II

(Tiesību akti, kuri pieņemti, piemērojot EK/Euratom līgumus, un kuru publicēšana nav obligāta)

LĒMUMI

KOMISIJA

KOMISIJAS LĒMUMS

(2008. gada 21. oktobris)

par Itālijas īstenoto valsts atbalsta shēmu, lai atlīdzinātu *Poste Italiane* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu (C 49/06 (ex NN 65/06))

(izziņots ar dokumenta numuru C(2008) 5585)

(Autentisks ir tikai teksts itāļu valodā)

(Dokuments attiecas uz EEZ)

(2009/554/EK)

EIROPAS KOPIENU KOMISIJA,

ņemot vērā Eiropas Kopienas dibināšanas līgumu un jo īpaši tā 88. panta 2. punkta pirmo daļu,

ņemot vērā Līgumu par Eiropas Ekonomikas zonu un jo īpaši tā 62. panta 1. punkta a) apakšpunktu,

pēc tam, kad ieinteresētās personas tika aicinātas iesniegt savus apsvērumus atbilstīgi minētajiem pantiem [1], un ņemot vērā šos apsvērumus,

tā kā:

I. PROCEDŪRA

(1) Savā 2005. gada 30. decembra vēstulē *Associazione Bancaria Italiana* ("*ABI*") sūdzējās Komisijai par vairākiem pasākumiem, apgalvojot, ka tie rada priekšrocības *Poste Italiane SpA* ("*PI*") bankas darbībai, ko veic pilnībā integrēta *PI* nodaļa *Bancoposta*.

(2) Sūdzības iesniedzējs apgalvoja, ka atlīdzība, ko *PI* saņēma par pasta noguldījumu finanšu produktu izplatīšanu *Cassa Depositi e Prestiti SpA* ("Noguldījumu un aizdevumu fonds" – "*CDP*") vārdā, bija pārmērīga. Kā otra priekšrocība tika minēta šo produktu ekskluzīvā izplatīšana, kas aizvilināja klientus no līdzīgiem komercbanku izplatītiem finanšu produktiem.

(3) Komisija savā 2006. gada 7. februāra vēstulē Itālijas iestādēm uzdeva vairākus jautājumus, kas īpaši attiecās uz pasta noguldījumiem. Pēc lūguma pagarināt termiņu atbildes sniegšanai Itālija atbildēja uz šiem jautājumiem 2006. gada 21. aprīļa vēstulē. Komisija savā 2006. gada 29. jūnija vēstulē uzdeva papildu jautājumus; Itālija atbildēja 2006. gada 31. jūlijā un 2006. gada 9. augustā.

(4) Tikšanās ar Itālijas iestādēm un *PI* pārstāvjiem notika 2006. gada 30. martā.

(5) Komisija, 2006. gada 20. aprīlī nosūtot vēstuli *ABI*, lūdza izskaidrot vairākus jautājumus; *ABI* atbildes sniedza 2006. gada 8. jūnija vēstulē.

(6) Ar 2006. gada 22. novembra vēstuli Komisija informēja Itāliju par savu lēmumu saistībā ar atbalstu uzsākt EK līguma 88. panta 2. punktā noteikto procedūru.

[1] OV C 31, 13.2.2007., 11. lpp.

(7) Komisijas lēmums uzsākt procedūru tika publicēts *Eiropas Savienības Oficiālajā Vēstnesī* ([2]). Komisija aicināja ieinteresētās personas iesniegt savus apsvērumus.

(8) Itālijas iestādes savus apsvērumus iesniedza 2007. gada 2. februārī.

(9) *ABI* atbildes sniedza 2007. gada 13. marta vēstulē. Ar 2007. gada 20. marta vēstuli Komisija *ABI* apsvērumus nosūtīja Itālijas iestādēm, lai tās varētu atbildēt uz tiem. Itālijas iestādes atbildi sniedza 2007. gada 18. aprīļa vēstulē.

(10) *ABI* un Komisijas darbinieki tikās 2007. gada 20. martā.

(11) Komisija 2007. gada 23. marta vēstulē lūdza *ABI* sniegt papildu informāciju; *ABI* atbildēja 2007. gada 18. maija vēstulē. Ar 2007. gada 23. maija vēstuli Komisija *ABI* minētos apsvērumus nosūtīja Itālijas iestādēm, kas atbildēja 2007. gada 22. jūnija vēstulē.

(12) Komisija 2008. gada 25. janvārī lūdza Itālijas iestādēm sniegt papildu informāciju, un tās atbildēja 2008. gada 11. martā, 2008. gada 13. maijā un 2008. gada 17. jūnijā.

(13) 2007. gada janvārī Komisija izsludināja atklātu konkursu (2007/S 29–034352) pētījumam, lai pētītu atlīdzību par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu. Viena pretendenta gadījumā radās aizdomas par iespējamu interešu konfliktu, un 2007. gada 29. jūnijā Komisija rakstīja Itālijas iestādēm un *ABI*, lūdzot iesniegt apsvērumus. Itālija atbildēja savā 2007. gada 5. jūlija vēstulē.

(14) 2007. gada 9. novembrī, kad bija beidzies konkursizsoles termiņš, Komisija uzsāka jaunu iepirkuma procedūru pētījuma veikšanai (*COMP*/2007/D3/23), un 2007. gada 20. decembrī Komisija noslēdza līgumu par pētījumu ar neatkarīgu ekspertu ("eksperts"). Eksperts galīgo ziņojumu par pētījumu Komisijai iesniedza 2008. gada 21. jūnijā.

II. *CDP* UN *PI*/*BANCOPOSTA* UZŅĒMĒJDARBĪBA – ATTIECĪGIE TIRGI

II.1. *CDP*

(15) *CDP* bija valsts aģentūra līdz 2003. gada beigām, kad to pārveidoja par sabiedrību ar ierobežotu atbildību (*SpA*). Kopš tā laika *CDP* joprojām ir valsts kontrolē, lai gan 30 % tās akciju kapitāla tika nodoti 65 bankām ([3]).

(16) *CDP* mērķis ir veicināt valsts ieguldījumu attīstību, vietējās komunālo pakalpojumu infrastruktūras darbus un svarīgākos valstiskas nozīmes būvdarbus.

(17) Kopš 2003. gada *CDP* formāli darbojas šādās divās atšķirīgās uzņēmējdarbības jomās:

— pirmā joma jeb "atsevišķā pārvaldība" (*gestione separata*) ir valsts, reģionu, vietējo iestāžu, valsts aģentūru un citu publisko tiesību subjektu ieguldījumu finansējuma pārvaldīšana. Galvenais finansējuma avots šiem mērķiem ir valsts garantētie pasta noguldījumi,

— otrā joma jeb "parastā pārvaldība" (*gestione ordinaria*) ir uzņēmumu, rūpnīcu, tīklu un iekārtu finansējuma, sabiedrisko pakalpojumu sniegšanas un kanalizācijas sistēmu pārvaldīšana. Šiem nolūkiem *CDP* var piesaistīt līdzekļus, emitējot vērtspapīrus, aizņemoties un veicot citas finanšu darbības bez valsts garantijām.

II.2. ***PI***

(18) *PI* ir vispārējo pasta pakalpojumu sniedzējs Itālijā, kas pilda vispārējo pasta pakalpojumu nodrošināšanas pienākumu ([4]) atbilstoši tiem Itālijas tiesību aktiem ([5]) un noteikumiem, kas regulē vispārējos pasta pakalpojumus. *PI* uzticētie pakalpojumi ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi neietver finanšu pakalpojumus.

(19) Papildus vispārējiem pasta pakalpojumiem *PI* piedāvā arī integrētus sakaru, loģistikas un finanšu produktus un pakalpojumus visā Itālijā. Galvenie rādītāji ir šādi ([6]):

([2]) Sk. 1. zemsvītras piezīmi.

([3]) Saskaņā ar 5. pantu 2003. gada 30. septembra Dekrētā Nr. 269, kas ar 2003. gada 24. novembra Likumu Nr. 326 tika pārveidots par likumu, valstij tika piešķirtas *CDP* akcijas. Fondiem vai citām valsts vai privātām personām var piederēt akcijas, kas kopumā nedrīkst pārsniegt mazāko akciju paketi.

([4]) Vispārējie pakalpojumi ietver korespondences sūtījumu un adresētu drukāto materiālu svarā līdz 2 kg un pasta paku svarā līdz 20 kg pārvadāšanu un ar ierakstītiem un apdrošinātiem sūtījumiem saistītus pakalpojumus.

([5]) 1999. gada 22. jūlija Dekrēts Nr. 261 (publicēts *GU* 182, 5.8.1999.) un Sakaru ministrijas 2000. gada 17. aprīļa Dekrēts (publicēts *GU* 102, 4.5.2000.).

([6]) Avots: *PI* tīmekļa vietne, 2008. gada februāris.

1. tabula

***PI* finanšu rādītāji galvenajās tā uzņēmējdarbības jomās**

2006. gads	
Kopējais darbinieku skaits (vidēji gadā)	151 470
Reģioni	9
Filiāles	140
Pasta nodaļas	13 893
***Poste Italiane* grupas galvenie finanšu rādītāji**	
	(miljonos EUR)
Kopējie ieņēmumi	17 055,6
Ieņēmumi no pārdošanas un pakalpojumiem	15 932,2
Tostarp:	
— no pasta pakalpojumiem	5 339,4
— no finanšu pakalpojumiem	4 382,5
— no apdrošināšanas pakalpojumiem	5 993,6
— no citiem pakalpojumiem	216,7
Citi ieņēmumi	1 123,3
Tīrā peļņa	675,7
Pasta pakalpojumi	
Produkti un pakalpojumi	apjomi (sūtījumu skaits)
Pasta sūtījumi (standarta, prioritāri, ierakstīti, apdrošināti, juridiski dokumenti, citi ierakstīti pasta sūtījumi)	3 522 792 200
Komerciālie pasta sūtījumi (*Postatarget*, katalogi, neadresētie sūtījumi u. c.)	1 887 699 700
Periodiskie izdevumi (iespiestie izdevumi, dāvanas, grāmatas u. c.)	1 216 045 800
Telegrammas, faksa, teleksa sūtījumi	17 442 800
Kurjerpasta piegāde (*Poste Italiane* un *SDA*)	46 284 600
Pasta pakas	16 052 000
Pasta noguldījumi	
Krājgrāmatiņas, noguldījumu obligācijas un pasta norēķinu konti: kopā	EUR 282 408 000 000
Dzīvības apdrošināšanas polises: parakstītā summa	EUR 5 989 000 000
Conto BancoPosta: norēķinu kontu skaits	4 880 000
Carta Postepay: izsniegto karšu skaits	2 801 000

(20) Kā norādīts gada pārskatā, pasta pakalpojumi 2006. gadā veidoja 33,5 % no grupas kopējā apgrozījuma, finanšu darījumi – 27,5 %, bet apdrošināšanas darījumi – 37,6 %. Finanšu pakalpojumi nodrošināja 82 % no *PI* grupas saimnieciskās darbības ieņēmumiem, bet apdrošināšanas pakalpojumi – 18,7 %. Pasta pakalpojumi radīja EUR 4 miljonus lielus saimnieciskās darbības zaudējumus.

(21) Līdz 2003. gada decembrim *PI* pilnībā bija Itālijas valsts īpašums. 2003. gada decembrī valsts 35 % no *PI* akciju kapitāla nodeva *CDP*. *PI* turklāt ir saskaņā ar privāttiesībām dibināts uzņēmums, ko kontrolē valsts.

II.2.1. *Pasta pakalpojumi*

(22) Kā liecina nesen veikts pētījums ([7]), līdz pirmās Pasta direktīvas īstenošanai ([8]) Itālijas pasta tirgus bija samērā atvērts. Bez *PI* arī citi uzņēmumi varēja brīvi izplatīt tiešos sūtījumus un hibrīdpastu. Daži vietējie pasta uzņēmumi piegādāja vēstules kā *PI* apakšuzņēmēji. Pēc minētās direktīvas īstenošanas hibrīdpasta piegāde kļuva par rezervētu pakalpojumu, un attiecības, piešķirot apakšuzņēmuma līgumu, tika izbeigtas. Izejošie un ienākošie starptautiskie sūtījumi ir pakalpojums, kas pilnībā ir rezervēts *PI*. Kopš 2003. gada 1. janvāra Itālijas tiesību aktos ir iekļauta otrā Pasta direktīva, kas paredz no 2009. gada 1. janvāra ES pasta tirgu pilnībā atvērt konkurencei; līdz ar to rezervēta ir tikai tādu korespondences sūtījumu piegāde, kuru svars nepārsniedz 100 g, un cena par prioritāro sūtījumu piegādi noteikta trīskāršā pamattarifa apmērā. ([9]). No 2006. gada 1. janvāra rezervētais pakalpojums ir tikai tādu korespondences sūtījumu piegāde, kuru svars nepārsniedz 50 g, un cena par prioritāro sūtījumu piegādi noteikta 2,5 reizes lielāka nekā pamattarifs. Rezervētais pakalpojums joprojām ietver attālinātos pakalpojumus [*upstream services*] un pasta vairumsūtījumu piegādi. Tagad pasta tirgus juridiski ir samērā atvērts konkurencei, jo ir liberalizēta tiešo sūtījumu piegāde. Noteikumus ienākšanai tirgū neuzskata par stingriem ([10]).

(23) 2006. gada 19. oktobrī Komisija ierosināja jaunu Pasta direktīvu, kas pilnveidoja Kopienas pasta pakalpojumu vienoto tirgu. Šī direktīva stājās spēkā 2008. gada 27. februārī, un tā paredz līdz 2010. gada 31. decembrim atcelt tiesiskos monopolus pasta pakalpojumu jomā, tomēr dažām dalībvalstīm atļauts šo termiņu pagarināt līdz 2012. gada decembrim ([11]).

II.2.2. *Finanšu pakalpojumi*

(24) Prezidenta 2001. gada 14. marta Dekrētā (*decreto*) Nr. 144 izklāstīti noteikumi, kādus banku un finanšu pakalpojumus *PI* drīkst sniegt; ar šo uzņēmējdarbību nodarbojas *Bancoposta*. Tā sniedz šādus pakalpojumus: pieņem no iedzīvotājiem jebkāda veida noguldījumus, nodrošina maksājumu pakalpojumus, veic ārvalstu valūtas maiņas starpniecības pakalpojumus, popularizē un izvieto banku un citu pilnvaroto starpnieku piešķirtos aizdevumus, sniedz dažus ieguldījumu pakalpojumus (tirgojas trešo personu vārdā un izvieto un pieņem rīkojumus, tādējādi izslēdzot tirgošanos savā vārdā un individuālu vērtspapīru portfeļa pārvaldību). *PI* ir īpaši aizliegts nodarboties ar finansēšanu.

(25) *PI*/*Bancoposta* var uzskatīt par krājiestādi un finanšu starpnieku. Tā kā tā nav banka, tā savu darījumu veikšanai un banku un citu finanšu produktu piedāvāšanai izmanto daudzās *PI* pasta nodaļas.

(26) Tā kā *PI* ir 13 893 apkalpošanas punkti – vidēji vismaz viens katrā municipalitātē, tam ir lielākais banku pakalpojumu tīkls Itālijā, un tas drīzāk uzskatāms par ieguvumu, nevis apgrūtinājumu: lielāko daļu punktu izmaksu sedz šie finanšu pakalpojumi, un tie nav uzskatāmi par slogu vispārējo pasta pakalpojumu sniedzējam ([12]).

(27) Reitingu aģentūra *Fitch* savā 2004. gada ziņojumā norāda, ka *PI*/*Bancoposta* ir "iespējas sasniegt ikvienu [Itālijas] iedzīvotāju, ko iekšzemes bankas paredzamā nākotnē nespēs" ([13]). Turklāt *Fitch* uzskata, ka *PI* "stratēģijas pamatā ir finanšu pakalpojumu attīstīšana".

(28) *PI* piedāvā plašu finanšu pakalpojumu klāstu, kas konkurē ar banku sistēmas piedāvātajiem pakalpojumiem:

— tieša un netieša noguldījumu pieņemšana un aizdevumu izsniegšana,

— maksājumu pakalpojumi,

— finanšu un ieguldījumu produktu izvietošana.

([7]) *ECORYS-NEI, Konkurences veicināšana Eiropas pasta sektorā*, 2005. gada jūlijs.

([8]) Eiropas Parlamenta un Padomes 1997. gada 15. decembra Direktīva 97/67/EK par kopīgiem noteikumiem Kopienas pasta pakalpojumu iekšējā tirgus attīstībai un pakalpojumu kvalitātes uzlabošanai (OV L 15, 21.1.1998., 14. lpp).

([9]) Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva 2002/39/EK, ar ko Direktīvu 97/67/EK groza attiecībā uz Kopienas pasta pakalpojumu turpmāko atvēršanu konkurencei (OV L 176, 5.7.2002., 21. lpp.).

([10]) Sk. 7. zemsvītras piezīmi.

([11]) Eiropas Parlamenta un Padomes 2008. gada 20. februāra Direktīva 2008/6/EK, ar ko Direktīvu 97/67/EK groza attiecībā uz Kopienas pasta pakalpojumu iekšējā tirgus pilnīgu izveidi (OV L 52, 27.2.2008., 3. lpp.).

([12]) *PriceWaterhouseCoopers* pētījums *"The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009"*, Nobeiguma ziņojums, 2006. gada maijs.

([13]) *FitchRatings* īpašais ziņojums *"The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's deliveries"*, 2004. gada 9. jūlijs.

(29) Šajā lēmumā aplūkota līdzekļu un jo īpaši pasta noguldījumu pieņemšana, kas ir veids, kā *PI* iegūst līdzekļus *CDP* vārdā un uz tā rēķina, izplatot noguldījumu obligācijas un krājgrāmatiņas.

(30) Dažu pēdējo gadu laikā *PI* ir ievērojami paplašinājis savu klientiem piedāvāto maksājumu pakalpojumu klāstu, tradicionālos pasta pakalpojumus (norēķinu kontu depozīta sertifikāti un pasta naudas pārvedumi) papildinot ar tādiem pakalpojumiem, kurus agrāk piedāvāja tikai bankas (debetkartes un kredītkartes, bankas pārskaitījumi vai regulārie komunālo pakalpojumu debeta maksājumi) ([14]).

(31) Visbeidzot *PI* nodrošina izvietošanas pakalpojumus:

— banku izdotajām strukturētajām obligācijām,

— *Poste Vita* izsniegtajām apdrošināšanas polisēm ([15]),

— ieguldījumu fondiem, ko pārvalda aktīvu pārvaldīšanas uzņēmums *Bancoposta Fondi SGR* ([16]),

— trešo personu izsniegtiem aizdevumiem – personīgajiem un hipotekārajiem aizdevumiem, kurus pārdod banku vārdā.

III. **IZVĒRTĒJAMAIS PASĀKUMS**

(32) Šajā lēmumā izvērtētais pasākums ir atlīdzība, ko *CDP* maksāja *PI* par noguldījumu obligāciju izvietošanu laikā no 2000. līdz 2006. gadam.

III.1. **Pasta noguldījumi**

(33) Ekonomikas lietu un finanšu ministrijas 2004. gada 6. oktobra dekrēta (*decreto*) 1. panta 1. punktā attiecībā uz 2003. gada 30. septembra Dekrētu–likumu Nr. 269 ([17]) "pasta noguldījumi" definēti kā "tāda līdzekļu uzkrāšana ar atmaksas nosacījumu, ko nodrošina ar valsts garantiju un ko ar *Poste Italiane SpA* starpniecību veic *CDP SpA*". Šādā nolūkā izmantotie instrumenti ir pasta krājgrāmatiņas un pasta noguldījumu obligācijas.

(34) Dekrēta 1. panta 2. punktā norādīts, ka pasta noguldījumi, t. i., līdzekļu piesaistīšana, ko *CDP* veic ar *PI* starpniecību, ir pakalpojums ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi.

III.1.1. *Pasta krājgrāmatiņas*

(35) Pasta krājgrāmatiņas (*libretti postali*) ir valsts garantēts līdzekļu piesaistīšanas instruments, tādēļ ar to saistītais risks ir neliels. Tās var būt gan reģistrētas, gan uzrādītāja krājgrāmatiņas. Galvenie ar krājgrāmatiņām veiktie darījumi ir naudas noguldīšana un izņemšana.

(36) 2006. gada 22. novembrī Komisija nolēma, ka atlīdzība, ko *PI* saņēma no *CDP* par pasta krājgrāmatiņu izvietošanu laikā no 2000. līdz 2005. gadam, nav valsts atbalsts Līguma 87. panta 1. punkta nozīmē.

III.1.2. *Noguldījumu obligācijas*

(37) Pasta noguldījumu obligācijas (*buoni fruttiferi postali*) arī ir valsts garantēts līdzekļu piesaistīšanas veids, tādēļ ar to saistītais risks ir neliels; tās nevar laist apgrozībā tirgū, jo īpaši ar likumu noteikti nosacījumi neļauj tās nodot citai personai, un tās ir jāatmaksā pēc pieprasījuma, kas ir ASV tipa pārdošanas iespēju līgumam līdzvērtīga īpatnība un ļauj noguldītājam jebkurā brīdī obligācijas termiņa laikā pieprasīt naudas atmaksu par iepriekš noteiktu cenu. Procentus izmaksā vienā maksājumā, obligāciju izpērkot, un no tiem ietur nodokli 12,5 % apmērā.

(38) Noguldījumu obligācijas būtībā ir viena kupona obligācijas, kuras emitē, vērtību norādot pēc vajadzības, un tas nozīmē, ka sākumā netiek noteikta emisijas kopējā vērtība. Par noguldījumu obligāciju izvietošanu, pārvaldīšanu un izpirkšanu un citām ar tām saistītajām darbībām no parakstītāja netiek iekasēta komisijas maksa vai citi maksājumi. Kopš 2003. gada tās ir pieejamas gan papīra, gan dematerializētā formā. Līdz 2003. gadam obligācijas emitēja tikai papīra formā.

(39) Četras galvenās noguldījumu obligāciju kategorijas ir šādas ([18]):

— parastās noguldījumu obligācijas – finanšu produkti ar 20 gadu dzēšanas termiņu un ar fiksētu gada ienesīgumu, kas laika gaitā pieaug (pieaugošā struktūra),

([14]) Dažos gadījumos, piemēram, debetkaršu un regulāro debeta maksājumu gadījumā, pakalpojumu sniedz pats *PI*; citos gadījumos *PI*/*Bancoposta* izplata trešo personu produktus (piemēram, kredītkartes, kuras tas izplata banku vārdā).

([15]) *Poste Vita SpA* ir *PI* pilnībā piederošs meitasuzņēmums.

([16]) *Bancoposta Fondi SGR SpA* ir *PI* pilnībā piederošs meitasuzņēmums.

([17]) Publicēts *GU* 241, 13.10.2004.

([18]) Sk. 32. apsvērumu lēmumā par procedūras uzsākšanu. *CDP* 2006. gada jūlijā sāka emitēt noguldījumu obligācijas nepilngadīgajiem, kuras dzēš to turētāja astoņpadsmitajā dzimšanas dienā. Uz šo obligāciju kategoriju neattiecas šajā dokumentā noteiktais lēmums par procedūras uzsākšanu. Jebkurā gadījumā nepilngadīgajiem izsniegto noguldījumu obligāciju apjoms ir niecīgs salīdzinājumā ar kopējo obligāciju apjomu: 2007. gada 31. decembrī tas bija tikai 0,3 % no visām obligācijām.

— indeksētās noguldījuma obligācijas – par tām maksā noteiktu gada likmi, ko nosaka emitēšanas brīdī, un prēmiju dzēšanas brīdī atbilstoši vērtspapīru indeksam ([19]) (šāda veida obligācijas pirmoreiz emitēja 2003. gadā) vai inflācijai (šāda veida obligācijas pirmoreiz emitēja 2006. gadā),

— noteikta termiņa noguldījumu obligācijas – nav emitētas kopš 2003. gada sākuma. Tās bija līdzīgas parastajām obligācijām, taču to maksimālais dzēšanas termiņš bija septiņi gadi,

— 18 mēnešu noguldījuma obligācijas – tās ieviesa 2005. gadā, jo līdz tam nebija pieejamas obligācijas ar šādu dzēšanas termiņu.

2. tabula

Visas emitētās pasta noguldījumu obligācijas ([20]) pēc kategorijām (miljardos EUR)

Obligācijas kategorija	Maksimālais termiņš	Vidējais termiņš	31.12.2005.	31.12.2006.
Parastās	20 gadu	[7–10] gadi	121,1	132,2
Indeksētās	7 gadi	[4–7] gadi ([21])	1,6	3,6
18 mēnešu	18 mēnešu	nav zināms ([22])	1,9	8,3
Noteikta termiņa	7 gadi	[4–7] gadi	48,6	36,2
Kopā			173,1	180,6

([21]) Šis termiņš attiecas uz tām obligācijām, kuru prēmija ir atkarīga no vērstpapīru indeksa. Informāciju par tām obligācijām, kuru prēmija ir atkarīga no inflācijas, sk. 49. zemsvītras piezīmē.
([22]) Itālijas iestādes norāda, ka šīs kategorijas vidējais termiņš nav nosakāms, jo šīs obligācijas emitē tikai kopš 2005. gada septembra.

III.1.3. *Piesaistītie līdzekļi*

(40) Turpmāk ir norādīti *ABI* dati par summām, kas Itālijas mājsaimniecībās tiek turētas pasta noguldījumu instrumentos un galvenos konkurējošos produktos.

3. tabula

Itālijas mājsaimniecību pārvaldībā esošie pasta noguldījumu instrumenti un galvenie konkurējošie produkti (miljardos EUR)

Finanšu instruments	1999. gada decembris	2004. gada decembris
Pasta noguldījumu obligācijas	113	160
Valsts obligācijas	126	203
Euro zonas valstu obligācijas	156	160
Pasta krājgrāmatiņas	36	60
Banku krājnoguldījumi	69	74

Avots: ABI

([19]) *Dow Jones Euro Stoxx 50*. Sk. *CDP* 2004. gada ziņojumu.
([20]) Tostarp *CDP* un Finanšu ministrijas emitētās obligācijas (kopš 2001. gada Finanšu ministrija vairs neemitē noguldījumu obligācijas).

III.2. **Atlīdzība, kas izmaksāta *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu**

(41) Par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas pakalpojumu *PI* saņem ikgadēju atlīdzību, kas balstās uz šādiem secīgi noslēgtiem līgumiem un to grozījumiem kopš 2000. gada:

— vienošanās (*convenzione*), kas aptver trīs gadu laika posmu no 1999. gada līdz 2001. gadam un kas noslēgta 1999. gada 4. augustā un atcelta 2000. gada 27. oktobrī,

— vienošanās, kas aptver 2001. gadu un noslēgta 2001. gada 10. maijā,

— vienošanās, kas aptver 2002. gadu un noslēgta 2002. gada 26. jūlijā,

— vienošanās, kas aptver trīs gadu laika posmu no 2003. gada līdz 2005. gadam un noslēgta 2003. gada 23. oktobrī; šo vienošanos attiecībā uz 2004. un 2005. gadu grozīja divas papildu vienošanās, kuras *PI* un *CDP* noslēdza 2004. gada 24. decembrī un 2005. gada 20. oktobrī,

— vienošanās, kas aptver trīs gadu laika posmu no 2006. gada līdz 2008. gadam un noslēgta 2006. gada 30. martā.

(42) Saskaņā ar šiem līgumiem *PI* katru gadu izmaksāto atlīdzību veidoja šādi trīs elementi: i) komisijas maksa par bruto uzkrāto summu ("avansa maksa"), kas ir atkarīga no noguldījumu obligācijās gada laikā uzkrātās summas; ii) komisijas maksa par visu pasta noguldījumu obligāciju pārvaldību; iii) citi 4. un 5. tabulā norādīti specifiski elementi.

4. tabula

Atlīdzība par noguldījumu sertifikātu izplatīšanu saskaņā ar līgumu noteikumiem

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..] (*) ([23])	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..]	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..]	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..] ([24])	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..]	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..]	Gada komisijas maksa par visām nedzēstajām obligācijām: [..]
Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.	Komisijas maksa par jaunajām obligācijām, kas parakstītas [..] gadā.
Citi elementi: [..] ([25])	Citi elementi: [..]	Citi elementi: [..]	Citi elementi: [..]	Citi elementi: [..]	Citi elementi: [..]	Citi elementi: [..]

(*) Komercnoslēpums.
([23]) […]
([24]) […]
([25]) […]

5. tabula

Ikgadējā atlīdzība, kas *PI* izmaksāta laikā no 2000. līdz 2006. gadam (miljonos EUR)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Atlīdzība par šādām no jauna parakstītajām obligācijām:	57	243	123	302	381	487	460
18 mēnešu						13	50
indeksētās				8	7	29	59
noteikta termiņa	25	73	60				
parastās	32	170	63	293	374	444	351
Atlīdzība par uzskaites un pārvaldības pasākumiem:	252	196	194	115	101	96	99
18 mēnešu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
indeksētās	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
noteikta termiņa	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
parastās	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Atlīdzība par obligāciju izdošanu papīra formā				15	16	18	18
Kopējā maksa	309	439	316	431	498	600	577

(43) Saskaņā ar *CDP* gada pārskatiem *PI* izmaksātās atlīdzības apjoms ievērojami mainās atkarībā no uzkrāto līdzekļu apjoma, tādēļ *CDP* spēj saglabāt ārkārtīgu darbības elastību un ļoti racionālu izmaksu struktūru.

IV. **PAMATOJUMS PROCEDŪRAS UZSĀKŠANAI**

(44) Lēmumā par šīs procedūras uzsākšanu 2006. gada 22. novembrī Komisija norādīja, ka tiesiskais regulējums, kas *CDP* piemērojams attiecībā uz pasta noguldījumu izvietošanu (pasta noguldījumu obligācijas un krājgrāmatiņas), nepiešķir nekādas ekskluzīvas izvietošanas tiesības *de jure*.

(45) Tomēr Komisija pauda šaubas, vai atlīdzība, ko *PI* saņēma no *CDP* par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu, ir atbilstošs salīdzināmais lielums tirgū, un īpaši šaubījās attiecībā uz līdzīgiem produktiem, kurus Itālijas valdība minēja kā pierādījumu atlīdzības atbilstībai tirgus nosacījumiem. Turklāt šajā posmā Komisija nezināja precīzas sastāvdaļas un vērtību izmaksām, kas kopš 2000. gada tika izmaksātas *PI* saistībā ar noguldījumu obligācijām.

(46) Rezultātā Komisijai bija ļoti grūti novērtēt, vai visi noguldījumu obligāciju izvietošanas atlīdzības elementi:

i) kopš 2004. gada atbilda trešajām un ceturtajam kritērijam spriedumā par *Altmark* lietu ([26]) un

([26]) Spriedumi lietā C-280/00, *Altmark Trans GmbH* un *Regierungspräsidium Magdeburg* pret *Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, 2003, *ECR* I-7747 un apvienotajās lietās no C-34/01 līdz C-38/01, *Enirisorse SpA* pret Finanšu ministriju, 2003, *ECR* I-14243.

ii) bija atbilstoši tirgum laikā no 2000. līdz 2003. gadam.

(47) Komisija norādīja, ka gadījumā, ja atlīdzība, ko *CDP* izmaksāja *PI* saistībā ar noguldījumu obligācijām, bija valsts atbalsts, būtu ļoti grūti novērtēt tā atbilstību.

V. **IEINTERESĒTO PERSONU APSVĒRUMI**

(48) Procedūras laikā apsvērumus iesniedza tikai *ABI*.

(49) Savā 2005. gada 30. decembra sūdzībā *ABI* norādīja, ka atlīdzība, ko *CDP* izmaksāja *PI*, pārsniedz:

— tiesību aktos noteiktās komisijas maksas par valsts obligāciju izvietošanu (*BOP*, *BTP* un *CTZ*) ([27]) un

— komisijas maksas, ko bankas iekasē par trešo personu obligāciju izvietošanu.

(50) *ABI* norādīja, ka komisijas maksas par uzņēmumu obligāciju izvietošanu svārstās no 0,5 % līdz 6 %, ko nosaka dažādi faktori, piemēram, emitenta reitings, emisijas struktūra, privāto klientu apkalpošanas tīkls un finanšu instrumenta sarežģītība. Bankas par banku obligāciju izplatīšanu uz trešo personu rēķina prasīja komisijas maksu vidēji no 1 % līdz 1,5 % apmērā no izvietotās summas.

(51) *ABI* uzskatīja, ka atlīdzība, ko valsts izmaksāja *PI* par pasta noguldījumu produktu izvietošanu, bija valsts atbalsts *PI*, kas kaitēja tām bankām, kuras būtu varējušas sniegt tādus pašus pakalpojumus ar labākiem nosacījumiem un ar mazākām izmaksām valstij.

(52) Savās 2007. gada 13. marta un 2007. gada 18. maija vēstulēs *ABI* iesniedza papildu apsvērumus.

(53) *ABI* norādīja, ka atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu ir jāpielīdzina tai atlīdzībai, kas izmaksājama par *BOT* un *BPT* obligāciju izvietošanu atkarībā no dzēšanas termiņa. Par noguldījumu obligāciju izvietošanu atkarībā no parakstītās vērtības *PI* saņēma atlīdzību, kas bija augstāka nekā maksa par valsts obligāciju izvietošanu (aptuveni 195–160 bāzes punkti), un tas saņēma arī atlīdzību, kuras pamatā bija nedzēsto noguldījuma obligāciju apjoms.

(54) *ABI* nepiekrīt Komisijas 2006. gada 22. novembra lēmumā aprakstītajiem salīdzinošā pētījuma secinājumiem turpmāk norādīto iemeslu dēļ:

— pasta noguldījumu obligācijas emitēja *CDP*, kas ir finanšu starpnieks ar tādu pašu reitingu kā Itālijas valstij (A+, Aa2, AA–). Tātad pasta noguldījumu obligācijām ir ievērojami zemāks riska profils nekā uzņēmumu obligācijām, t. i., to uzņēmumu emitētajām obligācijām, kuri nav finanšu uzņēmumi ([28]). Arī ar vienādu reitingu ikvienai uzņēmuma obligācijai ir augstāks risks nekā valsts obligācijām vai finanšu uzņēmumu emitētajām obligācijām. Tātad pasta noguldījumu obligācijas nevarēja salīdzināt ar tām uzņēmumu obligācijām, kuras nav emitējuši finanšu starpnieki,

([27]) *BOT* (*buoni ordinari del tesoro*) ir īstermiņa bezkupona valsts kases obligācijas; *BTP* (*buoni del tesoro poliennali*) ir ilgtermiņa valsts kases obligācijas; *CTZ* (*certificati del tesoro zero-coupon*) ir īstermiņa bezkupona valsts kases obligācijas (kuru maksimālais dzēšanas termiņš ir divi gadi). Komisijas maksa par šo obligāciju izvietošanu ir noteikta tiesību aktos.

([28]) Kā norāda *ABI*, uzņēmumu obligācijas neietver finanšu uzņēmumu emitētās obligācijas.

— parastās pasta noguldījumu obligācijas nevarēja pielīdzināt strukturētām, inflācijai piesaistītām obligācijām. Strukturētās, inflācijai piesaistītās obligācijas parakstītājam solīja peļņu, kas ir piesaistīta iepriekš noteiktam indeksam, turpretī parastās pasta noguldījumu obligācijas solīja noteiktu peļņu atkarībā no to turēšanas laika, tādējādi strukturēto, inflācijai piesaistīto obligāciju peļņa bija potenciāli augstāka, bet augstāks bija arī risks,

— pretstatā salīdzinošajā pētījumā minētajam 18 mēnešu un noteiktā termiņa pasta noguldījumu obligācijas nebija apgrozāmas sekundārajā tirgū.

(55) Savā 2007. gada 18. maija vēstulē *ABI* nosūtīja Komisijai secinājumus, kas gūti ar konsultāciju firmas palīdzību veiktā pētījumā, lai identificētu tos produktus, kurus varētu salīdzināt ar pasta noguldījumu obligācijām, un analizētu atlīdzību par to izvietošanu. Pētījums apstiprināja *ABI* nostāju, noskaidrojot turpmāk minētos ar pasta noguldījumu obligācijām salīdzināmos produktus.

Identificētie ar pasta noguldījumu obligācijām salīdzināmie produkti un atlīdzība par to izvietošanu

(56) Parastās pasta noguldījumu obligācijas bija salīdzināmas ar *BTP*. Pasta noguldījumu obligācijām un *BTP* bija vienāds dzēšanas termiņš, risks, ienesīgums un nodokļu likmes. Atlīdzība par *BTP* izvietošanu bija 0,30 %–0,40 % no parakstītās summas.

(57) Pretēji tam, kas minēts Komisijas 2006. gada 22. novembra lēmumā citētajā salīdzinošajā pētījumā, pasta noguldījumu obligācijas nebija salīdzināmas ar:

— tām uzņēmumu akcijām, kuru reitings ir BBB vai augstāks, – pasta noguldījumu obligācijām ar līdzvērtīgu reitingu riska profils bija daudz zemāks,

— inflācijai piesaistītajām obligācijām – pasta noguldījumu obligācijām bija fiksēts ienesīgums, kas bija atkarīgs no to dzēšanas termiņa, nevis no inflācijas koeficienta.

(58) Attiecībā uz parasto pasta noguldījumu obligāciju komplicētību *ABI* apgalvoja, ka tās neatbilst *Banca d'Italia* noteiktajai strukturētu produktu definīcijai. Fakts, ka uz pasta noguldījumu obligācijām attiecās tāds iespēju līgums, kas ir līdzvērtīgs pārdošanas iespēju līgumam, nepamatoja augstāku atlīdzību par to izvietošanu. Iespēju līgumu drīzāk veidoja garantija parakstītājam, kuram bija tiesības izbeigt ieguldījumu jebkurā laikā, kas neietekmēja vērtspapīra struktūru vai ar to saistītā riska pakāpi.

(59) Astoņpadsmit mēnešu pasta noguldījumu obligācijas nevarēja pielīdzināt valsts īstermiņa obligācijām – ne *BOT*, ne *CTZ*. Pretēji salīdzinošajā pētījumā minētajam, 18 mēnešu pasta noguldījumu obligācijas nebija pielīdzināmas uzņēmumu obligācijām ar reitingu A+ vai augstāku, jo tām bija ievērojami zemāks riska profils.

(60) Komisijas maksa par *BOT* izvietošanu bija no 0,05 % līdz 0,30 % no parakstītās summas atkarībā no dzēšanas termiņa (šo atlīdzību ieguldītājs maksāja uzņēmumam, kas obligāciju izvietoja). Atlīdzība par *CTZ* izvietošanu bija 0,20 % no parakstītās summas.

(61) Noteikta termiņa pasta noguldījumu obligācijas atkarībā no atlikušā noguldījumu obligācijas termiņa bija pielīdzināmas tādām valsts obligācijām kā *BOT, CTZ* un *BTP*.

(62) Inflācijai piesaistītās pasta noguldījumu obligācijas bija pielīdzināmas *BTPEURi* obligācijām (valsts vidēja un ilgtermiņa obligācijām, kuras indeksē atbilstoši euro zonas inflācijas koeficientam). Tās nevarēja pielīdzināt uzņēmumu vērtspapīriem piesaistītajām obligācijām, jo pasta noguldījumu obligācijām bija daudz zemāks riska profils un to ienesīgums bija piesaistīts nevis finanšu instrumentu grozam, kā tas bija indeksam piesaistīto obligāciju ienesīguma gadījumā, bet inflācijas koeficientam.

(63) Komisijas maksa par *BTPEURi* obligāciju izvietošanu bija līdz 0,40 % no parakstītās summas.

(64) Indeksam piesaistītās pasta noguldījumu obligācijas bija pielīdzināmas finanšu uzņēmumu emitētajām indeksam piesaistītajām obligācijām (lai gan pasta noguldījumu obligācijām bija zemāks riska profils). Tās nebija pielīdzināmas uzņēmumu obligācijām, jo *CDP* ir finanšu starpnieks.

(65) Komisijas maksa par indeksam piesaistīto obligāciju izvietošanu bija 1 %–2,5 % apmērā no parakstītās summas.

(66) Sākumā *ABI* apgalvoja, ka pasta noguldījumu obligācijas var pielīdzināt tiem kopieguldījumu fondiem, kas veic ieguldījumus euro zonas valsts obligācijās; tomēr 2007. gada 18. maija vēstulē *ABI* vairs nepiemin šo argumentu un līdz ar to nesniedz nekādu izskaidrojumu.

Atlīdzības struktūra

(67) *ABI* norādīja divus iespējamos scenārijus pasta noguldījumu obligācijām pielīdzināmu produktu izvietošanai. Šos produktus izvieto uzņēmums, kas saņem atlīdzību tikai par izvietošanu, un emitents sedz pārvaldības izmaksas, vai arī tos izvieto un pārvalda uzņēmums, kas saņem atlīdzību par abām darbībām, un šādā gadījumā nav viegli nošķirt abus atlīdzības elementus – atlīdzību par izvietošanu un atlīdzību par uzskaiti un administratīvo pārvaldību. Pētījums parādīja, ka tirgus prakse neļauj nodalīt tikai ar izvietošanu saistīto komisijas maksas daļu, ar uzskaiti un administratīvo pārvaldību saistīto daļu un ar papīra akciju izgatavošanu saistīto daļu.

(68) Atlīdzības apmēru iespaidoja obligācijas komplicētība, emitenta reitings, izvietošanas tīkls, dzēšanas termiņš, emitenta reputācija, emitenta struktūra un tiesiskie ierobežojumi (emitenta saistības saskaņā ar tiesību aktiem vai licencēm).

(69) Valsts garantēto pasta noguldījumu obligāciju riska profils bija daudz zemāks nekā uzņēmumu obligācijām, ko pierāda fakts, ka valsts obligācijas iekšējās peļņas likme vienmēr bija zemāka nekā līdzvērtīga reitinga uzņēmuma obligācijai. Pēdējo 10 gadu laikā standarta likme valsts obligācijām ar reitingu Aa ir bijusi 0, turpretī standarta likme uzņēmumu obligācijām ar reitingu Aa ir bijusi 0,59.

(70) Visbeidzot – nebija iespējams noskaidrot tirgus atlīdzību par papīra obligāciju izgatavošanu, jo finanšu tirgi tagad strādā gandrīz tikai ar dematerializētiem produktiem.

VI. **ITĀLIJAS APSVĒRUMI**

Salīdzinošais pētījums

(71) Itālijas apsvērumu pamatā bija tā salīdzinošā pētījuma rezultāti, ko 2006. gada janvārī veica, lai sagatavotu pamatojumu un izstrādātu trīs gadu vienošanos laikam no 2006. līdz 2008. gadam, mēģinot noskaidrot tirgum atbilstošu atlīdzību, kas par pasta noguldījumu produktu izvietošanu pienākas *CDP* un *PI* ("salīdzinošais pētījums").

(72) Salīdzinošā pētījuma metodoloģija ietvēra šādus sešus secīgus posmus:

i) katra pasta noguldījumu produkta galveno īpašību noteikšana;

ii) katram pasta noguldījumu produktam pielīdzināma finanšu instrumenta noteikšana;

iii) izlases definēšana;

iv) salīdzināmā ekonomiskā elementa noteikšana;

v) atlīdzības likmes noteikšana un

vi) atlīdzības likmes salīdzinājums ar likmi, ko *CDP* maksā *PI*.

(73) Salīdzinošajā pētījumā konstatēts, ka izvietošanas maksas līmeni ietekmēja trīs faktori: riska/peļņas profils, līgumattiecību komplicētība (vai vērtspapīrs ir strukturēts vai tradicionāls [*plain vanilla*] instruments) ([29]) un dzēšanas termiņš.

(74) Itālija apgalvoja, ka atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu nav salīdzināma ar atlīdzību par valsts obligāciju izvietošanu, jo:

— šīs abas produktu grupas ir atšķirīgas pēc būtības – pasta ieguldījumu obligācijas ietvēra pārdošanas iespējas līgumu ieguldītājam (sk. 37. apsvērumu), kas nozīmē, ka tās ir komplicētāks finanšu produkts nekā tradicionālās obligācijas un uzskatāmas par pilnībā strukturētām obligācijām,

— papildus izvietošanai *PI* veica uzskaiti un noguldījumu obligāciju pārvaldīšanu – pakalpojumu, kas netiek prasīts no bankām, kuras izvieto valsts obligācijas.

(75) Galvenie salīdzinošā pētījuma secinājumi bija šādi:

— ilgtermiņa pasta noguldījumu obligācijām pielīdzināmie instrumenti bija tādi strukturēti instrumenti kā inflācijai piesaistītas uzņēmumu obligācijas un vērtspapīriem piesaistītas uzņēmumu obligācijas ([30]), kuru reitings ir BBB vai labāks pēc *Standard and Poor's* sistēmas vai Baa2 vai labāks pēc *Moody's* sistēmas, vai arī kopieguldījumu fondi, kas veic ieguldījumus euro zonas valstu obligācijās. Kopieguldījumu fondi salīdzināmi ar pasta noguldījumu obligācijām tādā ziņā, ka tos emitēja, vērtību norādot pēc vajadzības, un parakstītājs jebkurā laikā var pieprasīt ieguldītā kapitāla un uzkrāto procentu atmaksu; vēl viena līdzība ir tā, ka fondu pārvaldošais uzņēmums veic vērtspapīru administratīvo pārvaldību. Pētījumā dažādus kopieguldījumu fondu izvietošanas atlīdzību veidojošos elementus salīdzināja ar pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas atlīdzības elementiem, un secināja, ka tie atbilda šo pielīdzināmo produktu tirgus likmēm ([31]),

([29]) "*Plain vanilla*" ir izteiciens, ko bieži lieto, lai norādītu uz "kāda finanšu instrumenta, parasti iespēju līgumu, obligāciju, standartizētu nākotnes līgumu un mijmaiņas darījumu, visvienkāršāko jeb standarta variantu" (www.investopedia.com, citēja Komisijas neatkarīgais eksperts).

([30]) Itālija lieto vispārīgu terminu "uzņēmumu obligācijas", bet salīdzinošajā pētījumā izmantoto izlasi galvenokārt veido banku emitētas obligācijas (sk. Itālijas iestāžu 2007. gada 22. jūnija vēstules 7. punktu). Tādējādi termins "uzņēmums" lietots vispārīgā nozīmē attiecībā uz obligācijām, ko emitēja ne tikai rūpniecības korporācijas, bet arī bankas.

([31]) Simulācija balstījās uz izplatītājam attiecīgajā gadā samaksāto komisijas maksu par izvietošanu un ikgadējo komisijas maksu par pārvaldību, reizinātu ar to nosacīto laika periodu, kādā fondu paredzēts turēt, pieņemot, ka šis nosacītais periods ir vienāds ar pasta noguldījumu obligācijas vidējo termiņu. Obligāciju ieguldījumu fondiem parakstīšanas maksa bija no 0,70 % līdz 2,20 %, bet pārvaldības maksa – no 0,80 % līdz 1,05 %, lai gan daži kopieguldījumu fondi piemēroja tikai pārvaldības maksu.

— 18 mēnešu pasta noguldījumu obligācijām nekonstatēja nekādus salīdzināmus instrumentus, tādēļ salīdzinošajā pētījumā maksu aplēsa, izmantojot uzņēmumu obligācijas ar visīsāko dzēšanas termiņu un zemāko reitingu A (*Standard & Poor's*) vai A3 (*Moody's*), pieņemot, ka izvietošanas maksas sadalījums bija lineārs,

— salīdzinošajā pētījumā tika konstatēts, ka pasta noguldījumu obligācijas nav salīdzināmas ar valsts obligācijām, jo valsts obligācijas ir tradicionālas obligācijas, turpretī pasta noguldījumu obligācijas ir komplicētākas (sk. 37. apsvērumu),

— 6. tabulā ir redzamas salīdzinošajā pētījumā konstatētās tirgus likmes un tās likmes, kas piemērojamas *CDP* un *PI*, pamatojoties uz uzņēmumu obligāciju izlasi.

6. tabula

Tirgus maksa par strukturēto uzņēmumu obligāciju izlases izvietošanu laika posmā no 2006. gada līdz 2008. gadam un maksa, kas piemērojama *CDP* un *PI* (%)

Obligācijas kategorija		Robeža		*PI* saņemtā atlīdzība
		Min.	Maks.	
Parastās	atlīdzība atkarībā no iekasētās summas	1,35	3,05	[…] ([32])
Indeksētās	atlīdzība atkarībā no iekasētās summas	1,80	3,45	[...] ([33])
18 mēnešu	atlīdzība atkarībā no iekasētās summas	0,48	1,25	[...]

([32]) […]
([33]) […]

(76) Kā redzams tabulā, salīdzinošajā pētījumā pēc pielīdzināmo obligāciju izlases analīzes tika secināts, ka maksa par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu nepārsniedza maksu par pielīdzināmu finanšu produktu izvietošanu.

(77) Salīdzinošajā pētījumā tika norādīts arī, ka gadījumā, ja *PI* nesasniedz to apjomu, ko vienošanās paredz attiecībā uz pasta noguldījumu obligācijās piesaistītajiem tīrajiem līdzekļiem, atlīdzību var samazināt. Tā kā pasta noguldījumu obligācijas atšķirībā no citām obligācijām ir atmaksājamas pēc pieprasījuma, *PI* bija uzmanīgi jāpārvalda sistēma, lai izpildītu visus noteiktos mērķus.

(78) Attiecībā uz atlīdzību par dematerializētu pasta noguldījumu obligāciju pārvaldību salīdzinošajā pētījumā tika ierosināts, ka kritērijam jābūt tām likmēm, kuras par vērtspapīru centrālu pārvaldīšanu starpniekiem piemēro *Monte Titoli SpA*: šīs atlīdzības daļas apmērs atbilda tirgum (bija robežās no 0,002–0,0023 % atkarībā no dematerializēto pasta noguldījumu obligāciju kopējā daudzuma). Tomēr papīra noguldījumu obligāciju gadījumā nebija iespējams veikt Itālijas banku tirgus salīdzinošo analīzi, jo šāda veida pasta noguldījumu obligācija joprojām ir vienīgā, kas tirgū pieejama papīra formā.

Itālijas apsvērumi pēc oficiālas izmeklēšanas procedūras uzsākšanas

(79) Itālijas 2007. gada 2. februāra, 2007. gada 18. aprīļa, 2007. gada 22. jūnija, 2008. gada 11. marta, 2008. gada 13. maija un 2008. gada 17. jūnija vēstulēs iesniegtie galvenie apsvērumi bija šādi.

(80) Itālija apgalvoja, ka atlīdzība, ko *PI* saņēma par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu kopš 2000. gada, atbilda tirgus nosacījumiem, un ka tā bija maksimālā summa, ko *PI* varēja saņemt, ja sasniedza tos mērķus, kas noteikti attiecībā uz emitēto pasta noguldījumu obligāciju iekasēto bruto summu. Tādēļ šo atlīdzību bija grūti salīdzināt ar to, kuru citi uzņēmumi saņēma par līdzīgu produktu izvietošanu.

(81) Attiecībā uz salīdzināmo produktu noteikšanu un atlīdzību par to izvietošanu Itālija atsaucās uz salīdzinošā pētījuma rezultātiem.

(82) Tā apgalvoja, ka atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu bija zemāka nekā atlīdzība par pasta krājgrāmatiņu izvietošanu, kuru Komisija 2006. gada 22. novembra lēmumā atzina par tirgus apstākļiem atbilstošu. Šādu atzinumu pamatoja tas, ka pasta noguldījumu obligāciju vidējais termiņš bija aptuveni [7–10] gadi, un, ja atlīdzību 2,63 % apmērā par obligāciju izvietošanu sadalītu šajā periodā, tad ikgadējā atlīdzība par to izvietošanu būtu […] %, kas ir mazāk nekā ikgadējā atlīdzība par pasta krājgrāmatiņu izvietošanu, proti, 0,90 %. Tomēr šie abi produkti patiešām atšķiras – pasta noguldījumu grāmatiņas bija īstermiņa finanšu produkti, turpretī pasta noguldījumu obligācijas – ilgtermiņa produkti; pasta krājgrāmatiņas bija vienkārši produkti, turpretī pasta noguldījumu obligācijas – komplicētas un strukturētas.

(83) Finanšu produkti papīra formā tirgū atrodami ļoti reti, bet pasta noguldījumu obligācijas varētu uzskatīt par salīdzināmām ar banku izdotajiem depozīta sertifikātiem (*certificati di deposito – "CD"*). Par šiem sertifikātiem parakstītāji maksāja bankai vienreizēju maksu EUR 4,50–9,30 apmērā par sertifikātu neatkarīgi no noguldījuma summas un termiņa. Vidējais depozīta sertifikātu termiņš bija 24 mēneši, tātad kredītiestādes iekasēja vidēji EUR 2,25–4,65 lielu gada maksu par katru sertifikātu. Pieņemot, ka vienas pasta noguldījumu obligācijas vidējā vērtība ir EUR 2 000, un šai summai piemērojot *PI* procentuālo atlīdzības likmi (0,11 %), gada maksa par papīra obligācijas izplatīšanu ir EUR 2,20, kas atbilst komisijas maksai par depozīta sertifikātiem.

(84) Attiecībā uz maksu par papīra obligāciju izgatavošanu salīdzināmais papīra vērtspapīrs ir papīra sertifikāts, kas apliecina līdzdalību kopieguldījumu fondā, kura vidējā cena svārstās no EUR 10 līdz EUR 20 par sertifikātu. Tādēļ *PI* atlīdzība EUR 1,70 apmērā par obligāciju bija samērīga.

(85) Ciktāl tas attiecas uz peļņas normu no pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas, Itālija norādīja, ka šīs obligācijas bija tikai viens produkts no plašāka finanšu produktu klāsta, ko piedāvāja *PI* klientiem, lai panāktu visatbilstošāko līdzekļu sadalījumu. Peļņas norma no *Bancoposta* pakalpojumiem (2005. gadā – […] %) bija zemāka nekā peļņas norma no komercbanku piedāvātajiem salīdzināmajiem produktiem (35 %).

(86) Itālija norādīja – lai noteiktu, vai *PI* bija ekonomiski izdevīgākā situācijā vai nē, nebija vajadzības atlīdzību par salīdzināmo produktu izplatīšanu sadalīt atsevišķos elementos; pietika salīdzināt kopējo atlīdzību par pasta noguldījumu obligācijām ar kopējo atlīdzību par salīdzināmajiem produktiem.

(87) Attiecībā uz atbilstību tirgus ekonomikas ieguldītāja principam Itālija norādīja, ka atlīdzības aprēķināšanas mehānisms ir izstrādāts, balstoties uz tādu ekonomisku pamatojumu, kādus šādiem lēmumiem piemēro tirgū. Lai arī pirms 2000. gada nekādi pētījumi nebija veikti, tomēr atlīdzība balstījās uz šiem ekonomikas principiem, ko vēlāk apstiprināja salīdzinošais pētījums (sk. 4. un 5. tabulu).

(88) *PI* atsevišķi uzskaitīja visus privātpersonām sniegtos finanšu pakalpojumus un uzskaites nolūkos nenodalīja dažādus finanšu pakalpojumus. Atsevišķu produktu, tostarp pasta noguldījumu obligāciju, izmaksas un ieņēmumus salīdzināja tikai pārvaldības analīzes nolūkā, un šis salīdzinājums bija ļoti aptuvens. Tas parādīja, ka pasta noguldījumu obligācijām bija smagāks administratīvais slogs nekā citiem produktiem, piemēram, norēķinu kontiem. Attiecībā uz 2005. gadu Itālija atzina, ka vislabākais pasta noguldījumu obligāciju ekonomikas un finanšu datu rādītājs ir bruto rentabilitāte […] % apmērā ([34]).

([34]) Balstoties uz *PI* īstenoto atsevišķo uzskaiti un finanšu pakalpojumiem noteiktajām vidējām vērtībām, 2005. gadā rentabilitātes koeficents bija […] %. Itālija norādīja, ka, ņemot vērā ar pasta noguldījumu obligāciju pārvaldību saistītās papildu izmaksas, pamatots pasta noguldījumu obligāciju rentabilitātes koeficents bija […] %.

(89) *Banca d'Italia* norādīja, ka pasta noguldījumu obligācijas atbilst strukturētiem finanšu instrumentiem, jo tās ir vērtspapīri obligāciju veidā vai ar jebkādu parāda līmeni; tās ir atvasinājumi, jo ietver atvasinātu iespējas tipa līgumu, un šie divi elementi – obligācija un atvasinājums – ir nedalāmi viena instrumenta elementi.

Itālijas apsvērumi par ABI argumentiem

(90) Itālija nepiekrita *ABI* viedoklim attiecībā uz pasta noguldījumu obligācijām pielīdzināmu produktu noteikšanu.

(91) Itālija apgalvoja, ka starpība starp cenām, kādas noteikuši dažādi emitenti ar vienādu riska reitingu – valsts (valsts un starptautiskās organizācijas), finanšu iestādes, bankas un uzņēmumi (rūpniecības uzņēmumi šaurā nozīmē) – ir dažas procenta simtdaļas: starpība finansēšanas izmaksās, aplūkojot abas galējās produktu grupas – valsts un uzņēmumu produktus –, bija 5–6 bāzes punkti, bet starpība finanšu iestāžu un uzņēmumu finansēšanas izmaksās – 2–3 bāzes punkti. Citiem vārdiem – vienāda reitinga emitentu vidū emitenta tips (valsts, finanšu iestāde, banka u. c.) nebija būtisks, un tas neiespaidoja Itālijas iesniegtos pētījuma secinājumus. Pretēji *ABI* apgalvotajam salīdzinošajā pētījumā tika piemērota uzņēmuma obligāciju vispārīga definīcija, kas attiecās ne tikai uz rūpniecības uzņēmumu, bet arī finanšu uzņēmumu emitētām obligācijām. Bez tam salīdzinošajā pētījumā minētā groza vidējais reitings bija AA–, kas ir augstāks nekā *CDP*, kas emitēja pasta noguldījumu obligācijas (A+), vai Itālijai, kas tām deva savu garantiju (A+).

(92) Turklāt par Itālijas banku izdoto strukturēto obligāciju izvietošanu *PI*/*Bancoposta* ir saņēmusi komisijas maksu vidēji 2,9 % apmērā, kas atbilst atlīdzībai par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu.

(93) Turpmāk minēto iemeslu dēļ Itālija nepiekrita *ABI*, ka pasta noguldījumu obligācijas ir salīdzināmas ar valsts obligācijām:

— tās tika emitētas atšķirīgos veidos: valsts obligācijas – izsoļu sistēmā, bet pasta noguldījumu obligācijas – ar pastāvīgu emisiju pēc vajadzības,

— atšķiras obligāciju komplicētības pakāpe,

— atlīdzība par valsts obligāciju izvietošanu nebija atkarīga no parakstītās summas; to nevar teikt par pasta noguldījumu obligācijām, kurām bija nepieciešama rūpīga plānošana un pārvaldība *PI* tīklā, lai sasniegtu konkrētus izvietošanas mērķus. Īpaši svarīgi bija pārvaldības un organizatoriskie pasākumi un klientu uzticības saglabāšana, jo ieguldītāji savus ieguldījumus varēja izņemt jebkurā laikā.

(94) Tādēļ no izvietošanas metodes un pārvaldības viedokļa pasta noguldījumu obligācijas nav salīdzināmas ar valsts obligācijām, bet drīzāk ar kopieguldījumu fondu.

(95) Tā kā tiesību akti paredz, ka pasta noguldījumu obligāciju uzkrāšanas izmaksām ir jāatbilst valsts kases parāda apkalpošanas izmaksām tirgū, Itālija norādīja, ka gada bruto peļņa no pasta noguldījumu obligācijām bija mazāka nekā no valsts obligācijām (tiem instrumentiem ar 8, 10 un 20 gadu termiņu, kuri tika minēti kā piemēri, starpība bija 180 bāzes punkti). Itālija uzskatīja, ka šīs starpības iemesls ir pakalpojumā ietvertais pārdošanas iespēju līgums (raksturīgs ASV). Ja tad pievienotu izplatīšanas maksu, izmaksas atbilstu valsts izmaksām.

(96) *ABI* nebija ņēmusi vērā faktu, ka pasta noguldījumu obligācijās bija ietverts netiešs pārdošanas iespēju līgums, un tās bija pielīdzināmas kopieguldījumu fondam. Pasta noguldījumu obligācijas atbilst *Banca d'Italia* lietotajai strukturētu obligāciju definīcijai.

(97) Arī komisijas maksa par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu atspoguļo visu *PI* veikto darbu, lai sasniegtu noteiktus mērķus attiecībā uz bruto un neto parakstīto summu gan pasta noguldījumos kopumā, gan atsevišķos produktos. Nosakot šo atlīdzību, ņemta vērā arī *PI* veiktā klientu pārvaldība gan pēc izvietošanas, gan visā obligācijas termiņa laikā, jo īpaši tādēļ, ka ieguldītāji ir tiesīgi pieprasīt atmaksāt obligācijas, un tādēļ, ka nepastāv sekundārais tirgus.

(98) Itālija apstrīdēja *ABI* apgalvojumu attiecībā uz komisijas maksas apmēru par indeksam piesaistītu obligāciju izvietošanu (1 %–2,5 %), norādot, ka vidējā *PI* saņemtā atlīdzība bija 3,05 % par ārzemju un Itālijas banku emitēto strukturēto obligāciju izvietošanu ([35]) un 2,9 % – par tādu obligāciju izdošanu, kuras emitējušas tikai Itālijas bankas ([36]) (piemēram, par *Capitalia SpA* emitēto strukturēto obligāciju izvietošanu *PI* saņēma komisijas maksu 3,212 % apmērā no parakstītās nominālās vērtības ([37]).

(99) Itālija secināja, ka *ABI* pētījums bija vispārīgs un tajā nebija ņemtas vērā specifiskas pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas īpatnības salīdzinājumā ar citu obligāciju izvietošanas īpatnībām.

VII. **EKSPERTU PĒTĪJUMS**

(100) *PI* un *ABI* pasūtītie pētījumi tika veikti, izmantojot līdzīgas metodoloģijas, bet to rezultātus ir grūti salīdzināt. Neviens no tiem nenoteica tos produktus, kurus varētu pilnīgi salīdzināt, un, izvēloties vienu vai citu salīdzināmo produktu, tie uzsvēra atšķirīgus faktorus, kas iespaidoja maksu par izvietošanu.

(101) Tādēļ Komisija lūdza neatkarīgam ekspertam veikt pētījumu, lai noteiktu tirgus atlīdzību par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu.

Eksperta pētījumā izmantotā metodoloģija salīdzināmo produktu noteikšanai

(102) Būtisks eksperta pētījuma secinājums bija Itālijas vērtspapīru tirgus dalījums: i) pirmajā līmenī, kurā emitenti vēršas pie institucionālajiem ieguldītājiem un ienesīgums ir vidējs, ņemot vērā saistību neizpildes risku un euro ienesīguma līkni, izplatīšana ir lielo investīciju banku pārvaldībā (vai arī tiek veikta atklātā izsolē, kā tas ir lielākās daļas Itālijas valsts kases obligāciju gadījumā) un izplatīšanas maksa ir salīdzinoši zema; un ii) otrajā līmenī, kurā izplatīšana notiek caur banku privāto klientu apkalpošanas tīkliem, vēršoties pie privātiem noguldītājiem, emitenti var panākt labākus aizņēmuma nosacījumus nekā pirmā līmeņa tirgū, un izplatīšanas maksa būtībā ir augstāka nekā pirmā līmeņa tirgū. Tas tiešā veidā iespaido finanšu produktos iekļautās izplatīšanas maksas līmeni – katra tāda noteiktu īpašību kopuma gadījumā, kas varētu iespaidot maksu par attiecīgā finanšu produkta izplatīšanu, šo maksu ievērojami paaugstina tas vien, ka produktu pārdod otrā līmeņa tirgū.

(103) Eksperta pētījumā norādīts, ka maksai par finanšu produktu izplatīšanu jābūt atkarīgai no ieguldījuma, kāds izplatīšanas tīklam jāveic to izplatīšanai. Eksperts arī noteica tos produktus, kuri ir vistiešāk salīdzināmi ar pasta noguldījumu obligācijām, izvērtējot to būtiskās īpašības – risku, likviditāti, līgumattiecību komplicētību ([38]), emitenta reputāciju un juridisko statusu, dzēšanas termiņu, emisijas apjomu, piedāvājuma struktūru, minimālo nepieciešamo ieguldījumu un izplatīšanas kanālu (institucionālā izplatīšana/izplatīšana privātajiem klientiem) – un grupējot šīs īpašības pēc reitinga.

([35]) Vidējā maksa, kas aprēķināta laika posmam no 1999. gada novembra līdz 2007. gada decembrim, kopējā summā 33 miljardi euro.
([36]) Vidējā maksa, kas aprēķināta šim pašam laika posmam, kopējā summā 22 miljardi euro.
([37]) Emisijas vērtība bija 971,2 miljoni euro.
([38]) Tradicionāls vai strukturēts instruments.

(104) Pēc tam katra finanšu produkta katras īpašības reitings tika salīdzināts ar katras pasta noguldījumu obligāciju kategorijas īpašību reitingiem.

7. tabula

Finanšu produkti un faktori, kas iespaido maksu par izplatīšanu

Produkts	Risks	Likviditāte	Komplicētība	Reputācija	Termiņš	Institucionālā izplatīšana vai izplatīšana privātajiem klientiem	Piedāvājuma struktūra	Minimālais nepieciešamais ieguldījums (EUR)
BOT	*zems*	*augsta*	*zema*	*laba*	*īstermiņa*	*institucionālā*	*izsole*	*1 000*
BTP	*no zema līdz vidējam*	*augsta*	*zema*	*laba*	*no vidēja līdz ilgtermiņa*	*institucionālā*	*izsole*	*1 000*
CCT ([39])	*zems*	*augsta*	*zema*	*laba*	*vidēja termiņa*	*institucionālā*	*izsole*	*1 000*
Noguldījumu depozīti	*zems*	*augsta*	*zema*	*laba*	*īstermiņa*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*nav*
Termiņnoguldījumi	*zems*	*zema*	*zema*	*laba*	*no īstermiņa līdz vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*nav*
Depozīta sertifikāti (*CD*)	*zems*	*zema*	*zema*	*laba*	*no īstermiņa līdz vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*≥ 50*
Biržas sarakstā iekļautas tradicionālās banku obligācijas	*no zema līdz vidējam*	*vidēja*	*zema*	*laba*	*vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Biržas sarakstā neiekļautas tradicionālās banku obligācijas	*no zema līdz vidējam*	*zema*	*zema*	*laba*	*vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Biržas sarakstā iekļautas strukturālās banku obligācijas	*augsts*	*vidēja*	*augsta*	*laba*	*vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Biržas sarakstā neiekļautas strukturālās banku obligācijas	*augsts*	*zema*	*augsta*	*laba*	*vidēja termiņa*	*privātajiem klientiem*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Uzņēmumu obligācijas	*no vidēja līdz augstam*	*no zemas līdz vidējai*	*zema*	*no sliktas līdz labai*	*vidēja termiņa*	*institucionālā*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Naudas tirgus kopieguldījumu fonds	*zems*	*augsta*	*vidēja*	*vidēja*	*neattiecas*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*≥ 100*
Obligāciju kopieguldījumu fonds	*vidējs*	*augsta*	*vidēja*	*vidēja*	*neattiecas*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*≥ 100*
Vērtspapīru kopieguldījumu fonds	*augsts*	*augsta*	*vidēja*	*vidēja*	*neattiecas*	*privātajiem klientiem*	*pēc vajadzības*	*≥ 100*
Vērtspapīri (iekļauti biržas sarakstā)	*augsts*	*no vidējas līdz augstai*	*zema*	*no sliktas līdz labai*	*neattiecas*	*institucionālā*	*publiskais piedāvājums*	*≥ 1 000*
Parastās pasta noguldījumu obligācijas	***zems***	***vidēja***	***zema***	***laba***	***ilgtermiņa***	***privātajiem klientiem***	***pēc vajadzības***	***≥ 50***
Noteikta termiņa pasta noguldījumu obligācijas	***zems***	***vidēja***	***zema***	***laba***	***vidēja termiņa***	***privātajiem klientiem***	***pēc vajadzības***	***≥ 50***
Pasta noguldījumu obligācijas, kuras indeksē dzēšot	***augsts***	***vidēja***	***augsta***	***laba***	***vidēja termiņa***	***privātajiem klientiem***	***pēc vajadzības***	***≥ 250***
Inflācijai piesaistītas pasta noguldījumu obligācijas	***vidējs***	***vidēja***	***augsta***	***laba***	***vidēja termiņa***	***privātajiem klientiem***	***pēc vajadzības***	***≥ 250***
18 mēnešu pasta noguldījumu obligācijas	***zems***	***vidēja***	***zema***	***laba***	***īstermiņa***	***privātajiem klientiem***	***pēc vajadzības***	***≥ 50***

([39]) *CCT* (*certificati di credito del Tesoro*) ir septiņu gadu valsts kases obligācijas ar mainīgu procentu likmi.

(105) Salīdzināmos produktus noteica galvenokārt pēc izplatīšanas kanāla (institucionālā izplatīšana vai izplatīšana privātajiem klientiem). Tā kā pasta noguldījumu obligācijas parasti tika pārdotas mājsaimniecībām, tās vislabāk bija salīdzināmas ar privātajiem klientiem paredzētajiem finanšu produktiem. Ģimenes turēja gandrīz visas nedzēstās pasta noguldījumu obligācijas (aptuveni 99 %), un institucionālie ieguldītāji parasti tās nepirka. Šī arī bija galvenā īpatnība, un tas nozīmē, ka valsts obligācijas (*BOT*, *BTP* un *CCT*) nebija salīdzināmas ar pasta noguldījumu obligācijām.

(106) Eksperta pētījumā konstatēts, ka pasta noguldījumu obligācijām vislīdzīgākais produkts ir banku obligācijas (parastās un noteikta termiņa pasta noguldījumu obligācijas ir salīdzināmas ar tradicionālajām banku obligācijām, bet indeksētās pasta noguldījumu obligācijas – ar indeksētajām banku obligācijām; sk. 14. tabulu). Otrs vistuvāk salīdzināmais produkts ir kopieguldījumu fondi ([40]). Abi šie salīdzināmie produkti pastāv vienīgi dematerializētā veidā ([41]).

(107) Šajā posmā Komisija ievēroja, ka, lai gan ir jānovērtē atlīdzība gan par papīra, gan dematerializētu pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu, šiem diviem pasta noguldījumu obligāciju veidiem ir kopīgas citas īpašības, proti, vidējais dzēšanas termiņš, ienesīgums dzēšot un citas īpašības saistībā ar *PI* kā izplatītāju.

Metodoloģija, kas eksperta pētījumā izmantota tirgus atlīdzības par salīdzināmo produktu izplatīšanu noteikšanai

(108) Lai veiktu salīdzināšanu un noteiktu maksu par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, eksperts izveidoja datu kopu par banku obligācijām un koplietošanas fondiem, izmantojot i) daudzus *TLX* – otrās lielākās (aiz *Borsa Italiana*) organizētās vērtspapīru biržas – sarakstos iekļauto banku obligāciju prospektus ([42]) un ii) lielāko Itālijas banku tīmekļu vietnes, kur obligāciju emisijas prospekti parasti pieejami lejupielādei. Datu kopu veidoja 511 obligāciju emisijas, kas izplatītas Itālijas tirgū laikā no 2002. gada līdz 2008. gadam (līdz 2006. gadam bija 162 emisijas). No kopējā emisiju skaita pa gadiem šajā datu kopā emitēta šāda procentuālā daļa: 2006. gadā – 18 %, 2005. gadā – 15 %, 2004. gadā – 9 %, 2003. gadā – 3 %, bet 2002. gadā – 0,2 %.

(109) Katram salīdzinātajam produktam eksperts veica papildu analīzi, izmantojot aprakstošo statistiku. Piemēram, eksperts uzskatīja, ka attiecībā uz banku emitētajām tradicionālajām obligācijām, kas ir parastajām un fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijām vislīdzīgākais produkts, aprakstošā statistika ir pietiekama, lai gūtu izpratni par tiem faktoriem, kas nosaka maksu par izplatīšanu un kurus var izmantot, lai izvērtētu, vai atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu atbilst tirgus nosacījumiem. Īpaši neviendabīgi bija visi būtiskie banku obligāciju aspekti, un šīs obligācijas varētu neveidot viendabīgu grupu ar attiecīgās klases pasta noguldījumu obligācijām, ar kurām tās bija salīdzināmas. Tādēļ statistiskais pierādījums jāizmanto racionāli, lai līdzīgu obligāciju grupā noskaidrotu, kuras īpašības ir patiešām būtiskas izplatīšanas maksas apmēra novērtēšanai. Šādā saistībā eksperts atsaucās uz norādītajiem būtiskajiem faktoriem, kas iespaido izplatīšanas maksas apmēru (sk. 103.–104. punktu). Šo neatkarīgo mainīgo ietekmi uz tāda produkta kā pasta noguldījumu obligācijas izplatīšanas maksu novērtēja, izmantojot regresijas analīzi.

(110) Banku obligāciju izlases aptvertais periods neļāva izdarīt secinājumus attiecībā uz izplatīšanas maksas izmaiņām laikā no 2000. gada līdz 2003. gadam. Ar statistiku saistītu iemeslu dēļ nebija iespējams izveidot jēgpilnu laikrindu periodam no 2000. līdz 2006. gadam ([43]). Banku obligāciju izlase ļāva izdarīt tikai vispārīgus secinājumus par laiku no 2000. līdz 2006. gadam, nevis par katru gadu atsevišķi.

([40]) Teorētiski 18 mēnešu pasta noguldījumu obligācijām vislīdzīgākais produkts bija depozīta sertifikāti. Taču ekspertam izdevās atrast tikai vienu depozīta sertifikātu emitentu, kurš savus produktus izplatīja, izmantojot citu banku tīklus, un kurš atklāja, cik daudz tas maksā par izplatīšanu.

([41]) Itālijā apgrozībā esošo finanšu produktu vidū eksperts nespēja identificēt nevienu salīdzināmu produktu papīra formā.

([42]) *TLX SpA* organizē un pārvalda finanšu instrumentu tirdzniecībai paredzētus tirgus, lai apmierinātu neprofesionālu ieguldītāju ieguldīšanas vajadzības.

([43]) Laikrinda ir tādu vērtību rinda, ko parasti mēra laika secībā, un laika intervāli starp šiem mērījumiem bieži ir vienādi. Datu laikrinda par salīdzināmiem produktiem ļautu salīdzināt reālās ikgadējās maksas par pasta noguldījumu obligāciju izvietošanu un salīdzināmajiem produktiem atbilstīgos skaitļus.

(111) Eksperts pauda nepārprotamu viedokli, ka secinājums par visu periodu tomēr ir būtisks, jo vietējas intervijas palīdzēja noskaidrot, ka kopš 2000. gada izplatīšanas maksas apmērs nav būtiski mainījies; dažas atbildes pat liecināja, ka tas ir samazināts.

(112) Eksperts izveidoja arī 102 kopieguldījumu fondu datu kopu ([44]); vienīgā noderīgā uz šīs izlases bāzes veiktā analīze bija salīdzinošā statistika ([45]). Tomēr varēja izveidot laikrindu maksām, ko izplatītāji iekasēja par kopieguldījumu fondu izplatīšanu.

(113) Jāņem vērā arī salīdzināmo produktu izplatīšanas atlīdzības struktūra:

— atlīdzība, kas samaksāta par banku obligāciju izplatīšanu, bija vienreizējs, no parakstītās summas aprēķināts procentuāls maksājums,

— daži kopieguldījumu fondi izplatīšanas tīklam maksāja gan avansa maksu, gan gada maksu, turpretī citi – tikai gada maksu; lai maksu aprēķinam iegūtu vienu pētījumam derīgu mērskaitli, eksperts faktiskajai par katru kopieguldījumu fondu iekasētajai avansa maksai pieskaitīja aplēstu papildu avansa maksu, kas vienāda ar pašreizējo tajā prognozētajā periodā iekasējamo gada maksu, kurā klients veic ieguldījumu fondā.

Rādītāju noteikšana salīdzinājumam ar faktisko atlīdzību, ko CDP maksāja par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu

(114) Kopējo atlīdzību, ko *PI* saņēma no *CDP* saskaņā ar ikgadējiem līgumiem par laiku no 2000. gada līdz 2006. gadam, veidoja vairāki elementi (sk. arī 4. tabulu) ([46]):

a) avansa maksa par parakstītajām pasta noguldījumu obligācijām, kas ir noteikta procentuālā daļa no parakstītās summas;

b) gada maksa par nedzēstajām pasta noguldījumu obligācijām, kas ir noteikta procentuālā daļa no nedzēsto obligāciju vērtības; šī maksa ir atlīdzība par obligāciju administratīvo un uzskaites pārvaldību; kopš 2003. gada tā atšķiras no papīra un dematerializētajām obligācijām;

c) dažos gados – citas fiksētas summas, proti, par noteiktu kvantitatīvu vai kvalitatīvu mērķu sasniegšanu.

(115) Saskaņā ar līgumiem par laiku no 2000. gada līdz 2002. gadam atlīdzības struktūra bija diezgan mainīga. Kopējā atlīdzības struktūra ir nostabilizējusies kopš 2003. gada – kopējo atlīdzību veido vieni un tie paši elementi, lai gan elementu rādītāji var atšķirties. Kopumā gadus laikā no 2000. gada līdz 2002. gadam nebija viegli savstarpēji salīdzināt, un šo laiku nebija viegli salīdzināt ar laikposmu no 2003. gada līdz 2006. gadam.

([44]) Šos fondus izplatīja 2007. gada beigās.

([45]) Šajā gadījumā regresijas analīzei nebūtu nozīmes, jo saskaņā ar līguma nodomu kopieguldījumu fondi bija viendabīgi attiecībā uz tiem mainīgajiem, kas izmantoti banku obligāciju regresijas analīzē.

([46]) Šajā analīzes posmā atlīdzība par papīra obligāciju izgatavošanu netika aplūkota. Atlīdzība par papīra obligāciju izgatavošanu ir ļoti specifisks *PI* sniegto pakalpojumu aspekts un tiks novērtēts atsevišķi (sk. 130.–132. apsvērumu).

(116) Lai atlīdzību par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu varētu salīdzināt ar atlīdzību par līdzīgu finanšu produktu izplatīšanu, eksperts pārvērta obligāciju divkāršās atlīdzības shēmu līdzvērtīgā kopējā avansa maksā, kas bija tieši salīdzināma ar faktisko avansa maksu, kas aprēķināta banku obligācijām un kopieguldījumu fondiem. Šādu vienu skaitli pasta noguldījumu obligācijām katram gadam ieguva, faktiskajai līgumā noteiktajai avansa maksai pieskaitot aplēsto papildu avansa maksu, kas atspoguļoja atlīdzības to pašreizējo atlīdzības vērtību, ko *PI* plānoja nākotnē gadā saņemt par parakstītajām obligācijām, iekasējot ikgadējo procentuālo maksu par visām nedzēstajām obligācijām. Šo papildu avansa maksu aplēsa, ņemot vērā katra obligāciju veida vidējo termiņu ([47]) un aprēķinot to gada procentuālās maksas pašreizējo vērtību parakstīšanas gadā, ko iekasētu visa obligācijas termiņa laikā ([48]).

(117) Eksperts atzina, ka minētās pašreizējās vērtības aprēķināšanai ir jāizdara papildu pieņēmumi attiecībā uz nākotnē iekasējamajām gada maksām. Pastāvēja divas vienlīdz pieņemamas iespējas:

— viena iespēja bija pieņemt nemainīgu gada maksu, uzskatot, ka *PI* nevarēja paredzēt gada maksas izmaiņas nākotnē, tādēļ katru gadu aprēķināja līdzvērtīgu kopējo avansa maksu, pieņemot, ka gada maksas arī turpmāk paliks nemainīgas tādā līmenī, kāds bija noteikts līgumā par attiecīgo gadu,

— otra iespēja bija pieņemt mainīgu ikgadēju atlīdzību, nosakot atlīdzības apmēru par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, balstoties uz tām gada maksām, kas noteiktas secīgajos līgumos visā produktu termiņa laikā ([49]). Šajā gadījumā tika pieņemts, ka *PI* varēja paredzēt gada maksas izmaiņas nākotnē, tādēļ katru gadu aprēķinātu līdzvērtīgu kopējo aplēsto avansa maksu, balstoties uz to, ka gada maksas būtu attīstījušās atbilstoši tendencei, ko faktiski iespējams konstatēt *ex post*.

(118) Šķiet, ka avansa maksas par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, kas aprēķinātas, izmantojot mainīgo gada atlīdzības metodi, parasti ir zemākas nekā tās, kas iegūtas, piemērojot nemainīgas ikgadējas atlīdzības metodi. 8. tabula ilustrē šo secinājumu attiecībā uz parastajām un fiksēta termiņa obligācijām.

8. tabula

Kopējās aplēstās avansa maksas par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu (%)

Parastās obligācijas (papīra formā)		
	Nemainīga ikgadēja atlīdzība	Mainīga ikgadējā atlīdzība
2000	[…]	[…]
2001	[…]	[…]
2002	[…]	[…]
2003	[…]	[…]
2004	[…]	[…]
2005	[…]	[…]
2006	[…]	[…]

([47]) Eksperts terminus "vidējs termiņš" (*durata media*) un "paredzamais ilgums" (*durata prevista*) lietoja kā sinonīmus. Šajā lēmumā lietots termins "vidējais termiņš".

([48]) Eksperts izmantoja Itālijas norādītās vērtības. Ja šādu datu nebija (attiecībā uz inflācijai piesaistītām un 18 mēnešu obligācijām), eksperts veica pamatotas aplēses (attiecīgi 7 gadu un 18 mēnešu obligāciju termiņam). Aprēķinot gada maksas pašreizējo vērtību, kā diskonta likmi izmantoja tādu valsts obligāciju likmi, kurām ir līdzīgs dzēšanas termiņš.

([49]) No 2006. gada izmantoja 2006. gada līgumā noteiktās likmes.

Fiksēta termiņa obligācijas (papīra formā)		
	Nemainīga ikgadēja atlīdzība	Mainīga ikgadējā atlīdzība
2000	[…]	[…]
2001	[…]	[…]
2002	[…]	[…]

(119) Konservatīvisma dēļ eksperts lielākajā pētījuma daļā paļāvās uz pieņēmumu par nemainīgu ikgadējo atlīdzību.

(120) Saskaņā ar šo pieņēmumu pārrēķinātās avansa maksas, ko *PI* saņēma par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, ir šādas:

9. tabula

Pārrēķinātās avansa maksas, ko *PI* saņēma par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu

	2000	2001 ([50])	2002	2003	2004	2005	2006
Papīra obligācijas (visas obligācijas līdz 2003. gadam)							
Parastās	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Noteikta termiņa	[…]	[…]	[…]				
18 mēnešu						[…]	[…]
Dematerializētas obligācijas (pēc 2003. gada)							
Parastās				[…]	[…]	[…]	[…]
Indeksētās (vērtspapīriem piesaistītās)				[…]	[…]	[…]	[…]
Indeksētās (inflācijai piesaistītās)							[…]
18 mēnešu						[…]	[…]

([50]) Šie skaitļi neietver summas 51,6 miljonu un 25 miljonu euro apmērā, ko samaksāja attiecīgi 2001. un 2002. gadā par tādu specifisku uzdevumu veikšanu, kas bija vairāk nekā tikai pasta noguldījumu obligāciju izplatīšana. Tomēr eksperts veica jutības pārbaudi un secināja, ka šo summu iekļaušana neiespaidotu ziņojuma rezultātus.

Salīdzinājums ar atlīdzību, kas aplēsta, balstoties uz banku obligāciju izlasi

(121) Savāktie dati ļauj aplēst, kāda izkliede ir tirgus atlīdzībai par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu. Aplēstās tirgus atlīdzības summas atšķiras, bet tās ir atkarīgas no tā, kurš salīdzināmais produkts izraudzīts par atbilstošu.

(122) Turpmāk 10. tabulā redzamas tās amplitūdas, kādās var būt kopējās aplēstās avansa maksas par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu (balstoties uz regresijas analīzi, kas veikta banku obligāciju izlasei), un amplitūdas pārrēķinātajām faktiskajām maksām, kuras *PI* saņēma par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu. Faktisko amplitūdu atlīdzībai par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu

nosaka laikā no 2000. līdz 2006. gadam novērotā minimālā un maksimālā maksa. Salīdzināšanai izmantoto amplitūdu nosaka minimālā un maksimālā prognozētā vērtība ([51]) maksai par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, kas balstās uz maksas atkarību no būtiskiem faktoriem. Tabulā arī norādītas amplitūdas, kas veidotas, prognozētajai minimālajai vai maksimālajai vērtībai pieskaitot vienu vai divas standartnovirzes ([52]).

(123) Lai izvērtētu gadījuma iespējamību, lietderīgi izmantot tradicionālos intervālus (vidējā vērtība + 1 standartnovirze) un (vidējā vērtība + 2 standartnovirzes); ja novērojums ir mazāks nekā viena standartnovirze no paredzētās vērtības, pastāv liela varbūtība, ka statistiski tas ir salīdzināms ar prognozēto vērtību; ja tas ir robežās no vienas līdz divām standartnovirzēm, tā varbūtība ir maza, bet ne pārmērīgi maza; ja tas pārsniedz divas standartnovirzes, tā varbūtība ir diezgan maza, tādēļ to var nosaukt par "retu" un potenciāli "anormālu" gadījumu ([53]).

10. tabula

Pārrēķinātā avansa maksa un, balstoties uz banku obligāciju izlasi, aplēstā tirgus atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu (%)

Obligācijas forma	Papīra	Dematerializēta	Papīra	Dematerializēta	Dematerializēta	Papīra	Dematerializēta
Obligācijas kategorija	Parastās	Parastās	Noteikta termiņa	Vērtspapīriem piesaistītās ([54])	Inflācijai piesaistītās	18 mēnešu	18 mēnešu
Minimālā maksa par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu no 2000. gada līdz 2006. gadam	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Minimālā maksa par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu no 2000. gada līdz 2006. gadam	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
prognozētā vērtība – zemākais vērtējums	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
prognozētā vērtība + 1 standartnovirze	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
prognozētā vērtība + 2 standartnovirzes	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
prognozētā vērtība – augstākais vērtējums	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

([51]) Statistikā nejauši izvēlēta mainīgā lieluma prognozētā vērtība (jeb matemātiskā cerība, jeb vidējā vērtība) ir produktu katra iespējamā rezultāta vērtību summa, kas reizināta ar šā rezultāta varbūtību. Tādējādi tā parāda vidējo vērtību, kādu "prognozē" kā nejaušu gadījumeksperimenta rezultātu, ja vienādas varbūtības tiek atkārtotas daudzas reizes. Eksperta pētījumā norādīts, ka šajā gadījumā ar minimālo un maksimālo prognozēto vērtību apzīmēti divi izteiktākie regresijas modeļi. Proti, zemākās aplēstās vērtības attiecas uz nemainīgas likmes banku obligāciju izlasi – modeli, kurš ļauj regresijas analīzē izmantot tādu svarīgu mainīgo lielumu kā ienesīgums dzēšanas brīdī. Augstākās vērtības ir iegūtas tajā regresijas analīzē, kas veikta izlasei, ko veido visas tradicionālās banku obligācijas – gan nemainīgas, gan mainīgas likmes obligācijas.

([52]) Varbūtību aprēķiniem un statistikā standarta novirze ir vērtību kopas izkliedes mērs. To definē kā vidējo kvadrātsaknes vērtības novirzi no vidējās vērtības vai kā novirzes kvadrātsakni. Mērījuma vai aplēses metodes standarta kļūda šajā metodē ir aplēstā kļūdas standarta novirze. Īpaši tā novērtē mērītās vai aplēstās vērtības un patiesās vērtības starpības standarta novirzi (avots: *Wikipedia*).

([53]) Salīdzinot faktisko rezultātu ar vidējās vērtības "tradicionālajiem intervāliem", kuriem pieskaitīta viena vai divas standartkļūdas vai no kuriem atņemta viena vai divas standartkļūdas, parasti pieņem, ka pamata izplatīšana ir simetriska un normāla. Šajā gadījumā var apgalvot, ka pastāvēja 68,26 % varbūtība, ka rezultāts būs tādā intervālā, kuru definē vidējā vērtība, kam pieskaitīta vai no kuras atņemta viena standartkļūda, un 95,44 % varbūtība, ka rezultāts būs tādā intervālā, kuru definē vidējā vērtība, kam pieskaitītas vai no kuras atņemtas divas standartkļūdas. Tomēr intervālu, kuru definē vidējā vērtība, kam pieskaitīta vai no kuras atņemta viena vai divas standartkļūdas, ir būtiski izmantot ne tikai normālas izplatīšanas gadījumā, tādēļ kopumā var teikt, ka gadījumu, kas atbilst vienai vidējās vērtības standartnovirzei, var uzskatīt par "parastu" (šis intervāls izmantots analīzē nākamajā iedaļā).

Obligācijas forma	Papīra	Dematerializēta	Papīra	Dematerializēta	Dematerializēta	Papīra	Dematerializēta
Obligācijas kategorija	Parastās	Parastās	Noteikta termiņa	Vērtspapīriem piesaistītās ([54])	Inflācijai piesaistītās	18 mēnešu	18 mēnešu
prognozētā vērtība + 1 standartnovirze	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
prognozētā vērtība + 2 standartnovirzes	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

([54]) Svarīgi atzīmēt, ka abu veidu strukturēto bankas obligāciju izlases gadījumā regresijas analīzes skaidrojošā vērtība bija ievērojami zemāka nekā to citu banku obligāciju gadījumā, kuras izmantoja, lai aplēstu atlīdzību par citu pasta noguldījumu obligāciju kategoriju izplatīšanu. Šajā sakarā eksperts uzsvēra, ka indeksam piesaistīto obligāciju gadījumā simulācijas rezultāti izrādījās grūti saskaņojami ar ekonomikas pamatmehānismiem – nebija skaidrs, kāpēc maksa par indeksam piesaistīto obligāciju izplatīšanu ir tik ievērojami zemāka nekā vidējā maksa, kas iegūta vērtspapīriem piesaistīto bankas obligāciju apakšizlasē. Pēc eksperta domām šis novērojums kopā ar pierādījumu par regresijas nepārliecinošo skaidrojumu attiecībā uz maksu par indeksēto obligāciju izplatīšanu liecina par to, ka šajā gadījumā lielāka nozīme būtu jāpiešķir vienkāršas vidējo vērtību salīdzināšanas rezultātam, kas pārliecinošāk norāda uz atbilstību tirgum. Aprakstošā statistika liecina, ka vidējā atlīdzība par vērtspapīriem piesaistīto bankas obligāciju izplatīšanu ir 3,10 %, bet par inflācijai piesaistīto bankas obligāciju izplatīšanu – 2,82 %. Abas vērtības ir lielākas nekā tā maksimālā atlīdzība, ko *PI* saņēma par indeksam piesaistīto un inflācijai piesaistīto pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu.

(124) Tādēļ eksperts izdarīja šādus secinājumus:

a) ir "pilnīgi viennozīmīgi" pierādīts, ka 18 mēnešu obligāciju, dematerializēto, parasto obligāciju un inflācijai piesaistīto obligāciju izplatīšanas apstākļi atbilda tirgum;

b) attiecībā uz indeksam piesaistītajām obligācijām un parastajām papīra obligācijām piemēri nebija tik "neapšaubāmi viennozīmīgi", taču bija skaidras norādes, ka apstākļi atbilda tirgum; šo obligāciju gadījumos uz regresiju balstītās simulācijās iegūtās maksas par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu bija vai nu zemākas nekā prognozētā vērtība vai tāda intervāla robežās, kuru definē prognozētā vērtība, kam pieskaitītas divas standartnovirzes;

c) noteikta termiņa obligācijām 2001. gadā, iespējams, bijis anormāls maksimums.

(125) Eksperts norādīja arī, kādas būtu prognozētās izplatīšanas maksas parastajām un fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijām tādā gadījumā, ja aplēsēs katram izplatītājam tiktu iekļauti fiktīvi neatkarīgie mainīgie, lai atspoguļotu vēl vienu faktoru – atsevišķu izplatītāju cenu politiku, kas netika aplūkota 10. tabulas regresijas analīzē ([55]).

11. tabula

Aplēstā atlīdzība izplatītājam par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu

	Tradicionālas bankas obligācijas	Banku obligācijas ar nemainīgu procentu likmi
	A grupa. Parastās pasta noguldījumu obligācijas	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

([55]) Regresijas analīzē fiktīvais mainīgais [*dummy variable*] (angļu valodā saukts arī par *indicator variable* jeb vienkārši *dummy*) ir tāds mainīgais lielums, kura vērtība ir 0 vai 1 un kas norāda noteiktību, ar kādu var mainīties rezultāts. Fiktīvo mainīgo lietošana parasti paaugstina modeļa piemērotību (determinācijas koeficientu), bet samazina modeļa brīvības pakāpi un vispārību. Lietojot pārāk daudzus fiktīvos mainīgos, tiks iegūts tāds modelis, kas nesniegs nekādus vispārīgus secinājumus (avots: *Wikipedia*).

	Tradicionālas bankas obligācijas	Banku obligācijas ar nemainīgu procentu likmi
	A grupa. Parastās pasta noguldījumu obligācijas	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B grupa. Fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijas	
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 %

Salīdzinājums ar maksu par kopieguldījumu fondu izplatīšanu

(126) 12. tabulā ir norādītas kopējās pārrēķinātās avansa maksas, kas *PI* samaksātas par pasta noguldījumu obligāciju (punkta aplēse) un par naudas tirgus kopieguldījumu fondu izplatīšanu.

12. tabula

Pārrēķinātās avansa maksas un aplēstā tirgus atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, kas balstās uz kopieguldījumu fondu izlasi (%)

Parastās pasta noguldījumu obligācijas			
	Pasta noguldījumu obligācijas	Naudas tirgus kopieguldījumu fondi	
Gads		Vidējā vērtība	Vidējā vērtība + 1 standartnovirze
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 %
Noteikta termiņa pasta noguldījumu obligācijas			
	Pasta noguldījumu obligācijas	Naudas tirgus kopieguldījumu fondi	
Gads		Vidējā vērtība	Vidējā vērtība + 1 standartnovirze
2000	[…]	1,15 %	3,08 %
2001	[…]	1,15 %	2,80 %
2002	[…]	1,65 %	3,30 %

(127) Pamatojoties uz pieņēmumu par nemainīgu ikgadēju atlīdzību, eksperts aprēķināja ikgadējo atlīdzību par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu absolūtos skaitļos, ko salīdzināja ar to atlīdzību, kuru *PI* saņemtu, ja tam maksātu vidējās likmes, ko izplatītāji saņēma par salīdzināmu kopieguldījumu fondu izplatīšanu. 13. tabulā katram gadam šie absolūtie skaitļi ir norādīti atlīdzībai par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu un atlīdzībai, kas būtu izmaksājama, balstoties uz naudas tirgus kopieguldījumu fondu izplatīšanas nosacījumiem.

13. tabula

Faktiskā un aplēstā atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu absolūtos skaitļos

	Pasta noguldījumu obligācijas	Naudas tirgus kopieguldījumu fondi	
		Vidējā vērtība	Vidējā vērtība + 1 standartnovirze
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
Kopā 2000.–2006. gadā	3 157	3 364	5 207

(128) Eksperts secināja, ka:

a) lietojot pirmo metodi (12. tabula), maksa par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu gandrīz vienmēr ir starp prognozēto vērtību un to vērtību, kas ir vienāda ar vienu standartnovirzi, ja tās aplēš, balstoties uz maksu par naudas tirgus fondu izplatīšanu, un gandrīz vienmēr ir mazāka nekā prognozētā vērtība, kas aplēsta, balstoties uz euro zonas valsts obligāciju fondu izplatīšanu;

b) lietojot otro metodi (13. tabula), faktiskā kopējā atlīdzība, kuru *PI* saņēma, vienmēr bija zemāka nekā atlīdzība, kuru tas saņemtu, piemērojot euro zonas valsts obligāciju kopieguldījumu fondu izplatīšanas vidējos nosacījumus. Arī faktiskā kopējā atlīdzība bija zemāka nekā atlīdzība, ko tas saņemtu, piemērojot naudas tirgus kopieguldījumu fondu izplatīšanas vidējos nosacījumus laikā no 2003. gada līdz 2006. gadam. Laikā no 2000. gada līdz 2003. gadam tā nebija zemāka par atlīdzību, kas pienākas, piemērojot naudas tirgus kopieguldījumu fondu izplatīšanas vidējos nosacījumus, tomēr tā bija zemāka nekā atlīdzība, kas atbilst vērtībai, kura ir vienāda ar prognozēto vērtību, kam pieskaitīta viena standartnovirze;

c) secinājumu par maksu atbilstību tirgum, kas iegūts, tās salīdzinot ar maksām par kopieguldījumu fondu izplatīšanu, var uzskatīt par gandrīz "pilnīgi viennozīmīgu".

Īpašas maksas par papīra obligāciju izgatavošanu

(129) Kopējā maksa, ko *PI* saņēma no *CDP*, 2003. gadā bija 15 miljoni euro, 2004. gadā – 16 miljoni euro, bet 2005. un 2006. gadā – 18 miljoni euro (sk. 5. tabulu).

(130) Iepriekš izklāstītajā analīzē, pārbaudot, vai *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu saņemtā maksa bija atbilstoša tirgum, netika ņemta vērā atlīdzība par papīra obligāciju izgatavošanu. Eksperts uzskatīja, ka, aprēķinot papildu avansa maksājumu, šis elements nav jāņem vērā, jo tas ir saistīts ar ļoti specifisku pasta noguldījumu obligāciju aspektu, kas laikā no 2000. līdz 2006. gadam pielīdzināmiem finanšu produktiem nebija konstatējams. Kā iepriekš paskaidrots, Itālija to kompensāciju, ko *PI* saņēma par papīra obligāciju izgatavošanu, salīdzināja ar maksu par kopieguldījumu fondu papīra obligāciju emitēšanu. Itālija novēroja, ka maksa par kopieguldījumu fondu papīra obligāciju emitēšanu bija EUR 10–20 par vienu obligāciju, turpretī maksa, ko *PI* saņēma no *CDP*, bija EUR 1,70 par vienu papīra obligāciju, un secināja, ka tas nešķiet pārmērīgi. Eksperts apstiprināja, ka summa, ko prasīja par kopieguldījumu fondu papīra obligāciju izgatavošanu, bija Itālijas aprakstītajā apmērā.

(131) Tādēļ var uzskatīt, ka tā maksa, ko *PI* saņēma no *CDP* par papīra obligāciju izgatavošanu, bija tirgum atbilstoša.

Eksperta atzinums

(132) Eksperta ziņojuma kopējais atzinums ir, ka atlīdzība, ko laikā no 2000. līdz 2006. gadam samaksāja par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, bija tirgum atbilstoša.

VIII. **PASĀKUMA NOVĒRTĒJUMS**

(133) Lai pārliecinātos, vai pasākums ir valsts atbalsts 87. panta 1. punkta izpratnē, Komisijai būtībā ir jānovērtē, vai attiecīgais pasākums:

— ir valsts vai no valsts līdzekļiem nodrošināts,

— rada ekonomisku priekšrocību,

— var radīt konkurences traucējumus, atbalstot konkrētus uzņēmumus vai konkrētu preču ražošanu,

— iespaido tirdzniecību starp dalībvalstīm.

VIII.1. **Novērtēšanas konteksts**

(134) Lai pieņemtu lēmumu, Komisijai šajā gadījumā tikai jāizvērtē, vai attiecīgā atlīdzība radīja *PI* kādas priekšrocības.

(135) Ņemot vērā 2004. gada 6. oktobra rīkojumu, pasta noguldījumu uzkrāšana ir kļuvusi par pakalpojumu ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi ([56]). Tādēļ kopš 2004. gada novērtējums ir jāveic atbilstoši *Altmark* spriedumā noteiktajām pamatnostādnēm ([57]).

(136) Savā lēmumā par procedūras uzsākšanu Komisija noteica, ka saņēmējam – *PI* – bija jāpilda sabiedrisko pakalpojumu sniegšanas saistības un ka šīs saistības bija skaidri noteiktas. Kompensācijas aprēķina pamatā esošos parametrus objektīvā un pārredzamā veidā noteica iepriekš, proti, *CDP* un *PI* slēdzot savstarpējus līgumus. Atlika noteikt, vai kompensācija varēja būt lielāka nekā nepieciešams, lai pilnībā vai daļēji segtu tās izmaksas, kas radās, pildot šīs sabiedrisko pakalpojumu sniegšanas

([56]) Tomēr Komisija neuzskata, ka secīgie *CDP* un *PI* atlīdzības līgumi paši uzliek pienākumu sniegt pakalpojumu ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi.

([57]) Spriedumi lietā C-280/00, *Altmark Trans GmbH* un *Regierungspräsidium Magdeburg* pret *Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH*, 2003, *ECR* I-7747, un apvienotajās lietās no C-34/01 līdz C-38/01, *Enirisorse SpA* pret Finanšu ministriju, 2003, *ECR* I-14243.

saistības, ņemot vērā attiecīgus ieņēmumus un samērīgu peļņu, un, tā kā nav īstenota publiskā iepirkuma procedūra, nepieciešamās kompensācijas apmērs bija jānosaka, balstoties uz to izmaksu analīzi, kas rastos tipiskam, pienācīgi pārvaldītam uzņēmumam ar saviem līdzekļiem, ņemot vērā ieņēmumus un samērīgu peļņu no šo saistību pildīšanas.

(137) Ja *CDP* maksātā atlīdzība bija tirgum atbilstoša, var iegūt atbilstošu aprēķinu par tām izmaksām, kas rastos tipiskam, pienācīgi pārvaldītam uzņēmumam, ņemot vērā ieņēmumus un samērīgu peļņu par šo saistību pildīšanu. Tādā gadījumā atlīdzība atbilstu četriem *Altmark* sprieduma kritērijiem un valsts atbalsta nebūtu ([58]). Visbeidzot – ja ikgadējā atlīdzība, ko *PI* saņēma par pasta krājgrāmatiņu izplatīšanu, bija tirgum atbilstoša, pirms pakalpojumu ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi uzticēja sniegt *PI* un *CDP*, ir nepārprotami skaidrs, ka *PI* netika radītas nekādas priekšrocības un šī atlīdzība nebija valsts atbalsts.

(138) Lai analīzē noskaidrotu, vai *CDP* maksātā atlīdzība bija tirgum atbilstoša, Komisija ievēros galvenos posmus, kurus paredz salīdzinošajā pētījumā izmantotā metodoloģija; šo metodoloģiju Komisija apstiprināja lēmumā par procedūras uzsākšanu un tā ir ievērota arī citos, vēlāk veiktos pētījumos:

a) pirmkārt, jānosaka, kuri finanšu instrumenti dažādām pasta noguldījumu obligāciju kategorijām ir vislīdzīgākie (VIII.2. iedaļa); šajā posmā īpaši svarīgi noteikt un pienācīgi ņemt vērā būtiskos faktorus, kas iespaido izplatīšanas maksas apmēru;

b) otrkārt, jānosaka tā tirgus atlīdzība, ko tirgus dalībnieki maksā par šo salīdzināmo produktu izvietošanu, un jāsalīdzina ar *CDP* maksāto atlīdzību (VIII.3. iedaļa).

VIII.2. **Salīdzināmo produktu definēšana**

VIII.2.1. *Ekspertu pētījuma apstiprināšana Komisijā*

(139) Šajos trīs pētījumos būtiski atšķiras identificētie salīdzināmie produkti un tie galvenie faktori, kas nosaka atlīdzības apmēru un kas ietekmē salīdzināmo produktu izvēli. Šajā tabulā parādīti minētajos trīs pētījumos noteiktie salīdzināmie produkti:

14. tabula

Trīs pētījumos identificētie salīdzināmie produkti

Produkts	Salīdzinošais pētījums	*ABI* pētījums	Eksperta pētījums
Parastās pasta noguldījumu obligācijas	Strukturētas uzņēmumu obligācijas, kuru reitings ir vismaz BBB (*S&P's*) vai Baa2 (*Moody's*)	*BTP* ar līdzīgu termiņu	Bankas emitētās tradicionālās obligācijas (ar nemainīgu un mainīgu likmi)
Noteikta termiņa pasta noguldījumu obligācijas	Strukturētas uzņēmumu obligācijas, kuru reitings ir vismaz BBB (*S&P's*) vai Baa2 (*Moody's*)	*BOT*, *CTZ* un *BTP* atkarībā no pasta noguldījumu obligācijas atlikušā termiņa	Banku emitētas tradicionālas obligācijas
Indeksētās pasta noguldījumu obligācijas (inflācijai piesaistītās un vērtspapīriem piesaistītās obligācijas)	Strukturētas uzņēmumu obligācijas, kuru reitings ir vismaz BBB (*S&P's*) vai Baa2 (*Moody's*)	Inflācijai piesaistītajām obligācijām – indeksētās *BTPEURi* obligācijas; vērtspapīriem piesaistītajām obligācijām – indeksam piesaistītas finanšu obligācijas, kuru reitings ir vismaz A+ (*S&P's*) vai Aa2 (*Moody's*)	Banku emitētas indeksētās obligācijas (attiecīgi vērtspapīriem piesaistītās un inflācijai piesaistītās obligācijas)

([58]) Sk. arī 88. punktu 2006. gada 22. novembra lēmumā par procedūras uzsākšanu.

Produkts	Salīdzinošais pētījums	*ABI* pētījums	Eksperta pētījums
18 mēnešu pasta noguldījumu obligācijas	Strukturētas uzņēmumu obligācijas, kuru reitings ir vismaz A– (*S&P's*) vai A3 (*Moody's*)	Īstermiņa *BOT* un *CTZ*	Depozīta sertifikāti (*CD*) ([59]) ar vērtīgām norādēm, ko sniedz banku obligācijas ar nemainīgu likmi un īsu dzēšanas termiņu un naudas tirgus kopieguldījumu fondi
Piezīmes par citiem salīdzināmajiem produktiem	Itālija uzskata, ka pasta noguldījumu obligācijas ir salīdzināmas ar tiem kopieguldījumu fondiem, kuros ieguldījumus veic euro zonas valsts obligācijās	Sākumā *ABI* uzskatīja, ka pasta noguldījumu obligācijas ir salīdzināmas ar tiem kopieguldījumu fondiem, kuros ieguldījumus veic euro zonas valsts obligācijās. Tomēr *ABI* pētījumā vairs netiek pieminēts, ka pasta noguldījumu obligācijas būtu salīdzināmas ar kopieguldījumu fondiem	Noderīgas norādes, lai noteiktu tirgus atlīdzības apmēru par pasta noguldījumu obligāciju (izņemot indeksēto obligāciju) izplatīšanu, varētu iegūt, novērojot atlīdzību par to kopieguldījumu fondu tipu izplatīšanu, kuri ir vislīdzīgākie pasta noguldījumu obligācijām, proti, par naudas tirgus kopieguldījumu fondu izplatīšanu.

([59]) Pieejams ļoti maz datu, jo emitentiem nav pienākuma atklāt, cik tie maksā par *CD* izplatīšanu, un eksperta pētījumā šis salīdzināmais produkts nav plaši izmantots.

(140) Komisija uzskata, ka eksperta lietotā metodoloģija (īpaši sk. 7. tabulu iepriekš) un iegūtie rezultāti ir pilnīgi pamatoti. Eksperta noteiktie salīdzināmie produkti kliedē turpmāk izklāstītās Itālijas iestāžu un *ABI* bažas. Visi attiecīgo produktu būtisko īpašību noteikšanai svarīgie faktori ir pienācīgi apsvērti un izvērtēti. Turklāt eksperta pētījumā ir norādīts ļoti svarīgs faktors, kas ietekmē izplatīšanas maksu un kuram nav pievērsušas uzmanību ne Itālijas iestādes, ne *ABI*, proti, izplatīšanas tīkls. Šajā sakarā eksperts norādīja, ka, izplatot produktus privātajiem ieguldītājiem, vismaz Itālijā ieguldītājiem bija iespējams piedāvāt mazāku peļņu par obligācijām ar to pašu riska līmeni, nekā būtu jāpiedāvā, ar līdzīgiem produktiem vēršoties pie institucionālajiem ieguldītājiem. Šajā gadījumā augstāku izplatīšanas maksu, kas iekasēta privāto klientu apkalpošanas tīklā, salīdzinot ar to, ko izplatītāji var saņemt, izvietojot obligācijas institūcijām, var uzskatīt par līdzekļu pārpalikuma sadalīšanas veidu ([60]).

(141) Lai gan nav atrodami produkti, kas būtu pilnīgi salīdzināmi ar pasta noguldījumu obligācijām, eksperta pētījumā izklāstītā analīze ļaus aplēst tirgus atlīdzību par tādu produktu izplatīšanu, kuru īpašības ir līdzīgas pasta noguldījumu obligāciju īpašībām (piemēram, izmantojot regresijas analīzi).

VIII.2.2. *Komisijas atzinums par Itālijas iestāžu argumentiem*

(142) Gan salīdzinošā pētījuma autori, gan Itālijas iestādes bieži ir apgalvojušas, ka pasta noguldījumu obligācijās ietvertā pārdošanas iespēju līguma dēļ tās ir komplicētāks finanšu produkts nekā tradicionālās obligācijas un tās jāpielīdzina tādiem komplicētiem produktiem kā strukturētās obligācijas.

(143) Dažiem instrumentiem, piemēram, tradicionālajām obligācijām un parastajām akcijām, ir salīdzinoši vienkārša struktūra un rentabilitāte, turpretī citiem, piemēram, strukturētām obligācijām un obligācijām, kuru noteikumi ir līdzīgi iespēju līgumam, ir komplicēta struktūra un rentabilitāte, kas atkarīga no pakārtoto aktīvu uzvedības vai no notikumu virknes. Komplicētas struktūras produktu skaidrojums un īpaši šāda produkta pārdošana privātajiem ieguldītājiem ir grūts uzdevums, kas jāveic privāto klientu apkalpošanas tīkliem, kuriem ir jāiegulda līdzekļi, lai izglītotu savus darbiniekus, un šim procesam jāatvēl vērtīgi resursi un laiks.

([60]) Komisija ievēroja, ka finanšu speciālisti parasti atzīst, ka tirgus neefektivitātes dēļ izplatīšanas maksa vairumtirdzniecības (institucionālo ieguldītāju) un mazumtirdzniecības (privāto ieguldītāju) līmenī ir atšķirīga. Pašreizējos tirgus apstākļos starpību starp šīm maksām sedz starpnieki, nevis emitenti (sk. *Hayes, Roger G., "The Path to Bond Market Efficiency: How increased retail distribution can lower borrowing costs"*, in *Government Finance Review*, *Government Finance Review*, 1.6.2003.).

(144) Turklāt neviena uzraudzības iestāde nav izdevusi vispārpieņemtu oficiālu paziņojumu ar saistošu juridisko spēku, kurā būtu precīzi definēts, kas ir tradicionāla obligācija un kas – "strukturēta" obligācija ([61]). Pie tam, ja izmanto vispārīgu "strukturēto" obligāciju definīciju, daudzi finanšu produkti neatbilst ne īsti "tradicionāliem", ne "strukturētiem" produktiem. Eksperts norādīja, ka tādu obligāciju ar pirmstermiņa dzēšanas iespēju kā pasta noguldījumu obligāciju nevar uzskatīt par līdzvērtīgu tipiskai strukturētai obligācijai. Struktūra peļņai, ko ieguldītājs guva no pasta noguldījumu obligācijas, bija vienkārša, un nelielie ieguldītāji Itālijā vairākus desmitus gadu apzinājās, cik svarīga ir iespēja pirms termiņa atgūt ieguldīto kapitālu un uzkrātos procentus, tādēļ izplatītājam nebija īpaši jāpūlas izskaidrot produkta struktūru.

(145) Tādēļ eksperts izmantoja definīciju, saskaņā ar kuru obligācija ir "strukturēta", ja tās rentabilitāte ir piesaistīta noteikto parametru tendencēm atbilstoši emisijas noteikumos izklāstītam mehānismam.

(146) Komisija piekrīt eksperta atzinumam, ka pasta noguldījumu obligācijas saskaņā ar parasto definīciju nevar uzskatīt par "strukturētiem" produktiem tādēļ vien, ka tajās iekļauts pārdošanas iespēju līgums.

(147) Visbeidzot – pasta noguldījumu obligāciju salīdzināšana ar strukturētiem instrumentiem, kā ierosina Itālija, nav atbilstoša, izņemot indeksēto obligāciju gadījumu ([62]).

VIII.2.3. *Komisijas atzinums par ABI argumentiem*

(148) *ABI* bieži ir ieteikusi pasta noguldījumu obligācijas salīdzināt ar valsts īstermiņa un ilgtermiņa obligācijām. Šāda salīdzināšana nav pamatota, jo valsts kases produktus izplata būtībā tikai institucionālajiem ieguldītājiem, turpretī banku obligācijas un pasta noguldījumu obligācijas izplata tipiskā tirgus privāto klientu apkalpošanas segmenta procesā. Turklāt banku iekasētā atlīdzība par valsts kases obligāciju izplatīšanu privātajiem ieguldītājiem nav tirgus cena par mazumtirdzniecības izplatīšanas pakalpojumiem, kas izriet no piedāvājuma un pieprasījuma mijiedarbības, – šīs atlīdzības līmeni vienpusēji nosaka valsts, un tam ir likuma spēks. Tātad nevar uzskatīt, ka šī maksa ir tirgus atlīdzība par izplatīšanas pakalpojumiem Itālijas tirgū ([63]).

(149) Komisija uzskata, ka eksperta norādītie salīdzināmie produkti atbilst *ABI* bažām tādējādi, ka i) banku obligācijas emitē finanšu uzņēmumi, un tātad tās ir līdzīgākas *CDP* emitētajām pasta noguldījumu obligācijām; ii) valsts vērtspapīriem un banku obligācijām ir līdzīgi riska profili un iii) tās banku obligācijas, kas uzskatāmas par parastajām un fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijām pielīdzināmām, ir nevis strukturētas, bet gan tradicionālas obligācijas.

VIII.2.4. *Secinājums*

(150) Komisija secina, ka šā lēmuma nolūkam ir jāizmanto tie salīdzināmie produkti, kas noteikti eksperta pētījumā, t. i., pirmkārt, banku obligācijas, kā arī kopieguldījumu fondi ar līdzīgām īpašībām.

([61]) Viena bieži izmantota tīmeklī (InvestorWords.com) pieejama terminu vārdnīca strukturētu parādzīmi definē kā "parādzīmi ar vienu vai vairākām īpašām pazīmēm, piemēram, maksājumu veikšana, balstoties uz pamatā esošu indeksu. Piemēram, strukturēta parādzīme ir obligācija, kura parasto procentu maksājumu vietā procentu maksājuma apmēra noteikšanai izmanto indeksu, tādu kā S&P 500. Šāda tipa parādzīme ir komplicēta, un to izmanto galvenokārt pieredzējuši ieguldītāji". ESAO izmanto šādu definīciju: "Strukturētām obligācijām ir īpašības, kuru nolūks ir piesaistīt noteikta tipa ieguldītājus un/vai izmantot priekšrocības, ko sniedz noteikti tirgus apstākļi. Tomēr, strukturējot vērtspapīrus, lai tie kļūtu pievilcīgi kādam noteiktam ieguldītāju tipam, var zust likviditāte, ja tirgus mainās tādā veidā, ka emisijas strukturētās īpašības vairs nav pievilcīgas. Parasti īpašību strukturēšanu panāk, izmantojot atvasinājumus, piemēram, aizdevumam piesaistīta parādzīme ir obligācija ar iekļautu aizdevuma atvasinājumu".

([62]) *Banca d'Italia* piezīme par strukturētu obligāciju definīciju nemaina šo novērtējumu. Komisija uzskata, ka patiesā problēma nav saistīta ar terminoloģiju – pareiza īpašības vārda izvēli noteiktam lietvārdam –, bet gan ir problēma pēc būtības – tāda pareizā produkta atrašana, kas salīdzināms ar noteiktu finanšu produktu. Pat ja atzītu, ka pasta noguldījumu obligācijas ir strukturētas obligācijas, jebkurā gadījumā tās būtu pielīdzināmas tikai strukturētām obligācijām ar līdzīgām īpašībām – obligācijām ar iekļautu, ASV raksturīgu pārdošanas iespēju līgumu, un ne ar ko vairāk.

([63]) Eksperts secināja, ka, pat ja valsts obligācijas būtu uzskatāmas par pasta noguldījumu obligācijām tuvāko salīdzināmo produktu uz tāda paša pamata kā banku emitētās obligācijas, to iekļaušana analizējamos produktos neiespaidotu empīrisko novērtējumu tirgus atlīdzībai par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu. Komisija piekrīt šim viedoklim.

VIII.3. **Aplēstā tirgus atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu**

VIII.3.1. *Tirgus atlīdzības novērtēšanas metodoloģija*

a) Pasta noguldījumu obligācijas

(151) Komisija uzskata, ka eksperta metodoloģija un līdzvērtīgu maksu par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu aprēķini ir pamatoti. Īpaši tas attiecas uz šādiem aspektiem:

— atlīdzības dalījums atbilstoši tās veidam (ikgadēja, avansa u. c.) ir atbilstošs un

— visu eksperta atzīto produktu prognozētais ilgums, pašreizējās vērtības aprēķins un diskonta likme balstās uz pamatotiem pieņēmumiem.

(152) Visbeidzot – eksperta aprēķinātā avansa maksa ir pareiza.

b) Salīdzināmie produkti

(153) Komisija ņem vērā ierobežoto datu pieejamību un piekrīt ekspertam, ka ekonomikas literatūra un tirgus izpēte liecina – nav tādu finanšu produktu, kas pilnīgi salīdzināmi ar pasta noguldījumu obligācijām visu noteikto būtisko faktoru izvērtējumā. Komisija uzskata, ka ievērojamais savākto un eksperta izmantoto datu kvantitatīvais un kvalitatīvais apjoms ir atbilstošs šā lēmuma nolūkam ([64]).

(154) Komisija piekrīt, ka atzinums attiecas uz visu periodu (2000.–2006. gadu), jo eksperta veiktajās vietējās intervijās tika konstatēts, ka atlīdzības apmērs par banku obligāciju izplatīšanu kopš 2000. gada nav būtiski mainījies (dažas atbildes pat norādīja, ka tas ir samazinājies). Turklāt pušu sarunu rezultātā šo gadu laikā ir ievērojami mainījušies atlīdzības nosacījumi (piemēram, ir samazinājusies gan gada pārvaldības maksas procentu likme, gan summa). Komisija uzskata, ka, vienojoties par maksu, jāņem vērā daudzgadu perspektīva. Tādēļ pamatojumā jāietver daudzgadu periods.

(155) Turklāt Komisija piekrīt ekspertam, ka, tā kā pasta noguldījumu obligāciju un visu salīdzināmo finanšu produktu atlīdzības struktūras ir atšķirīgas, atlīdzības likme par dažādu produktu izplatīšanu jānosaka ar vienveidīgiem noteikumiem. Šajā sakarā Komisija uzskata, ka, tā kā attiecībā uz banku obligācijām veikta vienīgi samaksa par izplatīšanu, vajadzētu aprēķināt, cik liela ir līdzvērtīga avansa maksa par kopieguldījumu fondu izplatīšanu.

(156) Komisija arī uzskata, ka regresijas analīze, kas veikta, balstoties uz banku obligāciju izlasi, šķiet, ir vislabākā metode, lai noteiktu tirgus atlīdzību par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu. Komisija piekrīt ekspertam, ka attiecībā uz kopieguldījumu fondiem, kurus kā pielīdzināmus produktus noteikusi gan *ABI*, gan Itālija, aprakstošo statistiku var izmantot, lai izdarītu jēgpilnus secinājumus. Komisija attiecīgi secina, ka eksperta aprēķinātās vidējās vērtības un prognozētās vērtības ir pareizas.

([64]) Eksperts savāca daudzus *TLX* – Itālijas otrās lielākās (aiz *Borsa Italiana*) vērtspapīru biržas, ko pārvalda *TLX SpA*, – sarakstos iekļauto banku obligāciju prospektus. Informāciju viņš guva arī šādu lielāko Itālijas banku tīmekļa vietnēs: *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* un *Monte dei Paschi di Siena*, kā arī *PI* tīmekļa vietnē. Eksperts iekļāva datu bāzē visas to bankas obligāciju emisijas, kuru cena noteikta euro un kurām prospektos bija norādīta maksa par izplatīšanu. Datu kopā iekļautas 511 Itālijas tirgū izplatītas obligāciju emisijas. Tikai nesen apstiprināts noteikums (saskaņā ar Prospektu direktīvu, kas Itālijas tiesību aktos tika transponēta 2006. gada martā un ir spēkā no 2006. gada novembra), ka obligāti jāpaziņo maksa par izplatīšanu, un datubāzē ir iekļautas galvenokārt pēc 2006. gada izdotās obligācijas. Tomēr viņam izdevās noskaidrot izplatīšanas maksu tādām 162 banku obligācijām, kas emitētas pirms 2006. gada. Pavisam datu kopu veido 42 emitentu emisijas, kas tika izplatītas 28 banku tīklos. Eksperts veica arī vairākas vietējas intervijas, lai gūtu ieskatu faktoros, kuri varētu būt būtiski, nosakot izplatīšanas maksu.

(157) Komisijai un ekspertam radās tehniskas domstarpības par amplitūdām, kas piemērojamas prognozētajām vērtībām (standartkļūda/standartnovirze), lai pārliecinātos, ka atlīdzība atbilst tirgum. Tomēr šajā lēmumā Komisijai nebūs šis jautājums jāaplūko sīkāk, jo tās amplitūdas novērtējumam nebūs nepieciešamas.

VIII.3.2. *Tirgus atbilstības analīze*

(158) Jānovērtē, vai attiecīgajā periodā tirgum atbilda šādi produkti:

15. tabula

Parakstīšanas periods dažāda tipa pasta noguldījumu obligācijām

Obligācijas kategorija	Dematerializētā formā	Papīra formā
Parastās	2003–2006	2000–2006
Noteikta termiņa	Nav pieejams parakstīšanai	2000–2002
18 mēnešu	2005–2006	2005–2006
Indeksētās, vērtspapīriem piesaistītās	2003–2006	Nav pieejams parakstīšanai
Indeksētās, inflācijai piesaistītās	2006	Nav pieejams parakstīšanai

a) Dematerializētās obligācijas

(159) Aplūkojot vērtību salīdzinājumu 9. un 10. tabulā, attiecībā uz dematerializētajām pasta noguldījumu obligācijām redzami šādi fakti:

— parastās obligācijas: attiecīgajā periodā ekvivalentā avansa maksa par šo obligāciju izplatīšanu ir 2,64 %, turpretī zemākā prognozētās vērtības aplēse ir 3,05 %. Tātad atlīdzība ir tirgum atbilstoša,

— 18 mēnešu obligācijas: attiecīgajā periodā ekvivalentā avansa maksa par šo obligāciju izplatīšanu ir 0,65 %, turpretī prognozētā vērtība ir 0,63 %. Atlīdzība par šo obligāciju izplatīšanu ir tik tuva prognozētajai vērtībai, ka Komisija pamatoti var secināt, ka tā ir tirgum atbilstoša ([65]). Turklāt Komisija piekrīt ekspertam, ka vislīdzīgākais banku produkts ir depozīta sertifikāti (*CD*). Lai gan šo depozīta sertifikātu (par kuriem nav jāmaksā avansa izplatīšanas maksa un kuru gada maksa ir 0,60 % apmērā) izlase ir neliela, Komisija uzskata, ka šā lēmuma nolūkos ir iespējams noskaidrot izplatīšanas maksas apmēru. Ja 18 mēnešu obligācijām ([66]) aprēķina gada maksu 0,60 % apmērā par iepriekšējo 2005. un 2006. gadu, iegūtā ekvivalentā avansa maksa ir 0,863 %, kas ir augstāka nekā 18 mēnešu obligāciju avansa maksas aplēstā vērtība. Tātad atlīdzība ir tirgum atbilstoša ([67]),

— indeksam piesaistītās obligācijas: attiecīgajā periodā ekvivalentā avansa maksa par šo obligāciju izplatīšanu ir 2,64 %. Tomēr, tā kā par strukturēto banku obligāciju izlasi ar regresijas analīzi nav iespējams panākt pietiekamu izskaidrojuma līmeni (sk. 55. zemsvītras piezīmi) un, ņemot vērā, ka kopieguldījumu fondi nav indeksam piesaistītajām pasta noguldījumu obligācijām piemērots salīdzināmais produkts, Komisija piekrīt eksperta viedoklim, ka salīdzināšanai ir jābalstās uz aprakstošās statistikas rezultātiem. Šie rezultāti parāda, ka:

([65]) Turklāt, pat ja eksperta aprēķinātā standartnovirze nebūtu atbilstoša, ļoti iespējams, ka aplēstā tirgus vērtība, kam pieskaitīta viena koriģētā standartkļūda, būtu augstāka nekā *PI* saņemtā atlīdzība.
([66]) Pieņemot, ka maksa 0,30 % apmērā tiek aprēķināta reizi sešos mēnešos.
([67]) Avansa maksa līdz 0,7 % apmērā būtu tirgum atbilstoša.

i) atlīdzība par inflācijai piesaistītu pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu vienīgajā emisijas – 2006. – gadā bija mazāka nekā vidējā atlīdzība par inflācijai piesaistītu banku obligāciju izplatīšanu (2,82 % no 42 gadījumiem);

ii) atlīdzība par indeksam piesaistītu pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu emisijas gados (2003.–2006. gadā) bija mazāka nekā vidējā atlīdzība par indeksam piesaistītu banku obligāciju izplatīšanu (3,10 % no 109 gadījumiem).

Tātad atlīdzība ir tirgum atbilstoša.

b) 18 mēnešu papīra obligācijas

(160) Atlīdzību par 18 mēnešu papīra obligāciju izplatīšanu aprēķina pēc tās pašas likmes, kuru piemēro dematerializētajām obligācijām (jo šī tipa obligācijām nepiemēro gada pārvaldības maksu). Tādēļ arī šī obligāciju kategorija ir tirgum atbilstoša.

c) Parastās papīra obligācijas un noteikta termiņa papīra obligācijas

(161) Atliek tikai pārliecināties, vai atlīdzība par parasto papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu laikā no 2000. gada līdz 2006. gadam un par noteikta termiņa papīra obligāciju izplatīšanu laikā no 2000. gada līdz 2002. gadam bija tirgum atbilstoša.

(162) Komisija norāda, ka arī eksperts papīra pasta noguldījumu obligācijas salīdzina ar dematerializētiem salīdzināmiem produktiem, jo viņam tirgū pieejamo produktu vidū neizdevās atrast piemērotus salīdzināmos produktus papīra formā.

(163) Komisija uzskata, ka īpašie uzdevumi, ko *PI* pilda saistībā ar papīra obligācijām, atšķiras no vienkāršas papīra obligāciju izgatavošanas, par ko tiek maksāta atsevišķa maksa (sk. 129.–131. apsvērumu).

(164) Jānorāda, ka kopējā maksa par papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu un kopējā maksa par dematerializēto pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu atšķiras tikai ar to maksas elementu, kas attiecas uz pārvaldību ([68]).

(165) *PI* veic noteiktus uzdevumus, kas ir saistīti ar visu papīra obligāciju pārvaldību. Parastās pasta noguldījumu obligācijas var "nopirkt" papīra formā katru dienu jebkurā Itālijas pasta nodaļā ikviens, kurš ierodas šajā pasta nodaļā ar personu apliecinošu dokumentu un tādu summu skaidrā naudā, kādu viņš vēlas ieguldīt obligācijās. Nav nepieciešams *PI* norēķinu konts, jo pasta noguldījumu obligācijas papīra formā ir nopērkamas par skaidru naudu. Pasta nodaļas personāls lūgs klientu aizpildīt dažas veidlapas, ierakstīs klienta vārdu un uzvārdu obligācijās un nodos obligācijas klientam. Obligāciju izpirkšanas procedūra ir tikpat vienkārša. Šo darbību pārvaldīšanai ir nepieciešami organizatoriski pasākumi, kas dematerializētu pasta noguldījumu obligāciju un banku obligāciju gadījumā nav nepieciešami vai vismaz ir vienkāršāki.

(166) Tādējādi šķiet, ka lielāku atlīdzību par visām gada laikā izsniegtajām papīra obligācijām attaisno specifiskie uzdevumi, ko *PI* veic saistībā ar šīm papīra obligācijām, tādēļ, salīdzinot kopējās aplēstās avansa maksas par parasto papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu un kopējās aplēstās avansa maksas par banku emitēto obligāciju izplatīšanu, secinājums nebūtu labvēlīgs *PI*, un, lemjot, vai atlīdzība par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu bija atbilstoša tirgum, būtu jābalstās galvenokārt uz datiem par dematerializētām obligācijām.

([68]) Ar parakstīšanu saistītā maksas daļa gan papīra, gan dematerializētajām obligācijām ir vienāda.

(167) Komisija piekrīt ekspertam, ka *PI* veic tādus specifiskus uzdevumus saistībā ar papīra pasta noguldījumu obligācijām, par kuriem pienāktos lielāka kompensācija nekā kompensācija tikai par papīra obligāciju fizisku izgatavošanu ([69]). Papildu uzdevumi attaisno augstākas gada maksas. Šajā periodā vidējā atlīdzība, kas izmaksāta *PI* par noteiktu papīra obligāciju pārvaldību saistītu papildu uzdevumu veikšanu, bija aptuveni 0,14 % gadā no visu papīra obligāciju vērtības (sk. 4. tabulu) ([70]). Nav iespējams precīzi aprēķināt izmaksas, kas radās, pārvaldot papīra obligācijas, bet Komisija uzskata, ka šeit norādītā nelielā papildu atlīdzība nav pārmērīga, ņemot vērā, papīra obligāciju pārvaldīšanai nepieciešamo darbu un organizatoriskos pasākumus (aprakstīti 166. punktā). 2006. gadā *PI* izmaksātā pārvaldības maksa bija tikai EUR 7 126 uz vienu pasta nodaļu. Laikā no 2000. gada līdz 2001. gadam, kad puses vienojās par konkrētiem kvalitātes mērķiem ([71]), *PI* saņēma pārvaldības maksu attiecīgi EUR 18 064 un EUR 14 231 apmērā uz vienu pasta nodaļu ([72]). Komisija uzskata, ka šīs maksas apmēri bija samērīgi ar papīra obligāciju pārvaldību un ka tie bija tirgum atbilstoši. Komisija arī norāda, ka šai ikgadējai atlīdzībai bijusi tendence samazināties, un paredzams, ka laika gaitā papīra obligāciju skaits samazināsies.

(168) Fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijas nekad nav bijušas pieejamas dematerializētā formā; Komisija ir aprēķinājusi *PI* saņemto maksu, kurā nav iekļauta atlīdzība par pārvaldības uzdevumu veikšanu. Piemērojot konservatīvo pieeju, laikposmā no 2000. gada līdz 2002. gadam iegūtā likme ir vidēji 1,72 % ([73]), kas ir zemāka nekā mazākā aplēstā tirgus atlīdzība (1,76 %; sk. 10. tabulu) un zemāka nekā vairākas aplēstās vērtības atlīdzībai par fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, ņemot vērā dažādu izplatītāju cenu politiku (sk. 11. tabulā B grupu). Tādēļ Komisija secināja, ka atlīdzība, kas samaksāta par fiksēta termiņa papīra pasta noguldījumu obligācijām, bija tirgum atbilstoša.

(169) Ņemot vērā šos apsvērumus, tika secināts, ka atlīdzība par parastajām un fiksēta termiņa pasta noguldījumu obligācijām bija tirgum atbilstoša.

(170) Līdz ar to Komisija secina, ka laikā no 2000. līdz 2006. gadam par visu papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu izmaksātā atlīdzība bija tirgum atbilstoša.

Alternatīva metode

(171) Šajā konkrētajā gadījumā par alternatīvu Komisija varēja pieņemt, ka *PI* saņemtā maksa bija tirgum atbilstoša, ciktāl tā bija mazāka nekā augstākā aplēstā prognozētā vērtība.

(172) Ja būtu jārīkojas saskaņā ar šādu pieņēmumu, 10. tabulā redzams, ka atlīdzība par parasto papīra obligāciju un fiksēta termiņa papīra obligāciju izplatīšanu būtu tirgum atbilstoša – augstākā aplēstā prognozētā vērtība attiecībā uz parasto papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu ir 4,54 % (augstākā prognozētās vērtības robeža), turpretī maksimālā maksa laikā no 2000. gada līdz 2006. gadam bija 3,07 %. Attiecīgās vērtības fiksēta termiņa papīra pasta noguldījumu obligācijām ir 3,34 % un 3,09 %.

VIII.3.3. *Īpašas piezīmes*

a) Mainīgas ikgadējās atlīdzības metodoloģija

(173) Izmantojot mainīgas ikgadējās atlīdzības metodoloģiju, Komisija būtu izdarījusi tādus pašus secinājumus.

([69]) Tiešās ar papīra obligāciju izgatavošanu saistītās papildu izmaksas samaksā atsevišķi; sk. VIII sadaļas 3.3. punkta b) apakšpunktu.

([70]) Pārvaldības maksas laikā no 2000. līdz 2006. gadam šādā veidā netika aprēķinātas, bet tas nemaina Komisijas novērtējumu.

([71]) Komisiju apmierina eksperta veiktā robustuma pārbaude attiecībā uz 2001. un 2002. gadā samaksātajām summām par specifiskiem uzdevumiem, par kuriem pienākas lielāka atlīdzība nekā par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu.

([72]) 2000. gadā bija 13 950 pasta nodaļas, bet 2001. gadā – 13 787 pasta nodaļas (avots: *PI* gada pārskati).

([73]) Šajā aprēķinā izmantotā pārvaldības maksa ir 0,13 %, kas ir zemākā no pārvaldības maksām, kas *PI* izmaksātas laikā no 2000. gada līdz 2002. gadam, un to noteikti nevar uzskatīt par pārmērīgu. Diskonta likme, ko Komisija šeit izmantoja, ir vidējā aritmētiskā no gada diskonta likmēm piecu gadu laikā. Alternatīva pieeja būtu izmantot reālo pārvaldības maksu, ko *PI* saņem katru gadu visā fiksēta termiņa obligāciju termiņā. Izmantojot tādu metodoloģiju, varētu izdarīt vēl skaidrāku secinājumu, ka maksas par fiksēta termiņa papīra pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu bija tirgum atbilstošas.

(174) Mainīgas ikgadējās atlīdzības metodoloģija ir pieļaujama, jo Komisija uzskata, ka ikgadējās *PI* un *CDP* sarunās tika ņemts vērā gada maksu mainīgums.

(175) Ja Komisija būtu rīkojusies saskaņā ar šo pieeju, tās atzinumi attiecībā uz atbilstību tirgum būtu bijuši vēl pārliecinošāki.

b) Atlīdzība par papīra obligāciju izgatavošanu

(176) Eksperts atzīmē, ka pilnīgi noteikti var apgalvot, ka papīra obligāciju apgrozība ir raksturīga tikai pasta noguldījumu obligācijām, izņemot atsevišķas kopieguldījumu fondu vienības, kur tas joprojām ir likumīgi atļauts. Arī *ABI* atzīst, ka finanšu tirgos tagad strādā gandrīz tikai ar dematerializētiem produktiem. *ABI* nesniedz nekādus argumentus vai datus, kas ierosinātu, kādā veidā būtu jānosaka, vai šī atlīdzība ir atbilstoša tirgum, nedz arī apstrīd aprēķināto pielīdzināmo atlīdzību par papīra obligāciju izgatavošanu, kas iegūta, salīdzinot šīs obligācijas ar kopieguldījumu fondu emitētajām papīra obligācijām. Tādēļ Komisija piekrīt eksperta atzinumam šajā jautājumā (sk. 129.–131. apsvērumu).

VIII.4. **Atbilde uz pārējiem Itālijas un ABI apsvērumiem**

VIII.4.1. *Itālija*

(177) Attiecībā uz Itālijas izvirzītajiem argumentiem par to, vai peļņas norma no pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas atbilst tirgum (85.–88. apsvērums), Komisija norāda, ka Itālijas minētā simulētā peļņas norma no pasta noguldījumu obligāciju izvietošanas nav pietiekama, lai pierādītu šo obligāciju izplatīšanas maksas atbilstību tirgum, jo, kā Itālijas iestādes atzīst, *PI* neveic atsevišķu finanšu produktu nodalītu uzskaiti, tādēļ šā lēmuma nolūkā nav iespējams savākt ticamu informāciju attiecībā uz šo obligāciju ieņēmumu un izmaksu radītajiem.

(178) Vēl mazāk konkrētības ir *PI*/*Bancoposta* kopējās peļņas normas salīdzinājumā ar peļņas normu no visiem komercbanku salīdzināmajiem pasākumiem.

(179) Tātad Komisija uzskata, ka, balstoties uz šo argumentu, nav iespējams izdarīt nekādus secinājumus par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanas maksas atbilstību tirgum, jo šis ir tikai viens no *Bancoposta* sniegtajiem pakalpojumiem un tos nākas salīdzināt ar tādiem komercbanku pakalpojumiem un produktiem, kas salīdzinājumam nav izmantojami.

(180) Attiecībā uz Itālijas iestāžu veikto pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanas maksu un pasta krājgrāmatiņu izplatīšanas maksu salīdzinājumu un par tirgum atbilstošu uzskatītās pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanas maksas ekstrapolāciju uz to vidējo termiņu (sk. 82. apsvērumu) Komisija, ņemot vērā eksperta veiktās analīzes, uzskata, ka pārāk vienkāršots ir pieņēmums, ka dzēšanas termiņš ir tieši proporcionāls izplatīšanas maksai. Turklāt atbilstošāk būtu pasta noguldījumu obligācijas salīdzināt ar tirgus dalībnieku emitētiem finanšu instrumentiem.

VIII.4.2. *ABI*

(181) *ABI* apgalvo, ka valsts obligāciju iekšējās peļņas norma vienmēr ir zemāka nekā uzņēmumu obligācijām ar līdzvērtīgu reitingu, un iemesls tam ir atšķirīgais risks pat tādā gadījumā, ja attiecīgajiem finanšu instrumentiem ir vienāds reitings; tomēr Komisija uzskata, ka labāks izskaidrojums peļņas atšķirībām ir atšķirīgie izplatīšanas tīkli (privātajiem ieguldītājiem un institucionālajiem ieguldītājiem), nevis atšķirīga riska pakāpe.

VIII.5. **Atsevišķa uzskaite**

(182) Atbilstoši Kopienas valsts atbalsta shēmai sabiedrisko pakalpojumu kompensācijas veidā ([74]), ja uzņēmumam uzticēts veikt vairākus pakalpojumus ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi, šī uzņēmuma iekšējai uzskaitei ir jābūt tādai, lai nodrošinātu, ka neviena pakalpojuma ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi līmenī kompensācija nav pārmērīga.

(183) Itālijas sniegtā informācija skaidri parāda, ka *PI* iekšējā uzskaitē netiek pienācīgi nodalītas tās izmaksas un ieņēmumi, kas ir saistīti ar pakalpojumiem ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi pasta noguldījumu jomā, un tās izmaksas un ieņēmumi, kas ir saistīti ar citiem pakalpojumiem.

(184) Tādēļ Komisija atgādina Itālijai, ka tai šādā saistībā jāizpilda pienākums.

IX. **SECINĀJUMI**

(185) Tirgus atlīdzība, ko Itālija samaksāja *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, ir aptuveni aplēstas izmaksas, kas rastos tipiskam, labi organizētam uzņēmumam, pildot līdzīgus pienākumus, ņemot vērā ieņēmumus un samērīgu peļņu no pienākumu izpildes.

(186) Tā kā *PI* un *CDP* tika uzdots sniegt šo pakalpojumu ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi 2004. gadā, ir izpildīti visi četri *Altmark* kritēriji. *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu laikā no 2004. gada līdz 2006. gadam saņemtā atlīdzība nebija valsts atbalsts.

(187) Pirms *PI* un *CDP* uzticēja sniegt šo pakalpojumu ar vispārēju tautsaimniecisku nozīmi, atlīdzība, ko izmaksāja *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu, bija tirgum atbilstoša. Tā kā *PI* netika radītas nekādas priekšrocības, šī atlīdzība nebija valsts atbalsts.

(188) Komisija uzskata, ka atlīdzība, kas izmaksāta *PI* par pasta noguldījumu obligāciju izplatīšanu laikā no 2000. gada līdz 2006. gadam, nebija valsts atbalsts,

IR PIEŅĒMUSI ŠO LĒMUMU.

1. pants

Atlīdzība, kuru valsts iestādes izmaksāja *Poste Italiane* par pasta noguldījumu obligāciju (*buoni fruttiferi postali*) izplatīšanu laikā no 2000. gada līdz 2006. gadam, nebija valsts atbalsts Līguma 87. panta 1. punkta izpratnē.

2. pants

Šis lēmums ir adresēts Itālijas Republikai.

Briselē, 2008. gada 21. oktobrī

Komisijas vārdā –
Komisijas locekle
Neelie KROES

([74]) OV C 297, 29.11.2005., 4. lpp.