacijos plačiąja prasme apibrėžtis, daugybė finansinių produktų išsidėstytų tarp obligacijų „*plain vanilla*“ ir „struktūrinių“ obligacijų siaurąja prasme. Šiuo atžvilgiu ekspertas pažymi, kad obligacija su pasirinkimo galimybe prašyti paankstinto išpirkimo, kaip BFP, nėra lygintina su tipine struktūrine obligacija. Iš tikrųjų BFP grąžos struktūra yra paprasta, ir maži Italijos investuotojai jau keletą dešimtmečių puikiai žino paankstinto išpirkimo pasirinkimo galimybės su teise atsiimti investuotą pagrindinę sumą ir susidariusias palūkanas reikšmę, todėl ypatingos platintojo pastangos, aiškinant investuotojui produkto savybes, nėra būtinos.

(145) Atsižvelgdamas į pirmiau išdėstytus faktus, ekspertas sutinka su apibrėžtimi, pagal kurią „struktūrinė“ obligacija yra tokia obligacija, kurios grąža yra susieta su tam tikrų parametrų eiga, vadovaujantis emisijos reglamente numatytu mechanizmu.

(146) Todėl Komisija pritaria ekspertui, kad BFP nepakanka pardavimo pasirinkimo sandorio galimybės, kad šie vertybiniai popieriai būtų prilyginti „struktūrinėms“ obligacijoms pagal bendrą apibrėžtį.

(147) Išvada: Italijos pasiūlytas BFP ir struktūrinių priemonių palyginimas nėra tinkamas ([62]), išskyrus indeksuotųjų BFP atvejį.

VIII.2.3. *Komisijos nuomonė dėl ABI argumentų*

(148) ABI per keletą kartų siūlė palyginimą su trumpalaikiais ir ilgalaikiais valstybės vertybiniais popieriais. Vis dėlto toks palyginimas nėra tinkamas, kadangi Iždo produktai yra platinami iš esmės institucinių investuotojų, o bankų obligacijos ir BFP platinami įprastu būdu rinkos mažmeniniame segmente. Be to, bankų nustatyti komisiniai mažmeniniams investuotojams už Iždo vekselių platinimą nėra rinkos kaina, gaunama dėl mažmeninio platinimo paslaugų pasiūlos ir paklausos sąveikos, veikiau yra nustatyta vienašališku aktu, paskelbiant valstybės reglamentą, turintį teisinę galią. Todėl šių komisinių negalima laikyti atlygio už platinimo paslaugas Italijos rinkoje rinkos kaina ([63]).

(149) Komisija laikosi nuomonės, kad ekspertui nustačius panašius produktus atsakoma į ABI neaiškumus, kadangi: *i)* bankų obligacijos yra leidžiamos finansinių bendrovių, todėl yra CDP leidžiamiems BFP tinkamesni panašūs produktai; *ii)* esant vienodam reitingui valstybės vertybinių popierių ir bankų obligacijų rizikos profilis yra toks pats; *iii)* ne struktūrinės bankų obligacijos, o veikiau obligacijos „*plain vanilla*“ yra laikomos panašiomis į paprastuosius ir terminuotuosius BFP.

VIII.2.4. *Išvada*

(150) Iš to seka, kad Komisija laiko svarbiais šio sprendimo tyrimo tikslais eksperto nustatytus panašius produktus, t. y. pirmiausia bankų obligacijas ir bendruosius investicinius fondus, pasižyminčius analogiškomis savybėmis.

([61]) Pagal bendro naudojimo finansų terminų žodyną internete (InvestorWords.com) sąvoka „*structured note*“ suprantama kaip „*a debt security with one or more special features, such as making payments based on an underlying index. For instance, a structured note is a bond which, instead of paying the typical interest payments, will use an index, such as the S&P 500, to determine the amount of the interest payment. This type of debt security is complex and is used primarily by sophisticated investor*“. OECD laikosi šios apibrėžties: „*structured bonds have characteristics that are designed to attract a certain type of investor and (or) take advantage of particular market circumstances. However, structuring securities to appeal to a particular type of investor risks the possibility of loss of liquidity if the market moves in such a way as to make the structured features of the issue no longer attractive. Typically the structured features are achieved through the use of derivatives–for instance, a credit-linked note is a bond with an embedded credit derivative*“.

([62]) Italijos banko pastaba dėl struktūrinių vertybinių popierių apibrėžties visiškai nekeičia šios pozicijos. Komisija laikosi nuomonės, kad tikroji problema nėra *terminologinio* pobūdžio, t. y. nekyla dėl teisingo būdvardžio parinkimo tam tikram daiktavardžiui, veikiau yra *esminė*, kadangi kalbama apie į specifinį finansinį produktą tobulai panašaus produkto suradimą. NET sutinkant, kad paprastieji BFP yra struktūrinės obligacijos, reiktų bet kokiu atveju juos lyginti su struktūrinėmis obligacijomis, pasižyminčiomis panašiomis savybėmis, t. y. su obligacijomis, kuriose investuotojui numatytas amerikietiškojo tipo pardavimo pasirinkimo sandoris ir nieko daugiau.

([63]) NET ir darant prielaidą, kad Iždo vekseliai kartu su bankų obligacijomis yra panašiausi į BFP produktai, eksperto nuomone, empirinis rinkos atlygio už BFP platinimą vertinimas nepasikeistų. Komisija pritaria ekspertui.

VIII.3. **Apskaičiuotas rinkos atlygis už BFP**

VIII.3.1. *Rinkos atlygio įvertinimo metodologija*

a) BFP

(151) Komisija laikosi nuomonės, kad eksperto taikyta metodologija ir skaičiavimai BFP išankstinių komisinių ekvivalentams yra tinkami. Visų pirma:

— atlygio išskaidymas priklausomai nuo jo pobūdžio (metinis, išankstinis, kitas) yra teisingas,

— numatytos trukmės, tikėtinos vertės ir diskonto normos apskaičiavimas kiekvienam produktui taip, kaip nurodyta eksperto, remiasi pagrįstomis hipotezėmis.

(152) Iš to seka, kad eksperto nustatyti išankstiniai komisiniai yra teisingi.

b) Panašūs produktai

(153) Komisija atsižvelgia į turimus ribotus duomenis ir sutinka su ekspertu, kai šis, remdamasis ekonomine literatūra ir rinkos tyrimais, tvirtina, kad neegzistuoja finansiniai produktai, tobulai panašūs į BFP, įvertinus jų visus svarbius veiksnius. Komisija laikosi nuomonės, kad eksperto surinkti ir naudoti dideli duomenų kiekiai yra kokybės ir kiekybės ([64]) požiūriu tinkami šio sprendimo tikslais.

(154) Komisija taip pat teigia, kad išvada apie visą laikotarpį (2000–2006 m.) yra svarbi, kadangi iš eksperto atliktų apklausų paaiškėjo, kad platinimo komisinių įkainis nuo 2000 m. nelabai pakito (kai kuriuose atsakymuose buvo nurodyta, kad jis net sumažėjo). Be to, šalių tarpusavio derybos privedė prie metams bėgant labai kintančių atlygio sąlygų (pavyzdžiui, metiniai administravimo komisiniai sumažėjo tiek procentine dalimi, tiek dydžiu). Komisija laikosi nuomonės, kad turi būti deramasi dėl atlygio atsižvelgiant į daugiametę perspektyvą. Todėl svarbu galvoti apie daugiametį laikotarpį.

(155) Be to, Komisija sutinka su ekspertu, kad, esant skirtingoms atlygio struktūroms už BFP ir visus panašius finansinius produktus, yra būtina, kad atlygio už skirtingų produktų platinimą procentinis įkainis būtų išreikštas vienodai. Šiuo atžvilgiu nors bankų obligacijoms taikomi tik platinimo komisiniai, Komisijos nuomone, teisinga skaičiuoti išankstinių komisinių ekvivalentus už bendruosius investicinius fondus.

(156) Taip pat Komisija laikosi nuomonės, kad regresinė analizė, pagrįsta pamatiniais bankų obligacijų pavyzdžiais, yra apskritai geriausias metodas rinkos atlygiui už BFP platinimą nustatyti. Be to, sutinka su eksperto nuomone, kad bendrųjų fondų, kuriuos tiek ABI, tiek Italija laiko panašiais produktais, aprašomoji statistika gali būti naudinga darant išvadas. Iš to seka, kad eksperto apskaičiuoti vidurkiai/tikėtinos vertės Komisijai yra priimtini.

([64]) Ekspertas surinko daug informacinių prospektų apie bankų obligacijas, esančias *TLX*, antros pagal dydį Italijoje (po *Borsa Italiana*) reglamentuotos vertybinių popierių rinkos, valdomos *TSX S.p.A*, apyvartoje. Taip pat išnagrinėjo didžiausių Italijos bankų tinklavietes: *Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, Monte dei Paschi di Siena,* įskaitant *Poste Italiane* interneto svetainę. Į duomenų bazę įtraukė visas obligacijas eurais, kurių prospektuose buvo nurodyti platinimo komisiniai. Duomenų rinkinys apima 511 obligacijų emisijų, išplatintų Italijos biržoje. Kadangi įpareigojimas pranešti platinimo komisinių sumą įsigaliojo tik neseniai (su vadinamąja „Prospektų direktyva", perkelta į Italijos teisę 2006 m. kovo mėn. ir įsigaliojusi 2006 m. lapkričio mėn.), duomenų bazė susideda paprastai iš obligacijų, išleistų po 2006 m. Ekspertas bet kokiu atveju sugebėjo nustatyti 162 bankų obligacijų, išleistų prieš 2006 m., platinimo komisinius. Iš viso duomenų rinkinys apima 42 leidėjų emisijas, išplatintas per 28 bankinius tinklus.
Ekspertas taip pat atliko keletą susijusių apklausų, skirtų įgyti žinioms apie veiksnius, svarbius platinimo komisinių nustatymui.

(157) Vis dėlto iškilo vienas techninis skirtumas tarp Komisijos ir eksperto, susijęs su reikšmių diapazonais (standartinė klaida/standartinis nuokrypis), taikytinais tikėtinoms vertėms, siekiant patikrinti, ar atlygis yra suderinamas su rinka. Komisija nemano, kad turėtų gilintis į šį klausimą, atsižvelgiant į tai, kad reikšmių sklaidos diapazonai nebūtini vertinimo tikslams pasiekti.

VIII.3.2. *Atitikties rinkai analizė*

(158) Analizėje reikalaujama, kad būtų įvertintas šių produktų suderinamumas su rinka nagrinėjamu laikotarpiu.

15 lentelė

Skirtingų BFP rūšių įsigijimo laikotarpis

BFP rūšis	Nematerialus pavidalas	Popierinis pavidalas
Paprastieji BFP	2003–2006	2000–2006
Terminuotieji BFP	neįsigyjami	2000–2002
18 mėnesių trukmės BFP	2005–2006	2005–2006
Indeksuotieji BFP, susieti su akcijomis	2003–2006	neįsigyjami
Indeksuotieji BFP, susieti su infliacija	2006	neįsigyjami

a) Nematerialūs BFP

(159) Kiek tai susiję su nematerialiais BFP, iš 9 ir 10 lentelėse pateiktų verčių palyginimo daromos tokios išvados:

— paprastieji BFP: nagrinėjamu laikotarpiu išankstinių BFP komisinių ekvivalentas yra lygus 2,64 %, o apskaičiuota mažiausia vertė – 3,05 %. Todėl atlygis yra suderinamas su rinka,

— 18 mėnesių trukmės BFP: nagrinėjamu laikotarpiu išankstinių BFP komisinių ekvivalentas yra lygus 0,65 %, o tikėtina vertė – 0,63 %. BFP atlygis yra taip arti tikėtinos vertės, kad Komisija pagrįstai gali daryti vienintelę atitikties rinkai išvadą ([65]). Be to, Komisija laikosi nuomonės, kaip pabrėžia ir ekspertas, kad panašiausias bankinis produktas yra indėlio sertifikatas. Nepaisant menko indėlio sertifikatų pavyzdžių kiekio, vertybiniai popieriai, kuriems netaikomi išankstiniai komisiniai, o pervedami 0,60 % metiniai komisiniai, Komisija mano, kad šio sprendimo tikslais galima nustatyti jų platinimo komisinius. Jei apskaičiuojama 2005 m. ir 2006 m. dabartinė 0,60 % metinių komisinių už 18 mėnesių trukmės ([66]) BFP vienetą vertė, gaunamas 0,863 % išankstinių komisinių ekvivalentas, kuris yra didesnis už apskaičiuotą 18 mėnesių trukmės BFP išankstinių komisinių vertę. Todėl atlygis yra suderinamas su rinka ([67]),

— indeksuotieji BFP: nagrinėjamu laikotarpiu BFP išankstinių komisinių ekvivalentas yra lygus 2,64 %. Vis dėlto atsižvelgiant į menką regresinės bankų struktūrinių obligacijų pavyzdžių analizės aiškinamąją vertę (žr. 55 išnašą puslapio apačioje) ir į faktą, kad bendrieji investiciniai fondai yra panašus produktas, netinkamas indeksuotiesiems BFP, Komisija sutinka su eksperto analize. Joje reikia remtis aprašomosios statistikos rezultatais, pagal kuriuos:

([65]) Be to, net ir darant prielaidą, kad eksperto apskaičiuotas standartinis nuokrypis nėra tinkamas, iš tiesų yra didelė tikimybė, kad teisingai apskaičiuota rinkos vertė + 1 standartinė klaida bus didesnė nei atlygis, išmokėtas PI.

([66]) Darant 0,30 % komisinių mokėjimo kas pusmetį prielaidą.

([67]) Su rinka suderinamas atlygis yra toks, kurio lemiami didžiausi išankstiniai komisiniai yra maždaug 0,7 %.

i) atlygis už BFP, susietus su infliacija, tik vienais nagrinėjamais metais (2006 m.) būtų mažesnis nei vidutinis atlygis už bankų obligacijas, susietas su infliacija (2,82 % naudojantis 42 pastebėjimais);

ii) atlygis už indeksuotuosius BFP nagrinėjamais metais (2003–2006 m.) būtų mažesnis nei vidutinis atlygis už indeksuotąsias bankų obligacijas (3,10 % naudojantis 109 pastebėjimais).

Todėl atlygis yra suderinamas su rinka.

b) Popieriniai 18 mėnesių trukmės BFP

(160) Už popierinius 18 mėnesių trukmės BFP yra atlyginama pagal tą patį rodiklį kaip ir už nematerialius lakštus (šios rūšies BFP nėra numatyti jokie metiniai administravimo komisiniai). Ir šiems lakštams galioja atitikties rinkai išvada.

c) Popieriniai paprastieji ir terminuotieji BFP

(161) Lieka tik nustatyti, ar atlygis, išmokėtas už popierinius paprastuosius BFP 2000–2006 m. ir už popierinius terminuotuosius BFP 2000–2002 m. yra suderinamas su rinka.

(162) Komisija pažymi, kad ekspertas lygina popierinius BFP ir su panašiais nematerialiais produktais, kadangi negalėjo rasti tarp rinkoje cirkuliuojančių produktų tinkamų panašių popierinio pavidalo produktų.

(163) Komisija laikosi nuomonės, kad PI vykdyta specifinė veikla popierinių lakštų atveju skiriasi nuo paprastos popierinių sertifikatų, kuriems nustatomi specifiniai komisiniai, gamybos (žr. 129–131 konstatuojamąsias dalis).

(164) Šiuo atveju labai svarbu pabrėžti, kad skirtumas tarp bendrų popierinių BFP komisinių ir bendrų nematerialių BFP komisinių už administravimą iš esmės susidaro tik dėl sumos, kuri yra sudedamoji komisinių dalis ([68]).

(165) PI vykdo specifinę veiklą, susijusią su popierinių BFP sukauptų lėšų valdymu. Iš tikrųjų galima „nusipirkti“ popierinius paprastuosius BFP bet kuriame Italijos pašto skyriuje ir bet kuriuo metu: bet kas gali ateiti į pašto poskyrį, pateikti asmens tapatybės dokumentą ir grynųjų pinigų sumą, kurią ketina investuoti į BFP. Tam nebūtina turėti pašto einamosios sąskaitos, nes popierinius BFP galima įsigyti už grynuosius pinigus. Pašto tarnautojas duoda suinteresuotam asmeniui užpildyti tam tikrus blankus, įrašo į sertifikatus jo vardą ir pateikia materialius lakštus. Ta pati procedūra ir atlyginimo už popierinius BFP metu. Šio proceso valdymas reikalauja organizacinių pastangų, kurios nereikalingos nematerialių BFP ir bankų obligacijų atveju arba bet kokiu atveju yra mažiau įpareigojančios.

(166) Kadangi didžioji atlygio dalis už metines popierinių BFP sukauptas lėšas, atrodo, yra pagrįsta su popieriniais lakštais susijusia PI vykdoma specifine veikla, apskaičiuotų bendrų išankstinių komisinių palyginimas tarp popierinių paprastųjų BFP ir bankų obligacijų neišvengiamai būtų PI nenaudai, todėl atlygio už BFP platinimą atitikties rinkai išvadą iš esmės reikėtų grįsti duomenimis, susijusiais su nematerialiais BFP.

([68]) Komisinių dalis už įsigyjimą yra tokia pati tiek popieriniams, tiek nematerialiems BFP.

(167) Komisija pritaria ekspertui, kad PI vykdo specifinę su popieriniais BFP susijusią veiklą, kuri neapsiriboja atlyginimu už materialią popierinių lakštų gamybą ([69]). Ši papildoma veikla pagrindžia didesnius metinius komisinius. Vidutiniškai nagrinėjamu laikotarpiu metinis atlygis, išmokėtas PI už specifinę papildomą popierinių lakštų administravimo veiklą, yra lygus maždaug 0,14 % popierinių BFP sukauptų lėšų (žr. 4 lentelę) ([70]). Nors neįmanoma tiksliai kiekybiškai įvertinti dėl popierinių lakštų administravimo patirtas išlaidas, Komisija laikosi nuomonės, kad didžioji pirmiau nurodyta atlygio dalis nėra per didelė, jei atsižvelgiama į darbą ir organizacines pastangas, kurios reikalingos popierinių lakštų administravimui (kaip nurodyta 166 punkte). 2006 m. administravimo komisiniai, išmokėti PI, siekė vos 7 126 EUR vienam pašto skyriui. 2000–2001 m., kai šalys susitarė dėl specifinių kokybinių tikslų ([71]), administravimo komisiniai, išmokėti PI, atitinkamai siekė 18 064 EUR ir 14 231 EUR vienam pašto skyriui ([72]). Komisija laikosi nuomonės, kad tokio dydžio komisiniai yra proporcingi popierinių lakštų administravimo veiklai ir yra suderinami su rinka. Be to, Komisija pažymi, kad šio metinio atlygio tendencija yra mažėjanti ir kad popierinių lakštų kiekis laikui bėgant turėtų sumažėti.

(168) Dėl terminuotųjų BFP, kurie neegzistavo nematerialiu pavidalu, Komisija apskaičiavo PI išmokėtus komisinius, neįtraukdama atlygio už administravimo veiklą. 2000–2002 m. gauta reikšmė (vidutiniškai 1,72 % pagal konservatyvų metodą ([73]) yra mažesnė tiek už mažiausią tikėtiną atlygio vertę (1,76 % – žr. 10 lentelę), tiek už įvairius terminuotiesiems BFP apskaičiuotus atlyginimus, atsižvelgiant į skirtingų platintojų kainų politiką (žr. 11, B lentelę). Todėl Komisija gali daryti išvadą, kad atlygis už popierinius terminuotuosius BFP yra suderinamas su rinka.

(169) Pirmiau išdėstyti faktai leidžia daryti išvadą, kad atlygis už popierinių paprastųjų BFP ir popierinių terminuotųjų BFP platinimą yra suderinamas su rinka.

(170) Todėl Komisija prieina prie išvados, kad atlygis, išmokėtas už visų popierinių BFP platinimą 2000–2006 m., yra suderinamas su rinka.

Alternatyvus metodas

(171) Kitu atveju Komisija šiuo konkrečiu atveju galėjo laikytis nuomonės, kad komisiniai, išmokėti PI, yra suderinami su rinka net ir tada, kai yra mažesni už didžiausią tikėtiną vertę.

(172) Remiantis 10 lentele, išeina, kad atlygis už popierinius paprastuosius ir terminuotuosius BFP būtų suderinamas su rinka; iš tikrųjų didžiausia tikėtina popierinių paprastųjų BFP vertė yra lygi 4,54 % (apskaičiuota didžiausia vertė), o didžiausi komisiniai 2000–2006 m. – 3,07 %. Atitinkamos popierinių terminuotųjų BFP vertės yra 3,34 % ir 3,09 %.

VIII.3.3. *Specialios pastabos*

a) Kintančio metinio atlygio metodologija

(173) Komisija būtų priėjusi prie tų pačių išvadų, net jei būtų naudojusi kintančio metinio atlygio metodologiją.

([69]) Papildomos išlaidos, tiesiogiai patirtos už popierinių sertifikatų gamybą, yra kompensuojamos atskirai – žr. šio sprendimo VIII.3.3.b skirsnį.
([70]) Faktas, kad valdymo komisiniai nėra skaičiuojami tokiu pačiu būdu 2000–2006 m., nekeičia Komisijos vertinimo.
([71]) Komisija, be kita ko, yra patenkinta atsparumo testu, eksperto atliktu 2001 m. ir 2002 m. išmokėtoms sumoms už specifinę veiklą, viršijančią įprastą BFP platinimą.
([72]) 2000 m. buvo 13 950 pašto skyrių, 2001 m. – 13 787 pašto skyriai (šaltinis: PI metinės ataskaitos).
([73]) Skaičiavimams naudoti valdymo komisiniai yra lygūs 0,13 %, t. y. mažiausiems PI išmokėtiems valdymo komisiniams 2000–2002 m., ir jų negalima laikyti per dideliais. Šiuo atveju Komisijos taikyta diskonto norma yra metinių diskonto normų vidurkis 5 metams. Alternatyvus metodas būtų naudotis realiais valdymo komisiniais, mokėtais PI metai po metų per visą terminuotųjų lakštų trukmę. Tokia metodologija dar akivaizdesniu būdu privestų prie išvados dėl komisinių už popierinius terminuotuosius BFP suderinamumo su rinka.

(174) Kalbama apie tinkamą metodologiją, kadangi Komisija remiasi prielaida, kad per kasmetines PI ir CDP derybas buvo atsižvelgiama į metinių komisinių kintamumą.

(175) Komisija būtų priėjusi netgi prie kategoriškesnių išvadų dėl atitikties rinkai, jei būtų naudojusi šį metodą.

b) Atlygis už popierinių BFP gamybą

(176) Atsižvelgiant į eksperto teiginius, galima su visišku įsitikinimu tvirtinti, kad cirkuliavimas popieriniu pavidalu yra specifinė BFP savybė, išskyrus bendrųjų investicinių fondų, kai tai dar leidžiama pagal įstatymą, kapitalo dalis. Pati ABI pripažįsta, kad finansinėse rinkose šiuo metu prekiaujama beveik vien nematerialiais produktais. Be to, ABI nepateikia jokio argumento ar duomenų, kad būtų nustatyta tokio atlygio atitiktis rinkai, nė neužprotestuoja atlygio už popierinių lakštų gamybą skaičiavimo, kurio pagrindas – palyginimas su popieriniais kapitalo dalies bendruose investiciniuose fonduose saugojimo sertifikatais. Todėl Komisija šiuo atžvilgiu sutinka su eksperto išvada (žr. 129–131 konstatuojamąsias dalis).

VIII.4. **Atsakymas į kitas Italijos ir ABI pastabas**

VIII.4.1. *Italija*

(177) Dėl argumentų, kuriais Italija rėmėsi įrodinėdama maržos už BFP platinimo paslaugas suderinamumą su rinka (žr. 85–88 konstatuojamąsias dalis), Komisija pastebi, kad pelningumo lygis taip, kaip nurodyta Italijos, neatrodo pakankamas komisinių už BFP platinimą suderinamumui su rinka įrodyti, kadangi, kaip pripažįsta pačios Italijos valdžios institucijos, PI netvarkant pavienių finansinių produktų atskiros apskaitos, nėra įmanoma šio sprendimo tikslais surinkti patikimą informaciją apie išlaidas ir pajamas, gautas iš BFP.

(178) Bendros PI/*Bancoposta* maržos palyginimas su visų atitinkamų bankininkystės sistemos siūlomų paslaugų marža išeina netgi dar netikslesnis.

(179) Todėl Komisija laikosi nuomonės, kad, pradėjus nuo šio argumento, neįmanoma prieiti prie jokios išvados dėl komisinių už vieno iš *Bancoposta* paslaugų produkto, BFP, platinimą suderinamumo su rinka, kaip ir lyginant nepanašius bankinės sistemos produktus ir veiklą.

(180) Dėl BFP komisinių struktūros palyginimo su taupomųjų knygelių struktūra ir dėl BFP tariamai su rinka suderinamo atlygio išskirstymo visai vidutinei priemonės trukmei, kuriuos pateikė Italijos valdžios institucijos (žr. 82 konstatuojamąją dalį), Komisija laikosi nuomonės, kad trukmės tolygaus (linijinio) poveikio platinimo komisiniams hipotezė, palyginti su eksperto analizėmis, yra per daug paprasta. Be to, yra teisingiau BFP lyginti su finansinėmis priemonėmis, išleistomis rinkoje veikiančių ūkio subjektų.

VIII.4.2. *ABI*

(181) ABI tvirtina, kad vidinis valstybės vertybinių popierių grąžos rodiklis yra visada mažesnis, palyginti su korporacinių to paties reitingo vertybinių popierių grąžos rodikliu. Tai priklauso nuo skirtingo rizikos profilio, net jei finansinės priemonės yra tos pačios reitingo klasės. Komisija laikosi nuomonės, kad tas skirtumas priklauso daugiau nuo skirtingų platinimo tinklų (mažmeninių/institucinių) nei nuo rizikos profilio.

VIII.5 **Apskaitos atskyrimas**

(182) Pagal Bendrijos bendrąsias nuostatas dėl valstybės pagalbos kompensacijos už viešąją paslaugą formos ([74]), kada įmonei patikima teikti kelias bendros ekonominės svarbos paslaugas, remiantis įmonės vidaus apskaita turi būti įmanoma užtikrinti, kad nesusidaro kiekvienos bendros ekonominės svarbos paslaugos kompensacijos permoka.

(183) Iš Italijos pateiktos informacijos paaiškėjo, kad PI vidaus apskaitoje nėra taisyklingai atskirtos išlaidos/pajamos, susijusios su bendros ekonominės svarbos paslauga, už pašto indėlius ir išlaidos/pajamos už kitą veiklą.

(184) Todėl Komisija primena, kad Italija šiuo atžvilgiu turi vykdytiną įsipareigojimą.

IX. **IŠVADOS**

(185) Rinkos atlygis, Italijos pervestas *Poste Italiane* už BFP platinimą, yra tinkamai apskaičiuotas išlaidų, kurias būtų patyrusi vidutinė, gerai valdoma įmonė, kad galėtų vykdyti su viešąja paslauga susijusius įsipareigojimus, lygis, atsižvelgiant į su tuo susijusias pajamas ir į pagrįstą pelną iš šių įsipareigojimų vykdymo.

(186) Pagaliau yra laikomasi keturių sprendimo *Altmark* kriterijų nuo 2004 m., kai buvo įgyvendinta bendros svarbos ekonominė paslauga. PI pripažintas atlygis už BFP platinimą 2004–2006 m. nėra valstybės pagalba.

(187) Prieš pavedant PI ir CDP bendros svarbos ekonominę paslaugą, PI pripažintas atlygis už BFP platinimą buvo suderinamas su rinka. Kadangi PI nesuteikiamas pranašumas, tai ir atlygis nėra valstybės pagalba.

(188) Komisija laikosi nuomonės, kad atlygis, išmokėtas PI už BFP platinimą 2000–2006 m., nėra valstybės pagalba,

PRIĖMĖ ŠĮ SPRENDIMĄ:

1 straipsnis

Atlygis, kurį Italijos viešosios valdžios institucijos pervedė *Poste Italiane* už pašto taupymo lakštų (*Buoni Fruttiferi Postali* (BFP) platinimo paslaugas 2000–2006 m., nėra valstybės pagalba pagal Sutarties 87 straipsnio 1 dalį.

2 straipsnis

Šis sprendimas yra skirtas Italijos Respublikai.

Priimta Briuselyje, 2008 m. spalio 21 d.

Komisijos vardu

Neelie KROES

Komisijos narė

([74]) OL C 297, 2005 11 29, p. 4.