II

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

SPRENDIMAI

KOMISIJA

KOMISIJOS SPRENDIMAS

2008 m. liepos 16 d.

dėl valstybės pagalbos, kurią Italija įgyvendino palūkanoms už valstybės iždo sąskaitoje laikomas einamųjų *Poste Italiane* sąskaitų lėšas sumokėti (C 42/06 (ex NN 52/06))

(pranešta dokumentu Nr. C(2008) 3492)

(Tekstas autentiškas tik italų kalba)

(Tekstas svarbus EEE)

(2009/178/EB)

EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA,

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

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

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

kadangi:

1. **PROCEDŪRA**

(1) 2005 m. gruodžio 30 d. rašte *Italijos bankų asociacija* (ABI) pateikė Komisijai skundą dėl numanomos naudos *Poste Italiane SpA* (PI) bankinei veiklai. Skunde teigiama, kad Italija už surinktas ir į valstybės iždė atidarytą einamąją sąskaitą pervestas pašto einamųjų sąskaitų lėšas priskaičiavo 4 % palūkanų, nors pašto einamųjų sąskaitų palūkanų norma siekia apie 1 %. Teigiamas PI skirtumas tarp aktyvių ir pasyvių palūkanų normų [2] būtų didesnis nei atitinkamas rinkos palūkanų normų skirtumas, todėl tai yra valstybės pagalba.

(2) 2006 m. vasario 7 d. rašte Komisija Italijos valdžios institucijoms pateikė kai kuriuos klausimus. Pateikusi prašymą pratęsti atsakymo terminą, Italija atsakė 2006 m. balandžio 21 d. rašte. 2006 m. kovo 30 d. įvyko susitikimas su Italijos valdžios institucijomis ir PI atstovais.

(3) 2006 m. rugsėjo 26 d. raštu Komisija pranešė Italijai apie sprendimą pradėti procedūrą dėl priemonės pagal EB sutarties 88 straipsnio 2 dalį.

(4) Komisijos sprendimas pradėti procedūrą buvo paskelbtas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* [3]. Komisija paprašė suinteresuotąsias šalis pateikti pastabas. Italijos valdžios institucijos tai padarė 2006 m. spalio 31 d. ir 2006 m. gruodžio 29 d. raštuose, ABI atsakė 2006 m. gruodžio 27 d. rašte. 2007 m. sausio 15 d. rašte Komisija persiuntė ABI pastabas Italijos valdžios institucijoms, suteikdama joms teisę atsakyti. Italija pateikė pastabas 2007 m. vasario 16 d. rašte.

(5) 2007 m. vasario 21 d. rašte Komisija paprašė papildomos informacijos, kurią Italija pateikė 2007 m. kovo 30 d., 2007 m. balandžio 2 d. ir 2007 m. birželio 1 d. raštuose.

(6) 2007 m. birželio 28 d. ir 2007 m. spalio 24 d. įvyko du susitikimai su Italijos valdžios institucijomis ir PI atstovais. Po paskutinio susitikimo Komisija pateikė naujus klausimus 2007 m. spalio 25 d. rašte, į kurį Italija atsakė 2007 m. lapkričio 27 d.

[1] OL C 290, 2006 11 29, p. 8.

[2] Aktyvių palūkanų norma yra iždo mokamos palūkanos už pervestas lėšas, o pasyvių palūkanų norma yra PI pašto einamosios sąskaitos savininkams mokamos palūkanos.

[3] Žr. 1 išnašą.

(7) 2008 m. vasario 29 d. Italija atsiuntė papildomą informaciją, o 2008 m. kovo 4 d. įvyko Italijos valdžios institucijų ir Komisijos susitikimas.

(8) Komisija 2008 m. kovo 5 d. ir 2008 m. balandžio 3 d. pateikė naujus klausimus, į kuriuos Italija atsakė atitinkamai 2008 m. kovo 7 d. ir 2008 m. balandžio 23 d.

2. **PI IR BANCOPOSTA VEIKLA. SUSIJUSIOS RINKOS**

(9) PI yra visuotinis pašto paslaugų teikėjas Italijoje ir vykdo šį visuotinių pašto paslaugų įsipareigojimą ([4]) pagal nacionalinius visuotinių pašto paslaugų teisės aktus ([5]). Šiuo metu finansinės paslaugos nėra įtrauktos į PI turimus įgaliojimus teikti bendro ekonominio intereso paslaugas.

(10) Be visuotinių pašto paslaugų užtikrinimo, PI yra pajėgi suteikti komunikacijos, logistikos ir finansų produktus bei integruotas paslaugas visoje šalies teritorijoje. Pagrindiniai 2006 m. duomenys yra šie ([6]):

Bendras darbuotojų skaičius (metinis vidurkis)	151 470
Teritorijos	9
Filialai	140
Pašto įstaigos	13 893
PAGRINDINIAI EKONOMINIAI *POSTE ITALIANE* DUOMENYS	*mln. EUR*
Visos pajamos	17 055,6
Pardavimo ir paslaugų pajamos,	15 932,2
iš kurių:	
— pašto paslaugos	5 339,4
— finansinės paslaugos	4 382,5
— draudimo paslaugos	5 993,6
— kitos paslaugos	216,7
Kitos pajamos	1 123,3
Grynosios pajamos	675,7
PAŠTO SEKTORIUS	*kiekis (vienetai)*
Produktai ir paslaugos	
Korespondencija (įprastos, pirmenybinės, registruotos, apdraustos siuntos, teisiniai aktai, kitos registruotos siuntos)	3 522 792 200
Komercinio pašto paslaugos (tikslinis paštas, katalogai, neadresuotos siuntos ir t. t.)	1 887 699 700
Periodiniai leidiniai (spauda, priedai, knygos ir t. t.)	1 216 045 800
Elektroninė komunikacija (telegramos, faksas, telefaksas)	17 442 800
Skubios siuntos (*Poste Italiane* ir Sda)	46 284 600
Siuntiniai	16 052 000
PAŠTO INDĖLIAI	
Taupomosios sąskaitos, taupymo lakštai ir pašto einamosios sąskaitos: bendra suma	282 408 mln. EUR
Gyvybės draudimai: pasirašytos įplaukos	5 989 mln. EUR
Conto BancoPosta: esamų einamųjų sąskaitų skaičius	4 880 000
Carta Postepay: išduotų kortelių kiekis	2 801 000

([4]) Į visuotines pašto paslaugas įeina pašto siuntų iki 2 kg ir pašto siuntinių iki 20 kg surinkimas, vežimas, rūšiavimas ir išskirstymas bei su registruotomis siuntomis ir apdraustomis siuntomis susijusios paslaugos.
([5]) 1999 m. liepos 22 d. Įstatyminis dekretas Nr. 261, paskelbtas OL 182, 1999 8 5, ir 2000 m. balandžio 17 d. Susisiekimo ministerijos dekretas, paskelbtas OL 102, 2000 5 4.
([6]) Šaltinis: PI interneto tinklavietė; 2008 m. vasaris.

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

(12) PI bankinė veikla yra vykdoma per visiškai integruotą *Bancoposta* padalinį.

(13) Iki 2003 m. gruodžio 100 % PI priklausė Italijos valstybei. 2003 m. gruodį Italijos valstybė 35 % PI registruoto kapitalo nurodė pervesti į indėlių ir paskolų kasą (*Cassa Depositi e Prestiti* (CDP). Valstybės administracija 2003 m. pabaigoje pertvarkė CDP į akcinę bendrovę. Nuo to laiko, nepaisant 30 % registruoto kapitalo pervedimo į 65 akcijas valdančius fondus ([7]), CDP išlieka kontroliuojama valstybės.

(14) *Poste Italiane SpA* taip pat yra privatus valstybės kontroliuojamas subjektas.

2.1. **Pašto paslaugos**

(15) Pagal neseniai atliktą tyrimą ([8]), prieš įgyvendinant pirmą pašto direktyvą ([9]), Italijos pašto rinka buvo sąlyginai atvira. Įvairūs ne PI operatoriai jau galėjo platinti adresuotą reklaminę korespondenciją ir hibridines siuntas. Be to, kai kurie vietiniai pašto operatoriai vykdė korespondencijos platinimo veiklą kaip PI subrangovai. Priėmus Direktyvą 97/67/EB dėl pašto paslaugų, hibridinių siuntų pristatymo tvarka buvo įtraukta tarp rezervuotų paslaugų, todėl subrangos santykiai buvo nutraukti. Gaunamas tarptautinis paštas ir į užsienį išsiunčiamas paštas visiškai priklauso PI rezervuotai veiklai. Nuo 2003 m. sausio 1 d. į Italijos sistemą buvo įtraukta antroji pašto direktyva ([10]), kurioje numatyta vidaus pašto rinką baigti sukurti iki 2009 m. sausio 1 d., rezervuotus produktus apribojant iki 100 gramų siuntai, o pirmenybinių siuntų tarifus – iki trigubų, skaičiuojant nuo bazinės kainos. Nuo 2006 m. sausio 1 d. į PI pripažintas rezervuotas paslaugas įeina pirmenybinio pašto korespondencijos, kainuojančios iki 2,5 karto daugiau negu bazinis tarifas ir sveriančios iki 50 gramų ([11]), siuntimas. Šiuo metu pašto rinka yra sąlyginai *de jure* atvira, nes nuo šiol yra liberalizuotas tiesioginės reklamos per paštą pristatymas. Įvežimo taisyklės nelaikomos griežtomis ([12]).

(16) 2006 m. spalio 19 d. Komisija pasiūlė naują pašto direktyvą, kad būtų visiškai sukurta Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinka. Direktyva ([13]) įsigaliojo 2008 m. vasario 27 d., joje numatytas monopolijų pašto paslaugoms panaikinimas *de jure* iki 2010 m. gruodžio 31 d. su galimybe kai kurioms valstybėms narėms atidėti terminą iki 2012 m. gruodžio 31 d.

([7]) Pagal 2003 m. rugsėjo 30 d. Įstatyminio dekreto Nr. 2695 straipsnį ir 2003 m. lapkričio 24 d. Pakeičiantį įstatymą Nr. 326 CDP SpA akcijos priklauso valstybei. Be to, fondai ir kiti viešieji ar privatūs subjektai bendrai gali turėti tik CDP SpA kapitalo mažumą.

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

([9]) Direktyva 97/67/EB dėl Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinkos plėtros bendrųjų taisyklių ir paslaugų kokybės gerinimo (OL L 15, 1998 1 21, p. 14.).

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

([11]) 2003 m. gruodžio 23 d. Įstatyminis dekretas Nr. 383, paskelbtas OL 22, 2004 1 28.

([12]) Žr. 8 išnašą.

([13]) 2008 m. vasario 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/6/EB, iš dalies keičianti Direktyvą 97/67/EB, siekiant visiško Bendrijos pašto paslaugų vidaus rinkos suformavimo (OL L 52, 2008 2 27, p. 3).

2.2. **Finansinės paslaugos**

(17) 2001 m. kovo 14 d. Respublikos Prezidento dekretu Nr. 144 buvo reglamentuotos bankinio ir finansinio tipo PI teikiamos paslaugos, kurios sudaro *Bancoposta* veiklą. Į šią veiklą įeina: bet kokios formos taupomųjų indėlių rinkliava; mokėjimo paslaugų teikimas; tarpininkavimas keičiant valiutą; bankų ir kitų įgaliotų finansinių tarpininkų suteiktų finansavimų pardavimo skatinimas ir platinimas; kai kurių investavimo paslaugų suteikimas (derybos ir akcijų platinimas bei rinkimas trečiųjų asmenų vardu, atmetant derybas savo vardu ir individualaus portfelio valdymą, bent jau iki 2007 m.). Galimybė vykdyti finansavimo veiklą PI yra akivaizdžiai atmesta.

(18) *Bancoposta* gali būti laikoma taupymo institucija ir finansine tarpininke. Nors ji ir nėra bankas, ji naudojasi gausiais PI pašto skyriais savo pačios veiklai vykdyti ir bankinėms paslaugoms bei kitiems finansiniams produktams siūlyti.

(19) 13 893 pašto langeliai (vidutiniškai bent po vieną komunoje), dėl kurių PI yra didžiausias Italijos bankinis tinklas, turi būti laikomi labiau privalumu negu našta: jų išlaikymo išlaidas iš esmės padengia finansinės paslaugos, taigi manoma, kad visuotinių paslaugų teikėjui jie nesudaro mokestinės naštos ([14]).

(20) 2004 m. paskelbtoje ataskaitoje reitingo agentūra *Fitch* skelbia, kad *PI*/*Bancoposta* yra pajėgi pasiekti visus Italijos gyventojus, ir artimoje ateityje jai negalės prilygti joks nacionalinis bankas ([15]). Taip pat agentūra pažymi, kad PI savo strategijos pagrindu laiko finansinių paslaugų vystymą.

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

— tiesioginį ir netiesioginį taupomųjų indėlių rinkimą ir susijusią veiklą,

— mokėjimo paslaugas,

— finansinių produktų ir investicijų platinimą.

(22) Per pašto einamąsias sąskaitas PI vykdo tiesioginę lėšų rinkimo veiklą. 1 lentelėje parodytas vidutinis metinis pašto einamųjų sąskaitų depozitas 1995–2006 m.:

1 lentelė

(duomenys mlrd. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vidutinis metinis depozitas	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Informacija laikoma profesine paslaptimi.

(23) 2001 m. PI pasiūlė *Conto BancoPosta* – pašto einamąją sąskaitą, savo savybėmis panašią į paprastą einamąją sąskaitą. Iki *Conto BancoPosta* pašto einamoji sąskaita dėl susijusių paslaugų trūkumo (pvz., kreditinės ir debetinės kortelės) nebuvo lygiavertis mažmeninės rinkos produktas ir buvo skirta pirmiausiai viešajam administravimui ir stambioms privačioms bendrovėms (t. y. nacionalinėms paslaugų teikėjoms).

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

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

(24) Pagal Italijos pateiktus duomenis 2000–2007 m. *Poste Italiane* einamosios sąskaitos rinkos dalis Italijos einamųjų sąskaitų rinkoje buvo tokia:

Ataskaitiniai metai	Rinkos dalis
2000 12 31	[3–8] %
2001 12 31	[3–8] %
2002 12 31	[3–8] %
2003 12 31	[3–8] %
2004 12 31	[3–8] %
2005 12 31	[3–8] %
2006 12 31	[3–8] %
2007 12 31	[3–8] %

(25) ABI nurodo, kad PI tiesioginis lėšų rinkimas išaugo daugiau negu konkuruojančio banko vykdomas lėšų rinkimas. 1999–2004 m. banko tiesioginio lėšų rinkimo rodiklis buvo apie 36 %, palyginti su išaugusiu 94 % lėšų rinkimu į pašto einamąsias sąskaitas ([16]). ABI teigia, kad tiesioginių PI lėšų augimas pastebimai sumažino bankinės sistemos surinktas lėšas: 1999 m. pašto einamosios sąskaitos sudarė 2,2 % tiesiogiai surinktų lėšų rinkos (bankinės ir pašto); 2004 m. šis procentas pakilo iki 3,1 %. ABI mano, kad didesnį pašto einamųjų sąskaitų pasisekimą palyginti su banko sąskaitomis iš esmės nulėmė PI savo sąskaitų savininkams pasiūlytos patrauklios sąlygos vienodoms paslaugoms. Pavyzdžiui, vidutinė banko einamųjų sąskaitų grąža siekia apie 0,6 %–0,7 % palyginti su *Bancoposta* pasiūlytu 1,1 % nuo einamosios sąskaitos 2005 m. pradžioje.

(26) Be tiesioginio rinkimo per pašto einamąsias sąskaitas, PI atlieka netiesioginio rinkimo veiklą pašto taupymo sąskaitomis (taupomųjų knygelių ir taupymo lakštų platinimas CDP vardu).

(27) Be to, paskutiniaisiais metais PI pastebimai padidino savo klientams siūlomų mokėjimo priemonių pasirinkimą, prie tradicinių pašto mokėjimo priemonių (pašto indėlių sertifikatai ir pašto vekseliai) prijungdama ir anksčiau bankų standartiškai siūlytas priemones (debetinės ir kreditinės kortelės, pavedimai, tiesioginės debeto paslaugos sąskaitoms apmokėti) ([17]).

(28) Galiausiai PI platina šiuos finansinius ir investavimo produktus:

— bankų ir CDP išleistos obligacijos,

— *Poste Vita* ([18]) išleisti draudiminiai polisai,

— bendri turto valdymo bendrovės *Bancoposta Fondi SGR* fondai ([19]),

— finansavimas trečiųjų šalių vardu. Siūlomos asmeninės ir hipotekos paskolos banko vardu.

([16]) Pagal PI balansą ABI apskaičiuoja 94 %. Pagal ABI skaičiavimus pašto einamųjų sąskaitų dalis nuo bendro bankų ir pašto einamųjų sąskaitų kiekio 1999 m. ir 2004 m. sudarė atitinkamai 4,6 % ir 6,2 %.

([17]) Kai kuriais atvejais (debetinės kortelės ir tiesioginio debeto paslaugos) paslaugą teikia tiesiogiai PI; kitais atvejais PI veikia kaip trečiųjų šalių sukurtų paslaugų platintojas (pvz., kreditinės kortelės, platinamos bankinio sektoriaus operatoriaus vardu).

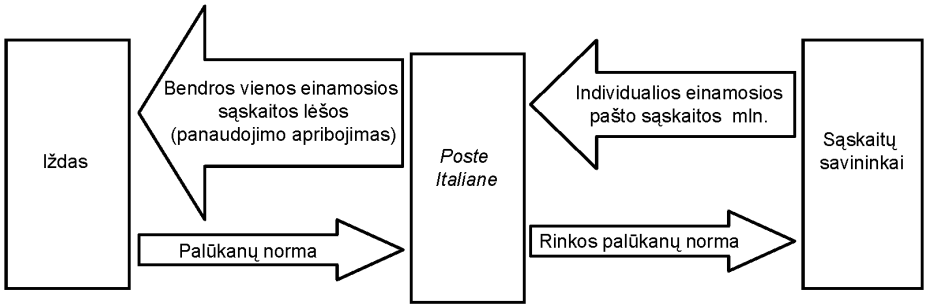
([18]) *Poste Vita SpA* yra 100 % kontroliuojama PI.

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

3. VERTINAMOS PRIEMONĖS

(29) Toliau esančioje schemoje pateiktas PI ir iždo santykis priėmus 2003 m. gruodžio 5 d. dekretą ([20]).

1 schema



(30) Šiomis aplinkybėmis šiame sprendime vertinama priemonė yra 2005 m. gruodžio 23 d. Įstatymas Nr. 266 ([21]) (toliau – 2006 m. finansinis įstatymas), priimtas 2006 m. vasario 23 d. Ekonomikos ir finansų ministerijos ir *Poste Italiane* susitarimu (toliau – susitarimas).

(31) 2006 m. finansiniame įstatyme nustatyta, kad Ekonomikos ir finansų ministerija ir PI nustato rinkos parametrus ir vertės, taikomos valstybės iždo laikomų pašto einamųjų sąskaitų depozitams, apskaičiavimo būdą, taip pat numatant bent 150 mln. EUR sumažinimą palyginti su atitinkamomis palūkanomis, ministerijos priskaičiuotoms nuo 2005 m.

(32) Susitarime apibrėžti konkretūs palūkanų mokėjimo skaičiavimo būdai trejiems metams; susitarimas įsigaliojo 2006 m. balandžio 4 d. ([22]) ir taikomas atgaline data nuo 2005 m. sausio 1 d. Susitarimo galiojimas baigiasi 2009 m. balandžio 4 d. Metinis palūkanų mokėjimas yra iš esmės skaičiuojamas kaip svertinis vidutinės metinės grąžos vidurkis BTP ([23]) 30 metų (80 % dydis) ir 10 metų (10 % dydis), o BOT ([24]) – 12 mėn. (10 % dydis). Valstybės vertybinių popierių vidutinė metinė grąža, numatyta susitarime, gauta skaičiuojant paprastą aritmetinį grąžos rodiklį (24 ataskaitų suma iš 24), kurį *MTS SpA* (bendrovė, valdanti Italijos vertybinių popierių ir kitų fiksuotos vertės vertybinių popierių elektroninę platformą) nustato kiekvieno mėnesio 1 ir 15 d. Parametrų atnaujinimas kas 15 dienų reiškia, kad grąža faktiškai yra kintanti ir svyruojanti. Be to, rodiklių kreivės pasislinkimų, keičiančių santykius tarp trumpalaikių ir ilgalaikių rodiklių, atveju PI turi galimybę prašyti peržiūrėti krepšelį. Kiekviena šalis gali pasitraukti iš susitarimo, pranešdama apie tai kitai šaliai ne mažiau kaip prieš šešis mėnesius iki kiekvienų metų gruodžio 31 d.

(33) Pritaikius susitarime numatytą metodiką, gauti šie rezultatai:

	2005	2006	2007
Grąžos rodiklis (%)	3,90	4,25	4,70
Palūkanos (mln. EUR)	1 336 ([1])	1 516	1 012

([1]) 2004 m. veiklos pajamos buvo 1 356 mln. EUR. Jei 2005 m. būtų buvęs pritaikytas 2004 m. įsigaliojęs įstatymas, mokamų palūkanų suma būtų didesnė ne mažiau kaip 150 mln. EUR.

([20]) Paskelbta OL 288, 2003 12 12.
([21]) Paskelbta OL 302, 2005 12 29. Paprastasis priedas Nr. 211. Įstatymas galioja atgaline data nuo 2005 m. sausio 1 d.
([22]) Susitarimas buvo patvirtintas 2006 m. balandžio 3 d. ministerijos dekretu.
([23]) Ilgamečiai iždo vekseliai.
([24]) Paprastieji iždo vekseliai.

(34) 2005 m. ir 2006 m. palūkanos buvo sumokėtos atitinkamai 2006 m. ir 2007 m. Italijos valdžios institucijų teigimu, 2007 m. priklausantis įnašas dar nebuvo sumokėtas.

(35) Sumos už pašto einamąsias paslaugas turi būti pervestos Ekonomikos ir finansų ministerijai ir (arba) iždui (vadinamasis „panaudojimo įpareigojimas“) ([25]).

(36) 2006 m. gruodžio 27 d. Įstatymu Nr. 296 ([26]) (toliau – 2007 m. finansinis įstatymas) Italija pakeitė 2006 m. finansiniame įstatyme numatytą palūkanų mokėjimo tvarką. Pagal naują įstatymą iš privačių klientų surinktos lėšos (lėšos, surinktos per pašto einamąsias sąskaitas, kurios nepriklauso viešajam administravimui) investuojamos į Vyriausybės euro zonos akcijas, prižiūrint IP ([27]). Naujuoju įstatymu panaikinamas paskirties įpareigojimas, suteikiant teisę PI tik rinkti lėšas iš privačių klientų. Įstatyme numatyta, kad nauja tvarka palaipsniui įsigalioja iki 2007 m. gruodžio 31 d. Tačiau 2007 m. finansiniu įstatymu nepakeičiamas neprivačių klientų lėšų (apie 25–30 %) investavimas.

4. PRIEŽASTYS, DĖL KURIŲ BUVO PRADĖTA PROCEDŪRA

(37) 2006 m. rugsėjo mėn. sprendime Komisija pažymėjo, kad vertinant, ar PI suteikiamas pranašumas, teoriškai galėtų būti svarbu nagrinėti PI teigiamos maržos, gaunamos iš aktyvių palūkanų normos ir pasyvių palūkanų normos skirtumo ([28]), sudedamąsias dalis. Tačiau jau sprendime pradėti procedūrą prieita prie oficialios išvados, kad šiuo atveju nauda gali atsirasti vien tik iš aktyvių palūkanų.

(38) Todėl Komisija išreiškė abejones dėl galimybės, kad nuo 2005 m. valstybės iždе laikomų einamųjų sąskaitų depozitų palūkanų normai nustatyti taikoma sistema atitinka rinkos vertę.

(39) Komisija pažymėjo, kad norint nustatyti rinkos normas reikia atsižvelgti į palūkanų, kurias PI mokėtų privatus skolininkas pagal deponuotų lėšų pobūdį ir sumą, normą. Susitarime nustatytos palūkanos galėtų neatitikti rinkos vertės. Komisija visų pirma pažymėjo, kad PI lėšos buvo iždo einamojoje sąskaitoje. Su deponuotomis lėšomis susijusią likvidumo riziką padengia iždas, ne PI. Be to, iždo einamojoje sąskaitoje sukauptos lėšos buvo skiriamos įprastoms biudžeto reikmėms. Taip pat neaišku, ar alternatyvi finansavimo priemonė, kurią Italija pasitelktų prireikus pakeisti iš PI gautas lėšas, iš esmės būtų ilgalaikiai įsipareigojimai. Nors, siekdama patvirtinti iždui teikiamų išteklių stabilumą, Italija teigia, kad paskutiniuoju metu PI klientų einamosiose sąskaitose sukaupiama daugiau lėšų, CDP ir iždui pervedamų lėšų suma paskutiniaisiais metais labai pakito.

(40) Be to, Komisija negalėjo atmesti fakto, kad pagal įstatymą PI indėlininkų einamosiose sąskaitose sukauptos lėšos privalo būti deponuotos valstybės sąskaitoje, ir dėl šio ypatumo bendrovės neįmanoma lyginti su kitais rinkos dalyviais. Tokiomis aplinkybėmis Komisijai turėjo nustatyti PI sąskaitos valdymo sąnaudas (tai turėtų būti įmanoma taikant veiksmingą analitinę apskaitos sistemą) ir pridėti pagrįstą maržą. Ši suma rodytų *ad hoc* rinkos palūkanų normą. Toks požiūris būtų pasiteisinęs, net jei Komisija būtų turėjusi laikyti, jog PI yra paprastas lėšų rinkimo kanalas valstybei per savo tankų pašto įstaigų tinklą.

(41) Jei 2006 m. finansiniu įstatymu ir susitarimu būtų suteikta valstybės pagalba, tai, Komisijos vertinimu, ji būtų nauja, neteisėta ir nesuderinama.

5. TREČIŲJŲ ŠALIŲ PASTABOS

(42) 2006 m. gruodžio 27 d. rašte ABI pateikė šias pastabas.

([25]) Pašto einamųjų sąskaitų paslauga buvo iš esmės reglamentuota 1917 m. įstatymu (paskelbtu OL 219, 1917 9 6), su pakeitimais, padarytais 1945 m. lapkričio 22 d. Įstatyminiu dekretu Nr. 822 (paskelbtu OL 12, 1946 1 15). Dekrete numatyta, kad iki 2003 m. surinktos pašto einamųjų sąskaitų lėšos turėjo būti pervestos į einamąją sąskaitą, kurioje CDP skaičiuojamos palūkanos, pagal rodiklį, atitinkantį vidutines metines įplaukas, kurias Kasa gaudavo iš jos administruojamo kapitalo sumos, atėmus 15 centų. Priėmus 2003 m. gruodžio 5 d. dekretą, iždas priklausė CDP dėl esamų santykių, atsirandančių iš pašto einamųjų sąskaitų paslaugos. Įpareigojimas numatytas minėto 1917 m. įstatymo 14 straipsnyje.

([26]) Paskelbtas OL 299, 2006 12 27.

([27]) Italijos valdžios institucijų teigimu, lėšų rinkimo iš privačių klientų veikla užima apie 70–75 % viso lėšų rinkimo.

([28]) Žr. 2 išnašą.

(43) ABI pažymi, kad iždui suteiktos lėšos yra skola, kurią pats iždas kitais metais sumoka į depozitus. Kaip 2006 m. rugsėjo mėn. sprendime pažymi Komisija, ne PI, o iždas prisiima laikomų indėlių likvidumo riziką. Tai reiškia, kad jei sumažėtų pervestų lėšų palyginti su praėjusiais metais, iždas, be užmokesčio *Bancoposta* už operaciją pagal sutartą tarifą, turėtų sumokėti PI registruotų depozitų skirtumą.

(44) ABI nuomone, aptariamos surinktos lėšos gali būti laikomos tik trumpalaikėmis. Pridurtina, kad lėšos yra naudojamos biudžeto įprastiems poreikiams.

(45) Pagal 2003 m. gruodžio 5 d. ministerijos dekretą CDP iždė atidarė dvi palūkanas teikiančias einamąsias sąskaitas, kurioms buvo taikomos kas pusę metų kintančios palūkanos, lygios paprastam aritmetiniam BOT 6 mėnesių bendrosios grąžos ir Italijos valstybės obligacijų mėnesinio grąžos indekso (*Rendistato*) ([29]) kaitos vidurkiui.

(46) Galiausiai norint įvertinti, ar PI suteikta priemonė gali būti laikoma valstybės pagalba, reikia pašto einamųjų sąskaitų palūkanų mokėjimą lyginti su normomis, taikomomis iždo vekseliams trumpam laikotarpiui (iki 12 mėnesių). 2005 m. sausį BOT 12 mėn. grąža buvo 2,21 %, ji sudarė 1,69 % mažesnį skirtumą palyginti su PI numatytu palūkanų grąžinimu.

6. ITALIJOS PASTABOS

(47) 2006 m. spalio 31 d., 2006 m. gruodžio 29 d., 2007 m. vasario 16 d., 2007 m. kovo 30 d., 2007 m. balandžio 2 d., 2007 m. birželio 1 d., 2007 m. lapkričio 27 d., 2008 m. vasario 29 d., 2008 m. kovo 7 d. ir 2008 m. balandžio 23 d. raštuose Italija pateikė šias pagrindines pastabas.

(48) Italija pabrėžia, kad pagal finansinį įstatymą ir susitarimą PI taikytinos finansinės palūkanos nustatomos pagal rinkos parametrus. Tos palūkanos nesuteikia jokio pranašumo PI.

6.1. Lėšų rinkimo pašte pokyčiai

(49) Italija teigia, kad lėšų rinkimą pašte su bankų sistemoje vykdomu rinkimu galima palyginti tik nuo 2001 m. – nuo naujo produkto *Conto BancoPosta* išleidimo. Iki 2001 m. pašto einamosios sąskaitos mažmeninėje rinkoje nebuvo laikomos banko einamųjų sąskaitų pakaitalu dėl susijusių paslaugų netinkamumo (pvz., kreditinių ir debetinių kortelių nebuvimas) ir buvo naudojamos išskirtinai viešojo administravimo institucijų ir stambių privačių bendrovių (t. y. nacionalinių *paslaugų teikėjų*). Italijos teigimu, nuo 2001 m. padidėję lėšų rinkimo pašte procentai susiję su nauju produktu.

(50) Iki 2001 m. depozitų pokyčius, tokius kaip dešimtojo dešimtmečio pabaigoje, ypač 1996–1997 m., užregistruotas didelis sumažėjimas, lėmė 1996 m. gruodžio 23 d. Įstatymas Nr. 662, kuriame buvo numatyta uždaryti valstybės pensijoms apmokėti iždo naudojamas sąskaitas, ir dėl to atsiradęs apie 11 mlrd. EUR valiutinių lėšų judėjimas 1997 m. sausio 1 d. 1997–1999 m. prie depozitų sumažėjimo prisidėjo įvairūs veiksniai. Italijos valdžios institucijų teigimu, sunku tiksliai atkurti šių pokyčių priežastis, net ir atsižvelgiant į PI pobūdį (tuo metu tai buvo viešoji ekonominė įstaiga) ir į išorinius politinius veiksnius. Tik 1998 m. pertvarkius PI į akcinę bendrovę, vyksta svarbi reguliari ir pastovi depozitų plėtra.

6.2. Susitarimo pobūdis

(51) Italijos valdžios institucijų teigimu, PI ir iždas susitarimo nuostatose skaidriai reglamentavo ilgalaikę priemonę. Iš tiesų susitarimas nėra neribotos trukmės, jis trunka trejus metus, be to, jame numatyta galimybė abiejų šalių sutarimu susitarimą nutraukti, jei situacija rinkoje nederės su depozitų grąžinimo nustatymo tvarka. Šios sąlygos buvo įtrauktos, kad per trejus metus apsaugotų abi šalis nuo rizikos, jei iškiltų ypatingos su rinka ar su lėšų rinkimo ypatumais susijusios sąlygos, kurios pakenktų mokėjimo principui.

(52) Italijos valdžios institucijų teigimu, pasirinkus kintamą parametrą, kaip numatyta susitarime, siekiama užtikrinti, kad būtų nustatyta rinką atitinkanti norma. Visų pirma kintamų palūkanų mokėjimo tvarka yra lygi abiem šalims:

([29]) Nuo 1995 m. spalio 1 d. Italijos valstybės obligacijų grąžos indeksą (*Rendistato*) sudarė vidutinė neinvestuoto BTP likvidaus kapitalo grąža, kurios trukmė – ilgesnė nei vieneri metai. (Šaltinis: Italijos bankas).

iždui, kuriam užtikrinamos finansavimo išlaidos, atitinkančios jo vidutinės trukmės ir ilgalaikio debeto išlaidas, ir IP, nes skatina su rinka ir lėšų rinkimu suderintą palūkanų mokėjimą. Sprendimas atlikti šį pakartotinį susiejimą su rinka buvo priimtas nepalankiu rinkai metu, kai pagal 2005 m. ir 2006 m. susitarimą gautas pelnas (atitinkamai 3,9 % ir 4,25 %) buvo daug mažesnis už ankstesniais metais PI gautą fiksuotą procentą (4,35 %).

(53) Italija pažymi, kad nuo 2007 m. PI pradėjo labai atsargiai valdyti savo lėšas, remdamasi fiksuotos normos palūkanomis – tai garantuoja užtikrintą pelną apibrėžtam laikotarpiui. Aktyvus depozitų valdymas skiriasi nuo susitarime numatyto pasyvaus valdymo, nes: pirma, leidžia PI sukurti užtikrintu pelnu pagrįstą portfelį ir paskirti lėšas atsižvelgiant į bendrovės tikslus; antra, prisiimti papildomą riziką naudojantis įvertintais ir patvirtintais rizikingumo scenarijais. Būdama pajėgi įgyvendinti aktyvaus lėšų valdymo sprendimus, PI priėmė finansinius pelno optimizavimo sprendimus, gaudama didesnes įplaukas, negu leidžiama susitarime.

6.3. **Pakeitimai, įtraukti atsižvelgiant į panaudojimo įpareigojimą**

(54) Italijos valdžios institucijos informavo Komisiją apie paskirties įpareigojimo, pagal kurį PI turėjo laikyti iždе pašto einamųjų sąskaitų lėšas, nutraukimą. 2007 m. finansiniu įstatymu pakeičiama 2006 m. finansiniame įstatyme numatyta tvarka; jame nustatyta, kad PI iš privačių klientų surinktos lėšos būtų investuojamos į Vyriausybės akcijas euro zonoje. Įstatyme numatyta naują tvarką įgyvendinti iki 2007 m. gruodžio 31 d. Todėl Italija pažymi, kad atlikus tokį pakeitimą PI surinktoms lėšoms netaikomos valstybės pagalbos nuostatos, nes gautų lėšų nemokėjo valstybė.

(55) Tokiu teisės akto pakeitimu siekiama užtikrinti, kad iždas suteiktų PI didesnę finansinę autonomiją, kuri būtina atsižvelgiant į įmonės ekonominius ir finansinius rezultatus ir pasiektą veiklos apimtį. Kelią didesnės nepriklausomybės link, pradėtą 1998 m. pertvarkant PI į akcinę bendrovę, pažymėjo 2001 m. mažmeninėje rinkoje pradėta naudoti pašto einamoji sąskaita *Conto BancoPosta*. 2005–2006 m. šis kelias buvo tęsiamas atsisakant fiksuoto kapitalo grąžos, siekiant pereiti prie derančių su rinkos normomis parametrų indeksavimo, numatyto susitarime, ir 2007 m. panaikinant panaudojimo įpareigojimą, bent jau privačių klientų indėliams.

(56) Italija pažymi, kad palaipsniui pereinant prie finansinės PI autonomijos neturi būti laikoma, jog lėšoms nebetaikomas panaudojimo įpareigojimas. Be to, pasirašydamas susitarimą iždas turėjo atsižvelgti į PI taikomus teisės aktų įpareigojimus ir negalėjo numatyti teisės aktų raidos, kuri viršijo jo kompetenciją.

6.4. **Sukauptų lėšų išteklių pastovumas**

(57) Norėdama parodyti realų sukauptų lėšų išteklių stabilumą laiko atžvilgiu, Italija pažymi, kad standartinis nuokrypis ir (arba) vidutinis depozitas, kuris yra iždo lėšų kintamumo rodiklis, nuo 8 % 2002 m. sumažėjo iki 5 % 2005 m., kad sukauptų lėšų *pastovioji dalis*, kurią Italija konkretiems metams apibrėžia kaip mažiausią tais metais pasiektą depozitą, vidutiniame bendrame depozite išaugo nuo 83,8 % iki 89,5 % ir kad *kintamoji dalis*, apibrėžta kaip vidutinio depozito ir mažiausio tų metų depozito skirtumas, vidutiniame bendrame depozite sumažėjo nuo 16,2 % 2002 m. iki 10,5 % 2005 m.

(58) Italija perdavė Komisijai dviejų tipų modelių išvadas: PI vidinius statistinius modelius ir PI bendradarbiaujant su konsultacine bendrove parengtą modelį […], siekdama parodyti atsargią per pašto einamąsias sąskaitas sukauptų lėšų likvidumo eigą.

(59) Priimti tiesioginius modelius, naudojamus atsargiam lėšų kaupimui ir lėšų naudojimo trukmei kiekybiškai įvertinti, siūlo tos pačios bankinės priežiūros institucijos, kai tikslas yra apibrėžti palūkanų rizikos valdymo mechanizmus ([30]).

([30]) *Atsargus* lėšų *kaupimas* skiriasi nuo prognozuojamo kaupimo: vykdant *atsargų kaupimą* numatytas konservatyvus (su 99 % patikimumo intervalu) mažiausių tolesnių metų indėlių lygis, analizuojant praeitų metų pajamų ir išlaidų pokyčius (*Value at Risk* metodas, arba rizikos vertės metodas), kitaip tariant remiamasi surinktų lėšų išleidimo per 10 metų hipoteze (linijinis metodas). O vykdant *prognozuojamą kaupimą* apskaičiuojama, kaip gali kisti surinktos lėšos, veikiamos skirtingų makroekonominių scenarijų ar vykdant įprastus prekybinius veiksmus.

(60) Vidaus modeliai pagrįsti kasdienių vidutinių atsargų likučių skirtumų analize, nenaudojant tikimybių scenarijų, o paprasčiausiai analizuojant praėjusių metų einamųjų sąskaitų sumų pokyčius. Vidaus modeliai parodo iždе esančių indėlių kasdieninius pokyčius nuo mažmeninės rinkos lėšų rinkimo įdiegimo (kuri šiandien sudaro 75 % vidaus lėšų kaupimo pašto einamosiose sąskaitose) ir fiksuoja kylančią tendenciją. Taip pat kylantis mažiausias metinis lygis (t. y. depozitų *pastovioji dalis*) sudaro vidutiniškai 90 % bendro vidutinio likučio (nuo 85 % 2002 m. iki 92 % 2006 m.). Analogiškai vidaus modeliai patvirtina *kintamosios dalies* depozituose buvimą; ši dalis apibrėžiama kaip konkrečių metų vidutinio depozitų kiekio ir mažiausio depozitų kiekio (pastovaus) skirtumas, kuris paskutiniaisiais metais sudaro tik apie 10 % likučio.

(61) Modelyje […], kurį Italija vertina kaip labai atsargų, nurodyta, kad visų santykių „palaikymo trukmė“ nesutampa su pavienės einamosios sąskaitos sutarties trukme. Iš tiesų nors, be abejo, gali būti, kad nuo šiandien iki rytojaus kai kurie klientai nuspręs uždaryti savo sąskaitą, dėl didelio klientų skaičiaus ir einamųjų sąskaitų detalizavimo (vidutinės atsargos pavieniam klientui yra išlaikytos) ir dėl to, kad nauji depozitai pakeičia pasitraukusius klientus, pasekmės PI visuminėms atsargoms yra menkos. […] parengtą atsargaus modelio tipą naudoja įvairūs Italijos bankai, siekdami aktyviai valdyti lėšas, kad nustatytų einamųjų sąskaitų naudojimo trukmę ir kad ta trukmė atsispindėtų atitinkamame portfelyje, kuriuo atsižvelgiama į jų *Asset Liability Management* (toliau – ALM) poreikius.

(62) PI pasinaudojo šiuo modeliu, siekdama nustatyti pašto einamųjų sąskaitų santykių „palaikymo trukmę“ (mažmeninės rinkos klientai ([31]) tiek 2005–2006 m., kai galiojo PI nustatytas įpareigojimas laikyti pašto einamąsias sąskaitas iždе (pasyvus lėšų valdymas), tiek nuo 2007 m. sausio 1 d., kai PI pradėjo investuoti sukauptas privačių klientų lėšas į Vyriausybių akcijas eurais (aktyvus lėšų valdymas).

([31]) 2006 m. einamosiose privačių klientų sąskaitose, išskyrus viešojo administravimo sąskaitas, buvo surinkta […] EUR, iš kurių […] – iš mažmeninės rinkos klientų ir […] mlrd. EUR – iš verslo klientų.

6.4.1. *Pasyvus lėšų valdymas*

(63) Italijos teigimu, konkrečiomis pasyvaus PI lėšų valdymo aplinkybėmis modelyje […] apibrėžiami sukauptų pašto lėšų „naudojimo trukmės“ nustatymo kriterijai. Modeliu siekiama laiko požiūriu kiekybiškai suskirstyti pastovių ir kintamų depozitų, išskirtų vidaus modeliuose, sąvokas, remiantis praėjusių metų einamųjų sąskaitų kintamumu ir tikimybe pagrįstu sąskaitų savininkų elgesiu. Viename modelio variante (*Value at Risk* arba rizikos vertės metodas, su staigiu galutiniu išnykimu (*cut off*) dešimtaisiais metais) 2/3 sukauptų lėšų depozitų (laikomų mažiausiu dydžiu, negalinčiu hipotetiškai sumažėti per 10 metų) trukmė nurodyta labai ilga ([32]), o likusios dalies (1/3) trukmė – 0–10 metų (t. y. sukauptos lėšos gali išsekti per 10 metų). Pagal šį sukauptų lėšų pobūdį atitinkamo investavimo vidutinė trukmė ([33]) bus 4,1 metai, o *Macauley trukmė* ([34]) bus 3,2 metai. Kitame variante (linijinis nuvertėjimo modelis ir *cut off* dešimtaisiais metais) atitinkamo investavimo vidutinė trukmė bus 4,9 metai, o *Macauley trukmė* bus 3,8 metai ([35]).

6.4.2. *Aktyvus lėšų valdymas*

(64) Italijos teigimu, konkrečiomis aktyvaus PI lėšų valdymo aplinkybėmis […] modeliu PI yra remiama dėl optimalaus *asset allocation* pasirinkimo. Remdamasi labai atsargiomis hipotezėmis, Italija nurodo, kad PI yra tinkama pritaikyti *asset allocation*, su vidutine 4–5 metų trukme.

(65) Nors modelyje ir nurodyta beveik neribota maždaug 2/3 sukauptų lėšų trukmė, o likusios dalies – 0–10 metų trukmė, PI dėl priežasčių, susijusių su to meto rinkos

([32]) 2007 m. lapkričio 27 d. rašte Italijos valdžios institucijos paaiškina, kad pagal […] modelį 2/3 surinktų pašto einamųjų sąskaitų lėšų yra beveik neribotos trukmės, o 1/3 lėšų trukmė yra 0–10 metų. Tame pačiame rašte tvirtinama, kad pagal modelį 70 % depozitų yra beveik neribotos trukmės, o likusi dalis – 0–10 metų trukmės. Remiantis […] modeliu, pagal Italijos 2008 m. vasario 29 d. rašte persiųstą […] analizę nurodyta, kad PI yra surinkusi beveik neribotos trukmės lėšų, kurios bendrai vertinamos […].

([33]) „*The average life is the period before the principal of a debt security (bond, debenture, note) is scheduled to be repaid*“ (Šaltinis: *Business Dictionary.com website*: http://www.businessdictionary.com/definition/average-life.html).

([34]) Svertinis kapitalo ir palūkanų vidurkis.

([35]) Italijos valdžios institucijų atsiųstuose raštuose sąvokos „vidutinė trukmė“ arba „trukmė“ dažnai yra neišskiriamos, nors ir yra dvi skirtingos sąvokos. Šis faktas neturi įtakos šiame sprendime atliktam vertinimui.

sąlygomis ([36]), nuo 2007 m. pasirinko vidutinę trukmę – […] metų. Iš tiesų skirtumas tarp 5 m. akcijų ir 30 m. akcijų yra tik 20 bazinių punktų (toliau – bp); dėl šios priežasties PI pasirinko investuoti į portfelį su mažesne negu modelyje nurodyta vidutine trukme […]: kitu atveju didesnė trisdešimties metų rizika nebūtų atlyginta. 2008 m. vasario 28 d. Italijos rašte […] priduriama, kad modelio rezultatai leistų PI išvystyti investicijų strategijas, kurias būtų galima tęsti vidutiniu finansiniu laikotarpiu, baigus galioti šiuo metu priimtam sprendimui (ilgiausia trukmė – 10 metų).

6.5. **Pašto einamųjų sąskaitų valdymo išlaidos**

(66) Dėl lėšų rinkimo ir sumų deponavimo metinių išlaidų, atsirandančių pagal analitinę PI apskaitą tvarkant PI klientų einamąsias sąskaitas, Italija pažymi, kad ši apskaita leidžia išskirti visumines PI finansinės veiklos išlaidas, o ne pavienio produkto išlaidas. Italijos teigimu, tokiomis aplinkybėmis PI ir (arba) *Bancoposta* ribos procentiškai yra mažesnės negu bankų sektoriaus pasiektos ribos.

6.6. **PI palūkanų mokėjimo iš iždo suderinamumas su rinkos kriterijais**

(67) Aktyvusis rodiklis, kuris iš esmės yra ilgalaikis rodiklis, atitinka rinką dėl paties lėšų kaupimo ilgalaikiškumo. Iš tikrųjų:

— naudojimo įpareigojimo galiojimas neapibrėžtas; Italija būtent primena, kad PI neturi kitų su ižde esančia sąskaita susijusių galimybių (pelningesnių) panaudoti iš pašto einamųjų sąskaitų gautas lėšas,

— Italija pažymi, kad lėšų kaupimo einamosiose sąskaitose augimas bėgant laikui rodo iždo išteklių pastovumą ([37]) (vidutinis lėšų kaupimo depozitų kiekis parodė apie 40 % augimo tendenciją 2002–2005 m. Šio rodiklio sezoninė procentinė vertė yra apie 10 %),

— Italija pažymi, kad PI patiria žalą – jos pačios *asset allocation* atžvilgiu – dėl naudojimo įpareigojimo, kuris panaikina galimybę aktyviai ir galimai pelningiau valdyti lėšas. Jei nebūtų šio įpareigojimo, PI būtų galėjusi vykdyti su įmonės ypatumais ir vaidmeniu suderintą *asset allocation*, panaudodama 10 % lėšų trumpalaikėms akcijoms ir 90 % – ilgalaikėms akcijoms. Įpareigojimas garantuoja iždui finansavimo srautą, kurio savybės panašios į ilgalaikį investavimą,

— be […] ir […] raštų, kuriuos Komisija gavo 2006 m. balandžio mėn. prieš pradėdama procedūrą, trys privatūs bankai patvirtino, kad parametrinis palūkanų mokėjimo mechanizmas nesuteikia PI jokio pranašumo (žr. 73 dalį).

(68) Dėl PI palūkanų mokėjimo suderinamumo su rinkos kriterijais Italija pateikė šiuos keturis aspektus: aktyvių palūkanų derėjimą su rinkos kriterijais (žr. pirmiau); palyginimą su Prancūzijos *Banque Postale*; PI auditorių įvertinimą; santykį su rinkos rodikliais.

6.6.1. *Palyginimas su* La Banque Postale

(69) Italijos valdžios institucijų teigimu, atlikus palyginimą su Prancūzijos *La Banque Postale* paaiškėja, kad *La Banque Postale* ALM (*Asset Liability Management*) strategija pagrįsta tokiu pačiu kaip ir PI statistiniu modeliu. Modelyje išskiriama depozitų pastovioji ir kintamoji dalys – pastovioji dalis yra investuota į valstybės OCSE akcijas su nuline rizika, o kintamoji dalis – į trumpalaikes akcijas.

([36]) 2007 m. lapkričio 27 d. Italijos valdžios institucijų raštas, prot. nr. A/39763.

([37]) Iki 2003 m. gruodžio 11 d., prieš CDP pertvarkant į akcinę bendrovę, PI iš einamųjų sąskaitų surinktų lėšų dalis buvo pervedama į CDP. Pasak Italijos valdžios institucijų, visų pirma dėl su apskaita susijusių priežasčių dalis surinktų lėšų buvo pervedama į iždo esančią sąskaitą (vadinamąją „laisvą“ sąskaitą), o likusi dalis būdavo pervedama į tris kitas CDP apribotas sąskaitas vietos administravimo hipotekų naudai. Trys CDP apribotos sąskaitos buvo naudojamos hipotekos paslaugoms; iždo laikomoje sąskaitoje gulėjo hipotekos finansavimui neskirta surinktų lėšų dalis, tačiau kuri likdavo prieinama CDP. Nuo 2003 m. gruodžio 11 d. visos surinktos lėšos apribotose sąskaitose buvo patikėtos iždui, jas pridedant prie jau esamos einamosios sąskaitos.

(70) Remdamasi ALM strategija, *La Banque Postale* 2005 m. užregistravo 4,4 % grąžą palyginti su 3,9 % susitarimo parametro pelningumu. Italija tvirtina, kad *La Banque Postale* yra konkretus pavyzdys, jog galima gauti už PI parametro grąžą didesnę grąžą, taikant vidutiniškai 5 metus trunkantį atsargų valdymą.

(71) […] užsakytame tyrime pavadinimu „[…]“ (toliau – tyrimas arba „[…] tyrimas“) pateikti argumentai, analogiškai patvirtinantys abiejų įmonių palyginamumą. Remiantis tyrimu, *La Banque Postale*, kuri nuo 2001 m. pradėjo aktyvaus lėšų valdymo strategiją, analogišką PI, investuodama pastovia pripažintą 90 % sukauptų lėšų dalį į valstybines OCSE akcijas 10 metų laikotarpiui, užregistravo didesnį nei parametro pelningumą. Iš tiesų naudodama tą pačią atsargaus investavimo logiką kaip ir PI, *La Banque Postale* 2004–2005 m. pasiekė maždaug 4,45 % vidutinę grąžą.

6.6.2. *Auditorių vertinimas*

(72) PI auditoriai sutinka, kad lėšų kaupimas einamosiose sąskaitose būtų apibrėžtas stabiliu lėšų kaupimu, remdamiesi kintamumo ir augimo procentų savybėmis.

6.6.3. *Privačių bankų ir konsultantų raštai*

(73) Italija perdavė Komisijai privačių bankų ir konsultantų raštus, kuriuose tvirtinama, jog PI gauta už pašto einamųjų sąskaitų lėšas ir išde laikomas lėšas mokamų palūkanų norma dera su rinkos grąža, kurią PI būtų gavęs taikydamas atitinkamą investavimo strategiją ir rizikos valdymą.

— 2006 m. spalio 4 d. […] rašte: […] nurodo, kad be naudojimo įpareigojimo PI galėtų pradėti tinkamą ALM strategiją, skirtą rinkos ir likvidumo rizikai sumažinti. PI *asset* sudarymo strategijoje turėtų būti atsižvelgta į numatytus depozitų trukmės profilius, pagrįstus ankstesnių metų serijomis ir prielaidomis, kad būtų galima nustatyti trukmės ir kredito profilio atžvilgiu labiausiai derančią investavimo strategiją. Kaip pavyzdį, […] palygina gautą pelningumą, pritaikydamas krepšelio parametrus, su *Poste Vita* SpA (kontroliuojamos PI) I šakos rezervų, valdomų […], pelningumu.

— 2006 m. spalio 2 d. rašte: atsižvelgiant į PI pateiktus duomenis ([38]), PI atliktas 10 % sukauptų lėšų indeksavimas trumpalaikiam parametrui ir 90 % – ilgalaikiam parametrui […] laikomas tobulai suderinamu. Jei PI nebūtų įstatymo įpareigota iš pašto sukauptų pajamų pervesti į iždą, trumpalaikė palūkanų norma, kurią rinkoje turėtų mokėti, palyginti su iždo mokamų palūkanų norma (angl. *constant maturity swap*), būtų lygi 6 mėnesių Euribor ir 0,43 % maržai (angl. *spread*) ([39]), o tai sudaro (pagal […]) grąžą, visiškai derančią su grąža iš valstybės akcijų valdymo ar padidinto vadinamojo bendrovių reitingo (angl. *rating corporate*) fiksuota norma. Todėl […] daro išvadą, kad pagal finansinį įstatymą ir susitarimą PI gautos būtinos palūkanos yra tokios, kokias ji gautų finansinėse lyginamosios rizikos pobūdžio rinkose.

— 2006 m. spalio 4 d. […] rašte: […] teigia, kad įvairindama investicijas, kurios vis tiek remtųsi *sovereign* ir galimai *corporate* AA *reitingu* ar aukštesniu (ne daugiau negu 20 procentų) akcijų portfeliu, PI galėtų užregistruoti metinę grąžą, lygią ar didesnę už gautą iš palūkanų mokėjimo 2005 m. ir 2006 m., remdamasi krepšelio normų pritaikymu.

— 2006 m. sausio 20 d. […] rašte: bankas daro išvadą, kad PI iš pašto einamųjų sąskaitų lėšų 2005 m. būtų galėjusi gauti 4 % grąžą, lygią *Poste Vita* kontroliuojamos I šakos gautai grąžai, valdant 6 mlrd. EUR lėšų. Toks rezultatas prilygsta 3,9 % palūkanoms, numatytoms PI pagal susitarimą.

([38]) T. y. beveik 90 % išde laikomų indėlių gali sudaryti pastovią laikomą dalį, o likusieji 10 %, nors ir nėra užstatyti, turi būti laikomi kintamąja dalimi pagal atsargius vertinimus.

([39]) Šiuo klausimu Italijos valdžios institucijos nurodo, kad maržos (angl. *spread*) vertė, taikytina 6 mėn. Euribor, iš esmės yra apie 1 % 2005 m. pabaigoje, apie 0,4 % 2006 m. pabaigoje ir apie 0,3 % 2007 m. spalio pabaigoje.

— 2006 m. sausio 13 d. […] rašte: […] pažymi, kad iš einamųjų sąskaitų gautos lėšos gali būti laikomos nuolatinėmis, viena vertus, dėl nenumatyto naudojimo įpareigojimo panaikinimo, antra vertus, dėl vidutinių depozitų didėjimo tendencijos, patvirtinančios iždo išteklių stabilumą; kad, jei iždas turėtų pakeisti šią lėšų kaupimo techninę formą, jam tektų pasinaudoti debetinių ilgalaikių akcijų emisija; kad, atsižvelgiant į pakeitimo išlaidas, yra nuoseklu ir suderinama nustatyti PI pašto einamosiose sąskaitose sukauptų lėšų palūkanų mokėjimo normą, remiantis Vyriausybinių ilgalaikių debeto akcijų grąža. Paskui […] atlieka lyginamąją *Poste Vita SpA* finansinio valdymo grąžos ir įgyvendinant susitarimą gautos grąžos analizę. 2002–2005 m. *Posta Vita* finansinės veiklos valdymo grąža nėra labai nukrypusi nuo pripažinto parametro.

6.6.4. *Palyginimas su* Poste Vita *produktų gauta grąža*

(74) Italijos valdžios institucijos laiko, kad PI išde deponuotų lėšų gauta grąža yra lygi *Poste Vita* veiklos grąžai. Visų pirma jos tvirtina, kad I šakos draudimo polisai yra produktai, panašūs į pašto einamąsias sąskaitas, ir kad šių produktų valdymo vidutinė grąža (pvz., *Posta Più*) 2002–2006 m. buvo 4,68 %, kai vidutinė parametro norma yra 4,55 %.

(75) Italijos valdžios institucijos pabrėžia, kad pašto einamosios sąskaitos ir gyvybės polisai yra panašūs produktai pagal finansinio valdymo pobūdį, nes einamoji sąskaita tik formaliai yra trumpa priemonė, o faktiškai prilygintina finansiniam vidutinės trukmės, kapitalo ir mažiausios garantuotos vertės produktui. Gyvybės polisai iš esmės yra kapitalizavimo produktas, jie taip pat turi kapitalą ir mažiausią garantuotą vertę, yra vidutinės ir ilgos trukmės (paprastai dešimties metų), su galimybe išpirkti bet kuriuo metu, nenustatant už tai baudų.

(76) 2 lentelėje palyginamas 2002–2006 m. PI gautas palūkanų mokėjimas ir *Posta Piu* gautas mokėjimas tuo pačiu laikotarpiu.

2 lentelė

Metai	*Posta Più* bendroji grąža	Susitarimas	Skirtumas	Vidutinė finansinė trukmė
2002	6,38 %	5,25 %	1,13 %	3,78
2003	5,11 %	4,69 %	0,42 %	2,66
2004	4,13 %	4,64 %	– 0,51 %	2,53
2005	4,00 %	3,90 %	0,10 %	3,62
2006	3,77 %	4,25 %	– 0,48 %	3,15
Vidurkis	4,68 %	4,55 %	0,13 %	3,148

6.6.5. *Palyginimas su iždo skolos išlaidomis*

(77) Italijos valdžios institucijos pastebi, kad investavimo indeksavimas iždo sąskaitoje pagal parametrus, susijusius su Italijos valstybės skola, yra vienintelis sankcijų nenumatantis mechanizmas, kurį iždas gali taikyti, ir jis atitinka skolintojo pobūdį, jei atsižvelgiama į pašto sukauptų lėšų išde naudojimo įpareigojimą.

(78) Be to, susitarime numatyta PI mokėti palūkanas, apribotas ilgalaikių palūkanų normomis, laikantis paties lėšų kaupimo pobūdžio. Taip pat susitarime iždas yra apsaugomas nuo nepalankių rinkos sąlygų, kurios galėtų tokios įsiskolinimo formos išlaidas paversti nebederančiomis su savomis tradicinio lėšų kaupimo išlaidomis.

(79) Italijos valdžios institucijos vertę, sumokėtą pagal PI ir iždo suderintą parametrą, lygina su *funding* išlaidomis, paskaičiuotomis šiuo pagrindu:

— lėšos surinktos su BTP emisijomis 5, 10, 15 ir 30 metams,

— nagrinėjamas laikotarpis yra 2001–2006 m.,

— buvo apskaičiuotas minėtų emisijų svertinis vidurkis, atsižvelgiant ir į visų nagrinėjamo laikotarpio *outstanding* emisijų dydį ir išlaidas.

3 lentelė

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

(80) Remdamasi gautais rezultatais, Italija nurodo, kad per 5 aptariamus metus iždo vidutinės trukmės ir (arba) ilgalaikė skola atitinka grąžą, gautą taikant parametrą.

(81) Be to, i) palūkanų mokėjimo norma yra indeksuota pagal parametrus, susijusius su Italijos valstybės skola (valstybės vertybiniai popieriai), kuri yra ryškiausia iždo įsiskolinimo nuoroda; ii) lėšų kaupimo stabilumas, patikrintas statistiniais modeliais, ir PI taikomas naudojimo apribojimas investavimo trukmę paverčia iš esmės nuolatine (neatsižvelgiant į specifines sąlygas, tokias kaip galimybė pirmiau laiko nutraukti sutartį ir 3 metų santykių trukmė, kurios apsaugo iždą nuo nenumatytų rinkos pokyčių); iii) iždo prisiimta likvidumo rizika yra ribota dėl patvirtinto pašto sukauptų lėšų stabilumo, ją atspindi 10 % sukauptų lėšų indeksavimas trumpalaikiu parametru.

(82) Atsižvelgdama į aktyvių palūkanų normos (90 % iš kurių: i) 10 % susieta su BTP 10 metų grąža ir ii) 80 % susieta su BTP 30 metų grąža) ilgalaikį elementą, Italija pažymi, kad PI taikomas naudojimo įpareigojimas (*parametrinio tipo investavimas*), kai mokama aktyvių palūkanų norma, apskaičiuota kaip svertinis vidutinės metinės valstybės vertybinių popierių grąžos vidurkis, skiriasi nuo 2007 m. finansiniu įstatymu įtraukto įsipareigojimo tiesiogiai investuoti į savarankiškai pasirinktus ir laisvai valdomus valstybės vertybinius popierius (*tiesioginis investavimas*). Visų pirma susitarime numatytas „parametrinis investavimas“ reiškia kintamas, nevaldomas ir todėl rinkos svyravimų pasyviai veikiamas palūkanas. „Parametrinis investavimas“ rinkos pokyčių atžvilgiu yra ne toks lankstus kaip tiesioginis investavimas, jis yra veiksmingas ne ilgiau kaip 12 mėn. (sutarties nutraukimo galimybė, abiem šalims pranešus prieš šešis mėnesius), o jo grąža apima *ad hoc* atlygį, kad kompensuotų įpareigojimus, kurie taikomi pačioms investicijoms. Italija teigia, kad toks atlygis, įvertintas apie 0,25–0,50 procentinių punktų, atitinka BTP 30 metų ir BTP 10 metų istoriškai mažiausią vidutinės grąžos skirtumą (0,20–0,40 procentinių punktų).

(83) Minėtas atlygis yra panašus į *ex post* palūkanų mokėjimą, kuris, viena vertus, kompensuoja PI investavimo įpareigojimą ir negalėjimą aktyviai valdyti lėšų, antra vertus, yra tinkamas iždui, kuris veikia kaip privatus paskolos gavėjas, net ir atsižvelgiant į susitarime numatytas sąlygas (galimybė anksčiau nutraukti sutartį, trejų metų susitarimo trukmė ir parametrų atnaujinimas kas 15 dienų), skirtas apsaugoti iždą nuo nepalankių rinkos pokyčių poveikio.

6.7. **Palyginimas su alternatyviomis investavimo strategijomis (aktyvus valdymas)**

(84) Norėdamos parodyti, kad susitarime numatytas palūkanų mokėjimas nesuteikė jokio pranašumo PI, Italijos valdžios institucijos Komisijai perdavė tyrimą […].

(85) Tyrime […] nagrinėjami šie aspektai:

i) Kodėl iždo vykdomas palūkanų mokėjimas PI už pašto sukauptas lėšas yra teisingas?

— Tyrime, atliktame […] dėl PI gautų depozitų (kurie tyrime […] laikomi įsigytais) kiekio, daroma išvada, kad, be teoriškai labiau kintamos depozitų dalies, laukiama tų depozitų trukmė yra ypatingai ilga, beveik neribota. Panašūs metodai yra dažni ir bankų sistemoje.

— Apie depozitų trukmės ypatumus yra pranešta iždui pagal teisės aktus.

— Iždo atliktas indeksavimas atspindi šį požiūrį, nes 10 % depozitų yra susijusi su 12 mėn. BOT (labiau kintanti dalis), 10 % – su 10 metų BTP (dalis, kuri kai kuriais atsargiais vertinimais galėtų palaipsniui sumažėti) ir 80 % – su trejų metų BTP.

— PI ir iždas, palaikydami santykius, prisiima ilgalaikius įsipareigojimus (naudojimo įpareigojimas).

— PI, kaip indėlio gavėjui, nustatyti deponavimo įpareigojimai apima šiuos reikalavimus:

— depozitas iždе negali būti laikomas tikru trumpalaikiu nerizikingu (angl. *risk free*) depozitu dėl PI nuolatinio įpareigojimo pervesti lėšas į iždą. Gauta grąža atspindėjo ši ilgalaikį įpareigojimą, nes dengė Italijos Respublikos nustatytą ilgalaikę riziką, apskaičiuotą kaip papildoma 0,30 % grąža (lygi rinkos, apmokėtos pagal piniginius parametrus ilgalaikiais valstybės vertybiniais popieriais, maržai (angl. *spread*),

— PI negali kurti aktyvaus lėšų valdymo strategijų ([…] kiekybinė analizė skirta kiekybiškai įvertinti šiuos mokestinius įsipareigojimus).

ii) PI palūkanų maržos ir privataus bankų sektoriaus palūkanų maržos palyginimas.

— PI lėšų rinkimo iš mažmeninės rinkos klientų sąnaudos dera su privataus sektoriaus bankų depozituose surinktų lėšų sąnaudomis, kaip pripažino ir Komisija.

— Priešingai, privataus bankų sektoriaus palūkanų marža, susijusi su dalimi, susidarančia iš savo tinkle surinktų depozitų, yra daug didesnė už PI (4,7 % 2006 m., 4,6 % 2005 m. – PI atitinkamai 3,75 % ir 3 %). […] nuomone, šie duomenys įrodo, kad valstybės pagalba PI nėra suteikta.

iii) PI ir panašių privataus sektoriaus operatorių atlikto galiojimo terminų pertvarkymo (*mismatch*) palyginimas.

— […] modelyje PI depozitams priskiriama „beveik neribota“ naudojimo trukmė, atsargiai vertinama ne mažiau kaip 60,8 % viso skaičiaus (rizikos vertės metodas, numatant atsiskaitymą (angl. *cut-off*) dešimtaisiais metais). Pagal susitarimą PI pašto surinktų lėšų įplaukas naudoja ilgalaikei priemonei, tokiai kaip depozitas iždе, finansuoti. Norint įvertinti privataus sektoriaus bankų elgesį buvo išanalizuoti bankų, kurie finansuoja valstybines įstaigas (*Dexia, Depfa*, ir t. t.), balansai, parodę jų elgesį pagal analogiškas schemas. Iš tiesų valstybiniai

bankai savo vidutinės ir (arba) ilgalaikės trukmės poreikiams patenkinti surenka apie 50 % lėšų, o likusi dalis yra finansuojama Europos centriniame banke sudarytais trumpalaikiais atpirkimo sandoriais ir finansinių tarpininkų indėliais; bankai savo lėšas paprastai skiria 10–50 metų galiojančioms paskoloms valstybinėms įstaigoms.

iv) Skaičių analizė, skirta aktyvaus portfelio valdymo vertei parodyti.

— Nuo 2007 m. kovo mėn. PI pradėjo tiesioginį investavimą į valstybės vertybinius popierius euro zonoje, kurį baigė 2007 m. gruodžio mėn., iždui išmokėjus paskutinį pinigų srautą.

— PI investavimo pasirinkimai, laikantis teisės aktų apribojimų ir bendrovės grąžos tikslų, taip pat pagrįsti rinkos sąlygomis ir jos teikiamomis galimybėmis. Nuo 2008 m. pradžios portfelyje nustatytas didelis pelno padidėjimas. Priešingai, iždе laikomas depozitas rodo tik einamąją rinkos grąžą, be galimybės užregistruoti nuosavo kapitalo pajamas ir nuostolius, nes yra indeksuotas kintamo rodiklio parametrais.

— Todėl siekiant atlikti palyginimą, kuris patvirtintų aktyvaus valdymo didesnę grąžą palyginti su parametru, atsižvelgiant ir į nuosavo kapitalo pajamų bei nuostolių kintamumą, būtina išnagrinėti ilgą laikotarpį apimančius duomenis. Be didesnės einamosios grąžos, išreikštos PI portfelyje, skaičių analize taip pat siekiama parodyti, kaip atidus ir atsargus portfelio valdymas gali atnešti didesnę ilgalaikę grąžą.

— Ši analizė pagrįsta dviem aspektais: vienas pagrįstas buvusiais duomenimis (1 ir 2 dalys), kitas yra į ateitį orientuoto pobūdžio (3 dalis).

— […] atgaline data priėmė dvi PI portfelio lėšų valdymo strategijas, iš kurių viena yra panaši į tyrimo portfelio […] pagal rizikos vertės metodą (toliau – *benchmarck* portfelis), kitoje (toliau – *tactical strategy*) naudojami tie patys kriterijai ir investicijų apribojimai, kurie šiuo metu taikomi PI ([40]), ir ji buvo parengta pagal automatinius kiekybinius modelius ([41]). PI paskutiniųjų 10 metų rezultatai pagal hipotetinę *tactical strategy* per metus būtų buvę apie 1,62 % didesni už susitarimo grąžą tam pačiam laikotarpiui (tačiau neįskaitant pervedimo išlaidų poveikio). Tačiau 2005–2006 m. grąža būtų buvusi mažesnė (2,45 % palyginti su susitarimo 4,14 %).

— Minimas *La Banque Postale* atvejis (taip pat žr. 69 punktą).

— Galiausiai […] nurodė kai kuriuos lėšų valdymo sprendimus, kuriuos PI galėtų įgyvendinti netolimoje ateityje ir kurie yra skirti gauti didesnį pelną negu pasyvaus investavimo į valstybės vertybinius popierius politikos atveju, nepridėjus papildomos didelės rizikos. Siekiant paremti tokį požiūrį, analizėje pateikiamas detalesnis šių strategijų aprašymas. Trumpai:

— […],

— […],

— […],

— […].

Dėl visiškai indeksuoto portfelio (iždе laikomo depozito) rezultatų palyginimo su aktyvaus lėšų valdymo portfelio rezultatais (žr. 1 punktą) Italija paaiškina, kad būtina nagrinėti didelį laiko tarpą (10 metų), kuris aprėptų bent

([40]) Abi strategijos yra smulkiau aprašytos 208 ii punkte.

([41]) Modelis yra automatinis, nes investicijos yra vykdomos automatiškai pagal rinkos parametrus ir numatomą raidą.

vieną visą ekonominį ciklą. Dėl šios priežasties tyrime […] palyginta susitarime numatyta grąža su grąža, pagal alternatyvias strategijas susidarančia per 10 metų ir ne trumpiau. Analizuojant trumpesnį laiko tarpą, rizikuojama išnagrinėti tik pavienį ekonominio ciklo etapą. Todėl augant palūkanų normoms, fiksuotos normos vertybinių popierių portfelio padėtis gali būti blogesnė negu kintamos normos portfelio, ir atvirkščiai nutinka palūkanų normoms mažėjant. 2005–2007 m. (I pusmetis) pasižymėjo pastoviu normų didėjimu, ir portfelius investavus į fiksuotos normos vertybinius popierius (kaip tuos, kuriuos naudoja […]) buvo patirti nuosavo kapitalo nuostoliai, sukuriant mažesnę negu susitarimo grąžą.

Pasak Italijos valdžios institucijų, 10 metų kintamos vertės portfelis yra panašus į fiksuotos vertės portfelį, nes nuosavo kapitalo pajamos ir nuostoliai turi tendenciją išsilyginti. Iš tikrųjų 10 metų bendra kintamos vertės portfelio grąža yra iš esmės lygi fiksuotos vertės portfelio grąžai. Aktyvus lėšų valdymas atneša akivaizdžiai geresnius rezultatus negu susitarime nustatytas pasyvus valdymas („parametrinis“) (pvz., *benchmark* grąža, pasiūlyta […] ir trunkanti vidutiniškai 5 metus, atitinka parametro, kurio vidutinė trukmė daug ilgesnė, grąžą).

Be to, pasak Italijos valdžios institucijų, Komisija turėtų skirti trumpalaikę riziką nuo ilgalaikės. Nors ir tiesa, kad fiksuotos vertės 10 metų trukmės vertybiniai popieriai gali turėti labai kintančią grąžą trumpuoju laikotarpiu, per 10 metų laikotarpį užtikrina pakankamai patikimą (nes fiksuotą) palūkanų mokėjimo rodiklį. Apskritai pastebima tendencija, kad per 10 metų bendra fiksuotos vertės portfelio grąža susilygina su kintančios vertės portfelio, kuris savo ruožtu kelia didesnę riziką (nes yra veikiamas metinių palūkanų normų pokyčių), grąža.

Be to, investicijų alternatyvus valdymas, kuris užtikrintų tam tikrą lankstumo lygį ir leistų pasinaudoti visomis finansinėmis rinkos siūlomomis priemonėmis, padidina galimybę gauti geresnius rezultatus negu susitarimo numatytas nekintamas portfelis.

(…)

Italija pažymi, kad pasirašant susitarimą su iždu nebuvo galima numatyti nei palūkanų normos pokyčių ateityje, nei susitarimo galiojimo trukmės. Italijos teigimu, parametrų pasirinkimas atrodė ekonomiškai pagrįstas, nes lygus ir nuoseklus abiem šalims – PI ir iždui.

Kalbant apie rizikos ir (arba) grąžos lyginamąją analizę, Italija pažymi, kad depozitas iždе turi neišvengiamai blogesnį rizikos ir (arba) grąžos santykį negu fiksuotos vertės 1–10 metų trukmės valstybės vertybinių popierių rizikos ir (arba) grąžos santykis. Pasak Italijos, kintančios vertės vertybiniai popieriai kainos atžvilgiu turi visada mažesnį kintamumą negu fiksuotos vertės vertybiniai popieriai, nes jis tiesiogiai proporcingas priemonės trukmei. Vis dėlto kainos kintamumo sąvoka neturi būti painiojama su grąžos kintamumu: vertinant tik iš grąžos perspektyvos, susitarimas gali atrodyti rizikingesnis negu fiksuotos vertės portfelis pagal PI palūkanų maržą (mažėjančių rodiklių atveju, kintančios vertės vertybiniai popieriai turi didesnį rizikingumą negu fiksuotos vertės vertybiniai popieriai, kadangi neturi tinkamos apsaugos nuo *reflexing* rizikos ir nulemia PI maržos sumažėjimą). Todėl, kintamos vertės vertybiniai popieriai turės mažą kintamumą kainos atžvilgiu ir didelį kintamumą grąžos atžvilgiu. Be to, PI naudojami vidinės rizikos, susijusios su pašto einamųjų sąskaitų valdymu, kontrolės būdai, paremti *Basilea* II numatytomis nuostatomis, įvertina palūkanų normos pokyčių poveikį numatomoms įplaukoms į kasą. Tokia 12 mėn. analizė parodo, kad didesnė rizika kyla iš vertybinių popierių, kurių galiojimas baigiasi per ateinančius 12 mėn. (nes juos veikia pakartotinio finansavimo rizika) bei iš galimų kintamos vertės vertybinių popierių, o ne iš fiksuotos vertės ilgesnės trukmės vertybinių popierių. Todėl aktyvus valdymas leidžia PI įgyvendinti *yield enhancement* politiką, pritaikytą konkrečiai rinkos situacijai ir galinčią pakeisti portfelį pagal grąžos optimizavimo strategiją.

Italijos valdžios institucijų teigimu, susitarime parametro kintamumas pasirinktas siekiant apsaugoti abiejų šalių interesus: PI, garantuojant su rinka suderintą teisingą palūkanų mokėjimą; iždo, užtikrinant finansavimo išlaidas, derančias su vidutinės ir (arba) ilgalaikės trukmės nuosavo debeto išlaidomis.

Italija tvirtina, kad net jei būtų galima daryti prielaidą apie neribotos trukmės portfelio sukūrimą, šis PI hipotetinis portfelis būtų investuotas 60 % į Vyriausybės vertybinius popierius eurais 30 metų ir 50 metų (OAT) ir 40 % į BTP, galiojančius 0–10 metų. Šis portfelis, teorinis ir neįmanomas, būtų pasiekęs 3,6 % grąžą 2005 m. ir 3,7 % 2007 m. Šio portfelio grąžos kintamumas būtų ypatingai mažas, tačiau, pasižymėtų didele rizika dėl labai didelės trukmės.

(86) Tyrime nurodyta, kad naudojimo įpareigojimas sukelia PI alternatyvias išlaidas ir riziką, ribodamas investicijų pasirinkimo spektrą. Ižde laikomas depozitas turėjo išskirtinai Italijos Respublikos kredito riziką, o tai atėmė iš PI galimybę įvairinti savo portfelį Vyriausybės vertybinių popierių eurais rinkoje. Be to, kredito rizika buvo susijusi su likvidumo rizika dėl depozito be išankstinio atlyginimo ilgalaikiškumo. Alternatyvios išlaidos negalint vykdyti įvairių investicijų pagal kredito riziką šiuo metu metams skaičiuojamos 1,00 %–1,50 %, jei yra vertinami ir AA reitingą turinčių europinių finansinių įstaigų išleisti vertybiniai popieriai, ir 0,60 %–1,00 % metams, jei yra vertinami AA reitingą turinčių pramoninių Europos bendrovių išleisti vertybiniai popieriai. Sunku įvertinti ribotas galimybes aktyviai valdyti portfelį: *La Poste* atvejis ir aktyvus valdymas, kaip antai *trading system*, investuojant į Vyriausybės vertybinius popierius eurais, rodo, kad galima gauti didesnę grąžą nei depozito, laikomo ižde, grąža.

(87) Italijos valdžios institucijos pateisina susitarimo paskolų mokėjimo mechanizmo (paremto kintama palūkanų norma) ir kiekybinių automatiškų […] modelių, rodančių aktyvaus valdymo pranašumą (paremto fiksuotomis palūkanų normomis), palyginimą ir teigia, kad pagal obligacijų vertybinių popierių rinkos operatorių bei PI 2007 m. nustatytą praktiką numatoma investuoti į fiksuotos vertės vertybinius popierius. Jos taip pat priduria, kad toks palyginimas neturi reikšti kintančios vertės vertybinių popierių ir fiksuotos vertės vertybinių popierių palyginimo, bet reikia lyginti aktyvų lėšų valdymą su pasyviu lėšų valdymu.

(88) Galiausiai Italija mano, kad susitarimo palūkanų mokėjimo mechanizmas, paremtas trumpalaikiais rodikliais kintančiai pašto einamųjų sąskaitų surinktų lėšų daliai, padeda tinkamai apskaičiuoti realią iždo prisiimtą likvidumo riziką.

ABI pastabų kritika

(89) Pasak Italijos valdžios institucijų, pašto einamųjų sąskaitų palūkanų mokėjimas negali būti indeksuojamas trumpalaikiais parametrais (pvz., BOT 12 mėn. palūkanų mokėjimas) dėl surinktų lėšų pastovumo.

(90) Italija pažymi, kad imant pavyzdžiu 2005 m. – kaip padarė ABI – analizė tampa klaidinanti, kadangi trumpalaikiai rodikliai 2005 m. nusileido iki žemiausio lygio (BOT 12 mėn. grąžos lygis buvo 2,21 %, t. y. 1,69 % mažiau nei susitarime nurodytas rodiklis). Pasak Italijos, kad ABI analizė yra dalinė įrodo tai, kad 2007 m. vasario mėn., BOT 12 mėn. grąžos lygis buvo 3,9 %, išryškinantis -0,60 % skirtumą nuo susitarimo krepšelio vidurkio (tuo metu apie 4,5 %), t. y. beveik trečdalis skirtumo, kurį nurodė ABI.

(91) Kalbant apie ABI atliktą palyginimą su už CDP lėšų, investuotų į iždą, palūkanų mokėjimu (kintančia semestrine verte, lygia paprastam aritmetiniam BOT 6 mėn. grąžos ir *Rendistato* mėnesinio indekso vidurkiui), Italija pažymi, kad PI lyginimas su CDP negali būti naudingas, nes pastaroji skiriasi struktūriškai ir pagal veiklos pobūdį, verslo tikslą, veiklos pobūdį, organizacijos ir investavimo politikos aspektus yra kitokia bendrovė. Taip pat, kadangi *Rendistato* yra vidutinės ir ilgalaikės trukmės rodiklis, ABI išvada, jog pašto einamųjų sąskaitų indėliai turėtų būti atlyginami trumpos trukmės parametrų palūkanomis, tampa prieštaraujanti.

(92) Be to, Italija pastebi, kad iš pašto einamųjų sąskaitų surinktos lėšos sudaro rinkos *unicum* ir todėl sunku nurodyti bent vieną pakaitinę priemonę. Vis dėlto, lėšų sankaupų pastovumas leidžia faktiškai ją prilyginti ilgalaikei lėšų rinkimo priemonei ir palyginimas su BOT trumpam laikotarpiui (12 mėn.) tampa nebereikšmingas.

7. **PRIEMONIŲ VERTINIMAS**

(93) Vertinama priemonė yra 2006 m. finansiniu įstatymu ir susitarimu nustatyta schema, kuri apibrėžia aktyvių palūkanų normą, mokamą iždo už PI pervestas lėšas.

(94) Norėdama nustatyti, ar priemonė yra valstybės pagalba pagal 87 straipsnio 1 dalį, Komisija turi įvertinti, ar schema:

— yra suteikta valstybės, kitaip tariant, iš valstybinių išteklių,

— suteikia ekonominį pranašumą,

— gali iškreipti konkurenciją suteikdama pranašumą tam tikroms bendrovėms ar tam tikrų prekių gamybai,

— daro poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai.

7.1. **Valstybiniai ištekliai**

(95) Kad taptų valstybės pagalba, pranašumai turi būti suteikti valstybės, tiesiogiai ar netiesiogiai iš valstybinių išteklių.

(96) Palūkanas moka Ekonomikos ir finansų ministerija ir (arba) iždas, remdamiesi PI taikomais konkrečiais įstatymais, dekretais ir konvencijomis.

(97) Todėl nagrinėjamu atveju yra abi minėtos sąlygos. PI suteiktos palūkanos pagrįstos valstybiniais ištekliais.

7.2. **Atrankumas**

(98) 87 straipsnio 1 dalyje draudžiama pagalba, kuri „palaiko tam tikras įmones arba tam tikrų prekių gamybą“, t. y. atrankinė pagalba.

(99) Galimybė naudotis palūkanomis, apmokestintomis einamosios sąskaitos išde, negalioja visoms įmonėms, kurios teoriškai galėtų naudotis šiuo privalumu, jei atsižvelgiama į ekonominės sistemos pobūdį. Bet kuriuo atveju, Italija neįrodė, kad itin mažas pagalbos iš minimų sąskaitų gavėjų skaičius pasiteisina ir yra pagrįstas ekonominės sistemos pobūdžiu.

(100) Be to, 2006 m. finansinis įstatymas ir susitarimas taikomi išskirtinai PI.

(101) Todėl PI priskirtos aktyvių palūkanų normos yra atrankinės.

7.3. **Poveikis tarpusavio prekybai ir konkurencijos iškraipymas**

(102) 87 straipsnio 1 dalis draudžia pagalbą, kuri daro poveikį valstybių narių tarpusavio prekybai ir iškraipo ar gali iškraipyti konkurenciją.

(103) Vertindama dvi sąlygas, Komisija neturi nustatyti realaus pagalbos poveikio valstybių narių tarpusavio prekybai ar realaus konkurencijos iškraipymo, bet turi išnagrinėti, ar ta pagalba gali daryti šiai prekybai poveikį ir iškraipyti konkurenciją ([42]). Jei vienos valstybės narės suteikta finansinė pagalba sustiprina bendrovės poziciją kitų konkuruojančių bendrovių atžvilgiu prekiaujant Bendrijoje, turi būti laikoma, kad pagalba daro poveikį prekybai.

(104) PI nebūtinai turi tiesiogiai dalyvauti prekyboje Bendrijoje. Iš tikrųjų, kai valstybė narė suteikia bendrovei pagalbą, gali būti palaikyta ar sustiprinta veikla nacionalinėje rinkoje, dėl to sumažėja įmonių, turinčių buveines kitose valstybėse narėse, galimybė patekti į tos valstybės narės rinką. Be to, bendrovės, kuri iki to momento nedalyvavo prekyboje Bendrijos viduje, sustiprinimas gali suteikti jai sąlygas patekti į kitos valstybės narės rinką.

(105) Kaip nurodyta šio sprendimo 2 skirsnyje „PI ir *Bancoposta* veikla – susijusios rinkos“, Italijos pašto sektoriuje buvo tam tikra konkurencija ir prieš laipsnišką liberalizavimą, kuriam sudarė sąlygas Bendrijos teisės aktai.

(106) Yra žinoma, kad Europos viešojo pašto sektoriaus operatorių pagrindinis iššūkis yra konkurencinio spaudimo sustiprėjimas visuose rinkos segmentuose: korespondencija, siuntiniai ir greitasis paštas. Siuntinių ir greitojo pašto rinkos yra atviros konkurencijai jau dešimtmečius, tuo tarpu korespondencijos segmente *de jure* monopolijos stipriai varžo konkurencijos vystymąsi. Nacionalinių reglamentavimo valdžios institucijų ir viešųjų pašto operatorių teigimu, siuntinių ir greitojo pašto segmentuose konkurencija yra didelė tiek nacionaliniu, tiek tarptautiniu lygmeniu, o korespondencijos segmente konkurencija dar tik atsiranda ([43]).

([42]) Žr., pavyzdžiui, Teisingumo Teismo sprendimą byloje C-372/97 *Italijos Respublika prieš Komisiją*, Rink. 2004, p. I-0367,44 punktas.

([43]) Ataskaita *The Evolution of the Regulatory Model for European Postal Services di WIK Consult*, 2005 m. liepos mėn.

(107) Visų pirma, greitojo pašto paslaugas, siuntų siuntimo komerciniams klientams paslaugas ir logistines paslaugas Italijoje išvystė privačios bendrovės, iš kurių kelios, pvz., *TNT* ir *DHL*, turi buveines kitose valstybėse narėse. Iš 2004 m. Komisijos paskelbtos ataskaitos ([44]) matyti, kad kai kurie pašto operatoriai (*Royal Mail* Jungtinėje Karalystėje, *TPG* Nyderlanduose, *Deutsche Post* Vokietijoje ir *La Poste* Prancūzijoje) įsigijo Italijoje esančias bendroves, vykdančias pašto paslaugas.

(108) Kalbant apie finansines paslaugas, Komisija primena, kad bankinis sektorius yra atviras konkurencijai daug metų. Laipsniška liberalizacija išvystė konkurenciją, kuriai jau buvo atvėrusi kelią laisva kapitalo cirkuliacija, numatyta EB sutartyje.

(109) Be to, kaip ir ankstesniu valstybės pagalbos, suteiktos *Ente Poste Italiane/PI*, atveju ([45]), PI konkuruoja su finansiniais ir bankiniais operatoriais, kurie siūlo finansines paslaugas, iš esmės atitinančias jos produktus. Ypač pašto einamosios sąskaitos konkuruoja su bankinėmis einamosiomis sąskaitomis, vietovėse, kai tiek bankai, tiek PI turi „langelius“. Be to, paskutiniais metais PI pastebimai padidino mokėjimo būdų, siūlomų savo klientams, spektrą, priderindama prie tradicinių pašto priemonių (pašto indėlių sertifikatai, pašto vekseliai) ir anksčiau paprastai bankų siūlomus būdus (debetinės ir kreditinės kortelės, pavedimai, tiesioginio debeto sąskaitoms apmokėti paslaugos). Kai kuriais atvejais (debetinės kortelės, tiesioginio debeto paslaugos) paslaugą suteikia tiesiogiai PI; kitais atvejais PI pristato save kaip trečiųjų šalių sukurtų paslaugų platintoją (bankinio sektoriaus operatoriai kreditinių kortelių atveju). Ši plėtra padidino galimybę keisti tarpusavyje PI finansines paslaugas ir bankinio sektoriaus operatorių siūlomas paslaugas.

(110) Tikėtina, kad kreditinės įstaigos ir kiti Italijos finansinės rinkos operatoriai patiria neigiamą pagalbos poveikį. Visų pirma kai Iždo suteiktas palūkanų mokėjimas PI deponuojamoms sumoms peržengs santykinę rinkos ribą, PI bus skatinama surinkti daugiau lėšų nei įprasto palūkanų gavimo rinkoje atveju. Iš to seka, kad kreditinių įstaigų rinkos galimybės yra atitinkamai sumažėjusios.

([44]) Ataskaita *Main developments in the European Postal Sector di WI Consult*, 2004 m. liepos mėn. Žr. 5.1.6 lentelę „„Big Four“ prekybinės erdvė ir geografinis pasiskirstymas (1998 m. ir ankstesni, iki 2004 m. birželio mėn.)“.

([45]) 2002 m. kovo 12 d. Sprendimas (OL L 282, 2002 10 19, p. 29).

(111) Dėl tos pačios priežasties Komisija mano, kad priemonė varžo kitose valstybėse narėse buveines turinčių bendrovių patekimą į Italijos rinką. Įvairūs kitų valstybių narių bankai Italijoje vykdo veiklą tiesiogiai, per filialus ar atstovybes, arba netiesiogiai, kontroliuodami Italijoje buveines turinčius bankus ir finansines įstaigas. Valstybes sienas peržengiančios kapitalo operacijos, į kurias pastaruoju metu buvo įtraukti tokie Italijos bankai kaip *Antonveneta* ir *BNL*, yra šios situacijos pavyzdžiai. Stipresnė PI pozicija rinkoje abiems bankams sukelia kliūčių patekti į rinką.

(112) Galiausiai egzistuoja prekyba tarp valstybių narių pašto ir finansinių paslaugų sektoriuje. Aktyvi palūkanų norma, suteikta PI, stiprina jos poziciją palyginti su pašto ar banko konkurentais prekybai Bendrijos viduje. Iš to seka, kad priemonė gali iškraipyti konkurenciją tarp bendrovių ir prekybą tarp valstybių narių.

7.4. **Ekonominis pranašumas**

(113) Kad būtų laikoma valstybės pagalba, priemonė turi suteikti pranašumą pagalbą gaunančioms bendrovėms.

7.4.1. *Analizės aplinkybės*

(114) Primenama, kad aktyvių palūkanų norma, suteikta pagal 2006 m. finansinį įstatymą ir susitarimą, suteikia ekonominį pranašumą, jei peržengia normą, kurią PI už deponuotas lėšas sutiktų mokėti privatus paskolos ėmėjas, remdamasis rinkos sąlygomis ir priklausomai nuo lėšų pobūdžio ir kiekio.

(115) Remiantis tuo, kas išdėstyta pirmiau, Komisijos vertinimą lems įvertinimas, ar susitarime nustatytas palūkanų mokėjimas panašus į mokėjimą, kurį būtų pasiūlęs privatus paskolos gavėjas rinkos ekonomikos sąlygomis deponuotoms sumoms, visų pirma atsižvelgiant į panaudojimo įpareigojimą ir su tuo susijusią finansinę riziką (žr. 7 skirsnio 4.2 punktą). Suderintas palūkanų mokėjimas turėtų atspindėti tiek grąžą, kurios tikimasi, tiek riziką, o ne tik grąžos rodiklį (*ex post*).

(116) Be to, dėl panaudojimo įpareigojimo, Italija nuolat teigė, kad PI situacija buvo apsunkinta, nes be minėto įpareigojimo būtų gavusi didesnę grąžą. Komisija išnagrinės Italijos pateikto argumento pagrįstumą (žr. 7 skirsnio 4.3 punktą).

(117) Komisijos atlikta analizė suponuoja bendrą ekonominį įvertinimą. Komisija, priimdama aktą, kuriame yra šis įvertinimas, turi remtis diskretiškumo principu ([46]).

(118) Galiausiai susitarimas, kuris įsigaliojo 2006 m. balandžio 4 d., pasirašytas 2006 m. vasario 23 d. ([47]). Komisijos tyrimas turės būti pagrįstas informacija, kurią susitarimo šalys turėjo iki 2006 m. vasario mėn.

7.4.2. *Atsargaus paskolos gavėjo, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, kriterijus*

(119) Apibrėždamas aktyvių palūkanų normą, atsargus paskolos gavėjas, veikiantis rinkos ekonomikos sąlygomis (toliau – privatus paskolos gavėjas), iš esmės turi įvertinti šiuos aspektus:

— deponuotų lėšų kiekis,

— deponuotų lėšų stabilioji dalis ir kintamoji dalis,

— vidutinė deponuotų lėšų trukmė ir variacijos,

— finansinė rizika.

(120) Pirmiau išvardyti aspektai yra tarpusavyje susiję ir kartu nulemia vertę, kurią privatus paskolos gavėjas sutiktų mokėti rizikos/grąžos perspektyvoje. Šiame sprendime šie aspektai nagrinėjami vienas po kito. Taigi įmanoma padaryti išvadą dėl susijusių palūkanų struktūros ir dydžio, kuria prisidedama prie skirtumo tarp susitarime ir privataus paskolos gavėjo nustatytų normų kiekybinio įvertinimo.

7.4.2.1. Deponuotų lėšų kiekis

(121) Prieš 2004 m. pašto einamųjų sąskaitų surinktos lėšos buvo pervedamos ne tik į iždą, bet ir į CDP ([48]). Žemiau esanti lentelė nurodo vidutinę pašto einamųjų sąskaitų sumą ir vidutinį metinį nepanaudotų lėšų likutį:

4 lentelė

(duomenys mlrd. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pašto einamosios sąskaitos	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Vidutinis nepanaudotų lėšų likutis iždе	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(122) Didelis nepanaudotų lėšų likučio iždo sąskaitoje išaugimas nuo 2002 m. yra susijęs su *Conto Banco-Posta* sukūrimu. Prieš *Conto BancoPosta*, pašto einamoji sąskaita nebuvo adekvati mažmeninės prekybos priemonė dėl susijusių paslaugų trūkumo (pvz., kreditinių ir debetinių kortelių nebuvimas) ir buvo naudojama išimtinai viešojo administravimo ir stambių privačių bendrovių (t. y. nacionaliniai paslaugų teikėjai).

([46]) Pirmosios instancijos teismo sprendimas (Byla T-198/01), 2004 m. liepos 8 d., *Technische Glaswerke Ilmenau GmbH*, 97 punktas.
([47]) Galioja atgaline data nuo 2005 m.
([48]) Privatus skolininkas atsižvelgtų tik į sumas, kuriomis galėtų pasinaudoti.

(123) Italijos valdžios institucijos paskelbė, kad per pašto einamąsias sąskaitas iždas gali pasinaudoti stabiliu ir patikimų atsargų šaltiniu, kuris iždui yra alternatyva rinkai. Be to, Italija tvirtina, kad 2005–2006 m., kai buvo sudarytas ir pasirašytas susitarimas, buvo numatomas indėlių į pašto einamąsias sąskaitas padidėjimas.

(124) Tokiomis aplinkybėmis, 35 mlrd. EUR paskola iš vienintelio paskolos davėjo sudaro reikšmingas įplaukas. Vis dėlto Komisija taip pat pastebi, kad iždas 2001–2005 m. ([49]) išleido vertybinių popierių (tiek trumpalaikių, tiek ilgalaikių) už maždaug 400 milijardų EUR metinę dydį ir kad vertybinių popierių paklausa buvo didesnė negu emisija. Taigi tuo laikotarpiu nebuvo lėšų rinkoje trūkumo.

(125) Komisija taip pat pastebi, kad pašto surinktų lėšų augimas nebūtinai suponuoja lėšų augimo ižde, nes bent jau teoriškai panaudojimo apribojimas gali būti pakeistas (žr. *infra*).

7.4.2.2. Deponuotų lėšų pastovioji dalis ir kintamoji dalis

(126) Paprastai palūkanų norma, kurią sutiktų mokėti privatus paskolos gavėjas, yra pateiktų lėšų trukmės funkcija. Už lėšas, kurios skiriamos ilgam laikotarpiui, paprastai mokamos didesnės palūkanos, nei tos, kurios skiriamos tik trumpam laikotarpiui. Susitarimo atveju jokios lėšos realiai neskiriamos: jei PI surinktų lėšų lygis sumažėja, atitinkamai sumažėja lėšų, skirtų iždui, kiekis. Vis dėlto lėšų ankstesnių metų lygis ir jų raida bėgant laikui rodo, kad galima atskirti nepanaudotų lėšų likučio stabiliąją ir kintamąją dalis.

(127) Kadangi iždas turi finansavimo šaltinį, kuris yra sąlyginai stabilus, Italijos valdžios institucijos mano, kad mokant palūkanas galima remtis *benchmark*, kuris iš dalies atspindi ilgalaikį surinktų lėšų pobūdį. Komisija mano, kad privatus paskolos gavėjas lėšų kiekį, kuris yra stabilus, gali indeksuoti vidutinės ir ilgalaikės trukmės parametrais, o likusią dalį, kuri yra kintama, trumpalaikiais parametrais.

(128) Kaip minėta pirmiau, Italija apibrėžė pastoviąją surinktų lėšų dalį kaip minimalų nepanaudotų lėšų likutį konkrečiais metais. Skirtumas tarp minimalaus nepanaudotų lėšų likučio ir bendro vidutinio nepanaudotų lėšų likučio konkrečiais metais sudaro kintamąją dalį.

(129) Kaip patvirtino Italija ir patikrino Komisija, kitos finansinės institucijos skirsto į „pastovi“ ir „nepastovi“, kad apibūdintų surinktų lėšų lygį įgyvendinant savo veiklą. Nors bankai gali naudoti įvairias metodikas tokiam apibūdinimui ([50]), Italijos valdžios institucijų siūlomą metodą sąlyginai paprasta naudoti. Be to, *benchmark*, gautas naudojant šį metodą, artimas rezultatui, gautam naudojant kitus parametrus.

(130) Todėl Komisija sutinka naudotis Italijos pasiūlyta metodika pastoviajai daliai ir kintamajai daliai nustatyti.

([49]) Be to, PI indėlis iždе atitinka tik 2,8 % bendros valstybės turimų vertybinių popierių sumos 2005 m. gruodžio 31 d.
([50]) Atsargus metodas, panaudotas […] tyrime, yra gana dažnas pavyzdys.

(131) Nuo 1995 m. bendros įplaukos yra:

5 lentelė

(duomenys mlrd. EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vidutinis depozitų likutis	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Vidutinis surinktų pastovių lėšų depozitų likutis (*lygus minimaliam depozitų kiekiui, surinktam kalendoriniais metais*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Vidutinis surinktų lėšų kintamas likutis	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(132) Komisija paskaičiavo, kad pastovioji dalis ir kintamoji dalis vidutiniškai sudaro atitinkamai 85,4 % ir 14,6 % pašto einamųjų sąskaitų 1995–2005 m., su standartiniu kintamosios dalies 4,1 % nuokrypiu. Be to, pastaraisiais metais surinktų lėšų kintamoji dalis labai sumažėjo, pasiekdama metinę 10,5 % ribą 2005 m. Naudojant mėnesio, trimestro ir semestro laikotarpius, kintamoji dalis vidutiniškai yra netoli ar žemiau 10 % ribos 1995–2005 m. ir 2001–2005 m. Pirmieji 2006 m. mėnesiai patvirtina šią tendenciją.

(133) Galiausiai Komisija pažymi, kad 90 % pašto surinktų lėšų galima laikyti sąlyginai pastoviosiomis ir 10 % – sąlyginai kintamosiomis.

(134) Kol išlieka naudojimo įpareigojimas, Komisija pažymi, kad procentiniu atžvilgiu, pastovioji ir (arba) kintamoji dalys proporcingai atsispindės privataus skolininko indėlyje.

(135) Todėl pagal susitarimą 10 % paskolos palūkanų normos rodiklis trumpalaikei daliai atrodo pagrįstas nagrinėjamu atveju. Todėl vidutinės ir ilgalaikės trukmės elemento rodiklis yra 90 %. Vis dėlto, kaip nurodyta toliau, nėra būtina išsamesnė susitarime numatytų 10 % ir 80 % vidutinės ir ilgalaikės trukmės dalių analizė.

7.4.2.3. Deponuotų lėšų vidutinė trukmė ir pokyčiai

(136) Biudžeto įsipareigojimų analizė, kiek tai susiję su finansavimo šaltiniais, reikalauja, kad bankas įtrauktų lėšų teikėjų ir finansavimo priemonių požymius. Kad įvertintų grynųjų pinigų srautą (*cash flow*), gaunamą iš banko įsipareigojimų, pirmausiai įvertina bendrą įsipareigojimų eigą įprastomis prekybos sąlygomis, visų pirma, užtikrindamas:

— įprastą reguliaraus indėlių ir kitų įsipareigojimų pratęsimo lygį,

— realią indėlių iki pareikalavimo trukmę, kaip ir indėlių einamojoje sąskaitoje ir visų kitų rūšių taupomųjų indėlių,

— įprastą naujų indėlių augimą.

(137) Dėl reguliarių pratęsimų įvertinimo ir naujų paskolų prašymo, bankas gali naudoti įvairius būdus realiai savo įsipareigojimų trukmei nustatyti, kaip pavyzdžiui, ankstesnė depozitų elgesio raida. Dėl trumpalaikių tiek privačių asmenų, tiek įmonių indėlių, daugybė bankų atlieka statistinę analizę, kuri atsižvelgia į sezoninius veiksnius, jautrumą palūkanų normoms ir kitus makroekonomikos veiksnius. Kai kuriems stambiems einamosios sąskaitos savininkams bankas gali atlikti reguliaraus pratęsimo galimybių įvertinimą atskiram klientui. Sunkumai apskaičiuoti įsipareigojimų pobūdį padidėjo išaugus konkurencijai alternatyvių investicijų indėliams. Be to, įvertinami grynųjų pinigų srautai, susidarantys iš banko įsipareigojimų neįprastomis sąlygomis (specifinės bankų problemos arba bendro pobūdžio rinkos problemos).

(138) Šiame kontekste Komisija išsamiai ištyrė Italijos perduotus duomenis, susijusius su PI naudotu statistiniu modeliu (tyrimas […]), tam, kad kiekybiškai įvertintų trumpalaikio lėšų rinkimo atsargią ir prognozuojamą eigą, pradedant ankstesnių rezultatų analize ([51]).

(139) Komisija pabrėžia, kad tyrimas […] skirtas kiekybiškai įvertinti trumpalaikio lėšų rinkimo elgsenos trukmę ir, kad […] negalima daryti jokios išvados, kiek tai susiję su indėlio trukme iždе.

(140) Tam, kad nustatytų reikšmingą vidutinę lėšų rinkimo trukmę, Komisija šiame sprendime turi atsižvelgti į dviejų galimų lėšų valdymo tipų, aktyvaus valdymo ir pasyvaus valdymo, kontekstą.

Pasyvus lėšų valdymas

(141) Italija tvirtina, kad specifiniame PI lėšų pasyvaus valdymo (2005 ir 2006 m.) kontekste, modelis […] apibrėžia kriterijus pašto lėšų rinkimo trukmei nustatyti. Šis tikimybių modelis grindžiamas istorine pašto einamųjų sąskaitų kitimo ir PI ([52]) indėlininkų elgesio analize bei nurodo PI klientų elgesio dinamiką 99 % pasitikėjimo intervalu.

([51]) NET ir nesant oficialaus struktūrinio tyrimo, Komisija laikosi nuomonės, kad PI ir iždas bet kokiu atveju turėjo priėjimą prie panašių duomenų ir rezultatų, paremtų istoriniais ir perspektyviniais pašto einamųjų sąskaitų pokyčių duomenimis.

([52]) Atsargi eiga numato tradiciškai minimalų indėlių lygį ateinančiais metais, išanalizuojant istorinius pajamų ir nuostolių pokyčius (*Value at Risk* arba rizikos vertės metodas).

(142) Pagal rizikos vertės metodą, kuomet dešimtieji metai naudojami kaip galutinio atsiskaitymo momentas (angl. *cut-off*), […] % depozitų panaudojimo trukmė yra beveik neribota (t. y. laikoma praktiškai neįmanoma, jog depozitų suma sumažės daugiau nei 2/3 per 10 metų), o likusios dalies trukmė yra 0–10 metų (arba numatoma, kad ši lėšų rinkimo dalis gali išsekti per 10 metų).

(143) Komisija laikosi nuomonės, kad PI pasyvus lėšų valdymas susidaro, visų pirma, dėl naudojimo įpareigojimo. Todėl svarbu įvertinti, kaip privatus skolininkas išanalizavo naudojimo įpareigojimą ir jo išlaikymą laikui bėgant ([53]).

(144) Visų pirma, naudojimo įpareigojimo poveikis yra perkelti vidutinę visų lėšų, susidarančių iš PI pašto einamųjų sąskaitų iždе, trukmę. Taip pat Italija laikosi nuomonės, kad panaudojimo įpareigojimas yra lemiamas veiksnys norint apibrėžti iždе laikomų depozitų kiekį ilguoju laikotarpiu. Nesant panaudojimo įpareigojimui, PI indėlis būtų labiau panašus į einamąją sąskaitą, atidarytą pas privatų skolininką.

(145) Antra, kaip parodyta toliau esančioje schemoje, nuo 1995 m. iždе laikomų depozitų suma žymiai kito ([54]).

2 schema

[…]

(146) Pokyčiai atsirado visų pirma dėl susijusių nacionalinės teisės aktų pakeitimų:

— 1996–1997 m. depozitai staiga sumažėjo, kai 1996 m. gruodžio 23 d. Įstatymu Nr. 662 buvo įpareigota uždaryti sąskaitas, iždo naudojamas valstybinėms pensijoms išmokėti,

([53]) Komisija mano, kad privatus skolininkas būtų atlikęs tokį įvertinimą, ypač jei atsižvelgiama į bendrą analizuojamą sumą (žr. pvz. 137 punktą, kuriame patikslinama, kad kai kuriems stambiems einamosios sąskaitos savininkams bankas gali atlikti reguliaraus pratęsimo tikimybės analizę atskiram klientui).

([54]) Nepaisant Italijos pateiktų argumentų, nėra priežasčių apriboti šio aspekto įvertinimą tik 2001–2006 m. duomenimis. Nors ir galima teigti, kad *Conto BancoPosta* sukūrimas padarė žymų poveikį lėšų surinkimui iš einamųjų sąskaitų, bei PI finansinės veiklos prekybiniam modeliui, privatus skolininkas būtų svarstęs ilgesnį laiko tarpą.

— nuo 2001 m., atidarius *Conto BancoPosta* (banko pašto sąskaita), reglamentuojamą DPR Nr. 144/2001, buvo užregistruotas ryškus surenkamų lėšų augimas,

— 2004 m. depozitai iždе žymiai padidėjo palyginti su ankstesniais metais dėl 2003 m. gruodžio 5 d. Ministerijos dekreto, pagal kurį iždas pakeitė CDP santykiuose, susijusiuose su pašto einamųjų sąskaitų paslaugomis.

(147) Italijos valdžios institucijos patvirtina, kad tokie teisės aktų pakeitimai atitinka iždo poreikius, suteikiant PI didesnę finansinę nepriklausomybę. Šis procesas, prasidėjęs 1998 m. pertvarkant PI į akcinę bendrovę, pasižymėjo mažmeninės rinkos pašto einamosios sąskaitos *Conto BancoPosta* pateikimu rinkai 2001 m.

(148) Analogiškas įvykis, kurio 2005–2006 m. nebuvo galima numatyti (ypač kiek tai susiję su tiksliu momentu) pasikartojo 2007 m. pradžioje, kai 2007 m. finansų įstatymu buvo žymiai sumažintas panaudojimo įpareigojimas. To pasekmė – žymus lėšų, deponuojamų iždе, sumažėjimas: 2007 m. gruodžio mėn. indėlis iždе sudarė tik apie 25 % bendrų pašto surinktų lėšų. Komisija mano, kad šis paskutinysis teisės aktų pakeitimas (visų pirma, jo pasekmės, t. y. deponuojamų lėšų iždе arba pas privatų skolininką sumažėjimas) turėjo būti numatytas atsargaus ūkio subjekto susitarimo pasirašymo metu, nes PI tendencija stiprinti finansinio valdymo autonomiją buvo prasidėjusi jau prieš kelerius metus.

(149) Komisijos teigimu, derybų dėl susitarimo metu privatus skolininkas būtų numatęs, kad per daugiausiai penkerius metus panaudojimo įpareigojimas būtų pasikeitęs. Kaip nurodyta 2 schemoje ir 146 punkte, 1996–2005 m. tokiomis aplinkybėmis, kuriomis iždas ketino suteikti PI didesnę finansinę nepriklausomybę, teisinis pagrindas iš tiesų pasikeitė pirmą kartą 1997 m., antrą kartą po 4 metų ir trečią kartą po 2 metų. Privatus skolininkas būtų į tai atsižvelgęs ir būtų numatęs teisės aktų pakeitimus per daugiausiai 5 metus, įskaitant galimą kelių mėnesių pereinamąjį laikotarpį. Būtent dėl to, kad yra atsargus, privatus skolininkas nebūtų numatęs gauti naudos iš pašto indėlio per ilgesnį nei 5 metai laikotarpį.

(150) Tokiomis aplinkybėmis, Italijos pateikti argumentai apie tariamą panaudojimo įpareigojimo neapibrėžtą trukmę nėra priimtini. Privatus skolininkas būtų galėjęs laikyti panaudojimo įpareigojimą neapibrėžtos trukmės, tik jeigu taikytini įstatymai nebūtų keičiami, o tai neatitinka 2005 m. pabaigos situacijos (pastebėjimas *a posteriori*). Be to, reikia atmesti Italijos pateiktą papildomą argumentą, t. y. faktą, kad susitarimo pasirašymo metu iždas turėjo atsižvelgti į panaudojimo įpareigojimą ir negalėjo numatyti jo įstatyminės raidos, kas peržengė jo kompetencijos ribas. Iždas, kaip atsargus privatus skolininkas, veikiantis rinkos ekonomikos sąlygomis, būtų turėjęs atsižvelgti į šį itin svarbų faktą.

(151) Taip pat ir iždе esančių depozitų pokyčiai 1995–2005 m. dėl įstatyminių pakeitimų būtų vertę privatų skolininką laikyti penkerių metų vidutinę trukmę, apibrėžtą atsargiame pirmiau minėtame modelyje, kaip didžiausią ribą savo palūkanų normai nustatyti.

(152) Dėl to pasyvaus lėšų valdymo aplinkybėmis Komisija mano, kad atsižvelgiant į PI finansinės autonomijos sustiprinimo pasekmes (įstatyminių pokyčių rizika su iš to sekančiu žymiu iždе arba pas privatų skolininką deponuojamų lėšų sumažėjimu), privatus skolininkas derybų dėl susitarimo metu būtų laikęs penkerių metų trukmę ilgiausiu laikotarpiu savo pasiūlymui nustatyti.

Aktyvus lėšų valdymas

(153) Italija tvirtina, kad specifinėmis PI aktyvaus lėšų valdymo (faktiškai pradėtas 2007 m.) aplinkybėmis, […] modelyje remiamas PI dėl optimalaus lėšų paskirstymo (*asset allocation*) pasirinkimo ir dėl rizikos ir grąžos subalansavimo (*trade off*). Remiantis šiomis aplinkybėmis ir labai atsargia prielaida yra pagrindo manyti, kad PI pritaiko lėšų paskirstymą vidutine trukme tarp […] ir […] metų, priklausomai nuo naudojamo modelio ([55]).

(154) Tokiomis aplinkybėmis Komisija pažymi, kad:

([55]) Šis antrasis modelis, pasiūlytas […], grindžiamas dar konservatyvesne prielaida (angl. *cut-off* […] metais su beveik neribotos trukmės dalies išskirstymu nuo […] iki […] metų), ir nustato vidutinę trukmę […] ar […] metų (Macauley trukmei tarp […] ir […] metų), priklausomai nuo to, ar naudojamas rizikos vertės metodas, ar linijinis modelis.

— PI aktyvus lėšų valdymas suponuoja, kad panaudojimo įpareigojimas negalioja,

— modelis paremtas atsiskaitymo (angl. *cut-off*) dešimtaisiais metais prielaida (dešimtieji metai yra galutinio beveik begalinės trukmės dalies išnykimo laikas),

— atsargi eiga yra pagrindas apibrėžti susijusios investicijos (teorinės) portfelį ([56]),

— bendro iš pašto einamųjų sąskaitų surinktų lėšų kiekio trukmė skiriasi nuo atskiros pašto einamosios sąskaitos trukmės,

— atsargaus modelio tipą, parengtą […], naudoja daug Italijos bankų aktyviam lėšų valdymui, kad nustatytų savo einamųjų sąskaitų elgsenos trukmę, atsižvelgiant į ALM būdus.

(155) Komisija pabrėžia, kad aktyvaus lėšų valdymo bendrų pašto surinktų lėšų vidutinė trukmė yra daugiausiai penkeri metai.

(156) Galiausiai, tiek aktyvaus, tiek pasyvaus valdymo atveju reali depozitų trukmė, kurią svarstytų privatus skolininkas, yra lygi daugiausiai penkeriems metams.

7.4.2.4. Išankstinė išvada: taikytinos orientacinės investicijos (benchmark) paskolos palūkanų normoje

(157) Komisija primena, kad atsižvelgiant į Italijos tvirtinimus, pastovioji depozitų ilgalaikio pobūdžio dalis atsispindi ilgalaikės paskolos palūkanų normoje (90 %, sudaryto iš: i) 10 % susietų su 10 m. BTP grąža ir ii) 80 % susietų su 30 m. BTP grąža). Atitinkamai, kintamoji dalis atsispindi trumpalaikės paskolos palūkanų normoje (10 %), sudaryto iš BOT 12 mėn.

([56]) Tuo tarpu prognozuojama eiga reiškia apskaičiavimą, kaip gali kisti lėšų surinkimas priklausomai nuo pagrįstų makroekonominių scenarijų įgyvendinimo ir nuo įprastų prekybinių veiksmų. Prognozuojama eiga naudojama biudžeto tikslams nustatyti.

(158) Remiantis šiais duomenimis, svertinė priemonių, kurios sudaro paskolos palūkanų normą, numatytą susitarime, trukmė yra 25 metai.

(159) Komisija sutinka, kad privatus skolininkas indeksuotų surinktų lėšų pastovųjį kiekį vidutinės ir ilgalaikės trukmės parametrais, o likusią kintamąją dalį – trumpalaikiais parametrais.

(160) Teigiant, kad privatus skolininkas būtų apskaičiavęs realią depozitų pastovios dalies trukmę daugiausiai penkeriems metams, rinkos palūkanų mokėjimo norma už pastoviąją dalį būtų paremta BTP 5 m. grąža. Komisija laikosi nuomonės, kad vertėtų naudoti BTP kaip vidutinės ir ilgalaikės trukmės orientacinę investiciją (*benchmark*), kadangi iš tiesų ši orientacinė finansavimo priemonė yra naudojama investuotojų.

(161) Kalbant apie paskolos palūkanų trumpalaikį elementą, jis siejamas su indėlio iždе arba pas privatų skolininką kintamąja dalimi. Kiekvieną dieną, depozitų sumažėjimo palyginti su praėjusia diena atveju, skirtumas turi būti automatiškai sugrąžintas PI. Tokiomis aplinkybėmis, privatus skolininkas neinvestuotų depozitų kintamosios dalies į BOT 12 mėn.

(162) Komisijos teigimu, BOT 3 mėn. ir „vienos nakties“ (*overnight*) priemonės tinkamos depozitų kasdieniniams pokyčiams valdyti ([57]). PI išmokėta palūkanų norma turėtų atspindėti šių dviejų priemonių palūkanų normą.

(163) Nors teoriškai ir yra įmanomi įvairūs trumpalaikių priemonių deriniai, Komisija laikosi nuomonės, kad „50/50“ padalinimas ([58]) tarp iždo 3 mėn. vekselių ir „vienos nakties“ (*overnight*) priemonių leidžia pasiekti tinkamą rizikos valdymą ir atitinka atsargaus rinkos ūkio subjekto elgseną.

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

([58]) Tai reiškia, kad 5 % „vienos nakties“ (*overnight*) operacijų kintamumas yra laikomas maksimalia verte normaliu ritmu. Ši dydžių tvarka atrodo pagrįsta.

(164) Komisija laikosi nuomonės, kad tarpbankinė „vienos nakties“ (*overnight*) priemonių palūkanų norma, nors ir yra tarpbankinis pinigų rinkos parametras ir nesudaro iždo debeto paslaugų mokestinio įsipareigojimo, gali būti naudojama kaip „vienos nakties“ (*overnight*) operacijų santykinės palūkanų vertės ekvivalentas.

(165) Komisija pabrėžia, kad po 2007 m. finansų įstatymo PI pradėjo iš pašto einamųjų sąskaitų surenkamų lėšų aktyvų valdymą. Vidutinė PI investicijos į vertybinius popierius trukmė yra […]–[…] m. ([59]) 85 % yra investuoti į vertybinius popierius, kurių trukmė […]–[…] m., o likusioji dalis investuota į priemones, trunkančias daugiausiai […] m. Šie duomenys patvirtina *a posteriori* Komisijos jau pateiktas išvadas.

7.4.2.5. Finansinė rizika

(166) Galima išskirti keturis pagrindinius finansinės rizikos tipus:

— rinkos rizika (pavyzdžiui, kapitalo (*equity*) rizika, ir t. t.),

— kredito rizika (paskolos negrąžinimo rizika),

— likvidumo rizika (finansavimo likvidumo rizika (*funding liquidity risk*) ir rinkos likvidumo rizika (*market liquidity risk*)),

— palūkanų normos rizika (grąžos kreivės rizika, *refixing* rizika).

(167) Atsižvelgdama į deponuojamų lėšų pobūdį, Komisija laikosi nuomonės, kad kredito rizika ir rinkos rizika yra labai ribotos ([60]).

(168) Iždė deponuojamų lėšų atveju susiduriama su dviem pagrindinėmis rizikos rūšimis: palūkanų normos rizika ir likvidumo rizika (žr. BIS (2003), BIS (2006), BIS (2008) ir IIF (2007) ([61]).

(169) Palūkanų normos rizika ([62]) yra rizika, kad trumpalaikės palūkanos gali padidėti per ilgalaikių investicijų gyvenimo ciklą, tuo tarpu ilgalaikės palūkanos lieka „užblokuotos“, arba – atitinkančioje rinkos vertę perspektyvoje – kad *equity* rinkos vertė nukris, kai grąžos kreivė kils, kadangi turto vertė mažėja labiau nei įsipareigojimų, jei šių reali trukmė yra mažesnė.

(170) Vis dėlto indeksavimo būdas, numatytas susitarime, visų pirma apima trijų dalių rodiklių atnaujinimą kas 15 d., būtent dėl to indeksavimas kinta. Todėl iždė laikomam indėliui nekyla nuosavo kapitalo nuostolių rizika, o tik palūkanų sumažėjimo rizika ([63]). Kintamosios palūkanų normos atveju rizika yra išskirstyta tarp dalių.

(171) Likvidumo rizika (*funding liquidity risk*) nurodo pajėgumą finansuoti turto augimą ir vykdyti įsipareigojimus palaipsniui iki jų įvykdymo termino pabaigos ([64]). Todėl lėšų valdymas yra svarbi finansinių institucijų arba bankų vykdoma veikla. Likvidumo analizė įpareigoja bankų valdybą ne tik įvertinti ilgalaikę likvidumo poziciją, bet ir analizuoti galimą finansavimo poreikių raidą pagal skirtingus scenarijus, net ir nepalankiomis sąlygomis ([65]).

([59]) Analizė grindžiama vidutine […] trukme 2007 m. PI portfeliui.

([60]) 2005 m. PI balanse patikslinama: „*Rinkos rizika: susijusi su aktyviomis finansavimo formomis, kurias įmonės planuose bus galima parduoti. Šiuo metu iš tiesų nėra lėšų, laikomų su konkrečiu prekybos tikslu.*
Kredito rizika: kredito rizika suprantama kaip paskolos negrąžinimo rizika. Kadangi Poste grupė nėra įgaliota atlikti panaudojimo operacijas, rizika siejama tik su investicinėmis priemonėmis, turimomis portfelyje“ (emitento rizika).

([61]) BIS (2003), „Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk“, BCBS, rugsėjis, p. 6–8, (http://www.bis.org/publ/bcbs102.pdf?noframes = 1), BIS (2006), „The Management of Liquidity Risk in Financial Groups“, BCBS, gegužė. (http://www.bis.org/publ/joint16.pdf?noframes = 1), BIS (2008), „Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges“, BCBS, vasaris (http://www.bis.org/publ/bcbs136.pdf?noframes=) BCBS, vasaris, IIF (2007), „Principles of Liquidity Risk Management“, kovas, 1 priedas.

([62]) 2005 m. PI balanse išskiriama: „Palūkanų rizika finansiniams srautams ir „hedging“ politikai: susijusi su finansavimo formomis, pasižyminčiomis atlygiu pagal kintančią palūkanų normą: Įmonė gali vykdyti „padengimo“ politiką (*hedging*), kuri numato pajamų panaudojimą tik tam tikro lygio reitingo, koncentracijos, sumos atvejais“.

([63]) Žr. taip pat 2006 m. vasario 13 d. […] raštą.

([64]) 2005 m. PI balanse patikslinama: „*Kaip likvidumo rizika apibūdinama rizika, kai turima sunkumų surasti lėšų įsipareigojimams, susidarantiems iš finansinių priemonių, įvykdyti. Likvidumo rizika gali susidaryti dėl nesugebėjimo greitai parduoti finansinio turto už vertę, artimą tikrąjai vertei, arba dėl būtinybės surinkti lėšas su neteisingomis palūkanų normomis. Kalbama apie nedidelę riziką, kadangi iš esmės yra trukmės pusiausvyra tarp panaudojimo ir finansavimo šaltinių.*“

([65]) Žr. *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations - Basel Committee on Banking Supervision, Basilea* – 2000 m. vasario mėn.

(172) Nagrinėjamu atveju likvidumo rizika (*funding liquidity risk*) ir grąžos kreivės rizika visiškai priklauso privačiam skolininkui, o ne PI. Konkrečiau, prielaidos, kad sąskaitų savininkai atsiima visus deponuotus indėlius, atveju, valstybė turės suteikti PI tam reikalingas lėšas; taigi tokiu atveju PI nebus priversta pati save refinansuoti.

(173) Komisija pabrėžia, kad nagrinėjama schema neleidžia pasiekti tokio paties užtikrinimo lygio privataus skolininko disponuojamų lėšų atveju. Ūkio subjekto išleisti ir parduoti vertybiniai popieriai reiškia pastarajam palūkanas skaičiuojant nuo visos sumos per visą vertybinių popierių galiojimo laiką. Susitarimo mechanizmas neleidžia pasiekti to paties rezultato, kadangi privačiam skolininkui prieinamos sumos keičiasi kiekvieną dieną ir gali netgi ryškiai sumažėti nepalankių sąlygų atveju.

(174) Iš to seka, kad PI priskirta palūkanų norma turėtų iš esmės būti žemesnė negu už tokios pačios trukmės vertybinius popierius siūloma palūkanų norma. Dėl to Komisija laikosi nuomonės, kad reiktų taikyti bazinį palūkanų normos sumažinimą, kurį pasiūlytų privatus skolininkas, atsižvelgdamas į likvidumo riziką.

(175) Komisija žino apie sunkumus tiksliai kiekybiškai įvertinti su likvidumo rizika susijusį sumažinimą (*markdown*). Nagrinėjamu atveju, susitarime ir Komisijos metodikoje jau numatytas tinkamas sumažinimas, nustatant kintamąją dalį susiejant ją su palūkanų norma, paremta labai trumpos trukmės priemonėmis.

(176) Galiausiai Komisija laikosi nuomonės, kad Italijos pateikti argumentai dėl tariamo susitarime apibrėžto parametrinio investavimo griežtumo, turi būti atmesti, kadangi:

i) neatsižvelgia į likvidumo riziką;

ii) siejasi su kitais Italijos argumentais dėl alternatyvių išlaidų, susijusių su negalėjimu vykdyti aktyvaus lėšų valdymo, kurie nagrinėjami (ir atmetami) šio sprendimo 7.4.3 dalyje;

iii) Italija tik *a posteriori* teigė, kad susitarime numatyta tariamo griežtumo kompensacija. Italijos valdžios institucijos paskelbė, kad „krepšelio apibrėžimo logika nesirėmė kompensacinio skirtumo už autonomijos ribojimą nustatymu“ ir kad „sutartas krepšelis užtikrino *ex post* skirtumą, kuris, jei iš vienos pusės atlygina paštui už investavimo įpareigojimą ir valdymo galimybės nebuvimą, iš kitos pusės yra suderintas su iždu“. Šis samprotavimas *a posteriori* nebuvo nagrinėjamas derybų dėl susitarimo metu ir todėl negali būti laikomas reikšmingu šiam sprendimui.

7.4.2.6. Išvada: privataus skolininko pasiūlytos palūkanų normos apibrėžimas; valstybės pagalbos buvimas

(177) Toliau pateikiamas susitarime nustatytų palūkanų normų ir remiantis Komisijos analize privataus skolininko ([66]) siūlomų normų palyginimas:

6 lentelė

	Susitarimas		Privatus skolinkas	
	Priemonė/grąža	Dydis	Priemonė/grąža	Dydis
Pastovioji dalis	BTP 30 m.	80 %	BTP 5 m.	90 %
	BTP 10 m.	10 %		
Kintamoji dalis	BOT 12 mėn.	10 %	BOT 3 mėn.	5 %
			Tarpbankinė *overnight* palūkanų norma	5 %

([66]) Kaip nurodyta susitarime, privataus skolininko metodikos palūkanų norma apskaičiuota naudojant kintančių parametrų rodiklius (juos atnaujinant kas 15 d.).

6a lentelė

	Susitarimo palūkanų norma	Privataus skolininko palūkanų norma
2005 m.	3,90	2,81
2006 m.	4,25	3,60
2007 m.	4,70	4,23

(178) Kadangi susitarime naudojama orientacinė investicija (*benchmark*) yra ilgesnės trukmės negu „rinkos" *benchmark*, ir todėl turi didesnę grąžą negu nagrinėjamo laikotarpio grąža ([67]), o rizikos pasiskirstymas teikia naudą PI labiau, negu būtų teikęs, jei būtų prisiimta deponuotų lėšų rizika, Italijos nustatyta paskolos palūkanų norma suteikia PI pranašumą.

(179) Todėl iždo mokamų paskolos palūkanų už PI pervestas lėšas schema pagal 2006 m. finansų įstatymą ir susitarimą sudaro valstybės pagalbą.

(180) Galiausiai Komisija pastebi, kad nėra nė vieno trumpalaikių ir ilgalaikių priemonių derinio, kuris būtų pavyzdingai suderintas su rinka. Komisijos teigimu, bendra naudojamų priemonių ir atitinkamų proporcijų pusiausvyra leidžia nuspręsti, ar paskolos palūkanų norma atitinka rinkos ekonomikos sąlygomis veikiančio atsargaus privataus skolininko principą, ar ne. Susitarimo apibrėžta paskolos palūkanų norma nepatenkina šio proporcingumo kriterijaus, kurį privatus skolininkas būtų taikęs į depozitą gautoms lėšoms.

7.4.3. *PI investicijų politikos analizė be panaudojimo apribojimui*

(181) Išsamumo dėlei ir teleologiniu požiūriu reikia išnagrinėti, ar galimi alternatyvūs investicijų būdai, kuriuos svarstė PI, darydama panaudojimo įpareigojimo nebuvimo prielaidą, siūlo panašią ar didesnę už susitarime ar Komisijos skaičiavimo metodikos nustatytą grąžą.

(182) Šiuo tikslu Komisija toliau pateiktame įvertinime analizuos finansinę riziką ir grąžą, lemiamus veiksnius rinkos ūkio subjektui įgyvendinant finansinius sandorius.

7.4.3.1. Italijos pateiktų pastabų santrauka ([68])

(183) Italija nurodė, kad PI nukenčia, paskirstydama lėšas (*asset allocation*) dėl iždo panaudojimo įpareigojimo, tokiu būdu neturėdama investicinių galimybių, teikiančių daugiau grąžos, iš pašto einamųjų sąskaitų gaunamoms lėšoms.

(184) PI Italija teigia, kad nesant panaudojimo įpareigojimo PI:

i) būtų investavusi iš pašto einamųjų sąskaitų gautas lėšas į priemones, panašias į PI draudimo paslaugų naudotąsias, visų pirma, *Poste Vita SpA*. Remdamosi kai kurių finansinių tarpininkų

([67]) Šiandien trumpalaikių ir ilgalaikių palūkanų normomis pagrįsta palūkanų normų kreivė yra atvirkščia; tačiau to nebuvo galima numatyti 2005–2006 m., susitarimo sudarymo metu.
([68]) Italijos pateiktos pastabos išsamiau pateiktos 6 dalyje.

raštais (žr. 73 punktą), Italijos valdžios institucijos laikosi nuomonės, jog susitarime numatytas palūkanų mokėjimas siejasi su *Poste Vita SpA* gyvybės draudimo (žr. 74 ir tolesnius punktus) investicijų atlyginimu. Visų pirma, jos nurodo, kad iš vienos pusės I atšakos draudimo polisai yra produktai, panašūs į pašto einamąsias sąskaitas, iš kitos pusės, kad vidutinė šių produktų (pvz. *Posta Più*) valdymo grąža 2002–2006 m. buvo 4,68 %, palyginti su vidutine 4,55 % parametro verte;

ii) būtų įvairinusi savo portfelį remdamasi kredito rizika (žr. 85 i punktą);

iii) būtų taikiusi aktyvų savo lėšų valdymą (žr. 85 iv punktą). Tinkamas lėšų valdymas duotų didesnę grąžą, kaip įrodo turėta patirtis (*La Poste* atvejis ir aktyvūs *trading system* tipo valdymai) ir tolesnė eiga.

(185) Pirmiausia Komisija parodys, kad šios alternatyvios investavimo politikos kryptys nėra reikšmingos vykdomos analizės aplinkybėmis ir, antra, kad jų rezultatai negali būti naudojami kaip įrodymai, jog susitarimas neteikė jokios naudos PI.

(186) Lygindama PI su privataus sektoriaus bankais, Italija nurodo (žr. 85 ii punktą), kad palūkanų normos marža, pasiekta kai kurių privataus sektoriaus bankų, santykyje su iš savo tinkle surinktų indėlių kylančios dalies, yra žymiai didesnė už PI. Be to, viešajame sektoriuje veikiančių bankų investicijų pobūdis yra panašus į PI (žr. 85 iii punktą). Šie požymiai rodytų valstybės pagalbos PI nebuvimą.

(187) Komisija įrodys, kad Italijos pateikti palyginimai (ypač […] analizė) nėra reikšmingi.

7.4.3.2. Bendros pastabos apie […] analizės ir finansinių tarpininkų atsiųstų laiškų aktualumą

(188) […] analizė ir finansinių tarpininkų PI atsiųsti laiškai apie susitarimo nustatytos palūkanų mokėjimo vertės suderinamumą su rinka reikalauja bendro pobūdžio Komisijos pastabos.

i) Laiškai ir analizė galėtų priklausyti komerciniams santykiams tarp PI ir autorių. Komisija juos vertinti turi itin atsargiai.

ii) Bendros analizės […] išvados sukelia abejonių, nes […] pati nurodo, kad „*prielaidos ir pirminė išvada, kaip pažymėta šiame pristatyme, grindžiamos PI pateikta informacija (ir jų suvokimas iš […] pusės). Tokia informacija gali būti skirtingai interpretuojama; iš to seka, kad analizė gali privesti prie skirtingų sprendimų ir išvadų*“.

iii) Komisija primena, kad susitarime nustatyta palūkanų mokėjimo norma yra indeksuota kintančio pobūdžio parametrais. Naudoti tokius parametrus laisvai nusprendė iždas ir PI, ir tai nėra kokio nors teisinio įpareigojimo padarinys. Komisija sutinka su Italijos valdžios institucijomis, kad kintančio pobūdžio parametrų pasirinkimas pagrįstas abiejų šalių racionaliu sprendimu susitarimo sudarymo metu.

Vis dėlto, […] analizė nagrinėja išimtinai susitarimo parametrus su priemonėmis, paremtomis fiksuota palūkanų norma.

Kintantys palūkanų rodikliai buvo mažesni negu to paties laikotarpio fiksuoti palūkanų rodikliai ([69]). Toliau pateikiamoje lentelėje nurodyti vidutiniai metiniai BTP fiksuotų normų (BTP 5 ir 10 m.) ir CCT (iždo kredito sertifikatai, kintančių rodiklių 7 metų trukmės vertybiniai popieriai ([70]) iždo emisijų rodikliai.

7 lentelė

(%)

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

Be to, analizėje lyginamas iždе laikomo depozito aktyvų valdymas (žr. toliau šiame punkte) ir atsižvelgiama į nuosavo kapitalo uždarbį iš nerizikingos PI gautos grąžos. Vis dėlto susitarimo mechanizmas, būtent dėl indeksavimo kintančio pobūdžio rodikliais nuosavame kapitale, negali reikšti nei uždarbio, nei nuostolių. Iš to seka, kad Italijos pateiktuose samprotavimuose palyginimai, skirti nuspręsti, ar PI apsunkino panaudojimo įpareigojimas, būtų teisingi, jei būtų pagrįsti kintančio pobūdžio parametrais. Palūkanų normos, kurias PI teoriškai pagal analizę būtų galėjusi gauti, yra nereikšmingos ir, tikėtina, pervertintos visų pirma todėl, kad remiasi fiksuotos vertės priemone ([71]).

iv) Galiausiai, […] analizėje ir finansinių tarpininkų laiškuose lyginamos priemonės, pasižyminčios skirtingu rizikos dydžiu. Pavyzdžiui, kaip nurodyta pirmiau (žr. 7.4.2 punktą), pagal susitarimą PI nepatiria jokios likvidumo rizikos iždе deponuotoms lėšoms, tuo tarpu patiria tokio tipo riziką, kai atlieka investavimus įprastinėmis sąlygomis. Analogiškai investicijos į draudimo produktus patiria rinkos riziką ([72]), tuo tarpu tokia rizika yra nereikšminga deponuojant lėšas iždе arba pas privatų skolininką. Šie su rizika susiję aspektai niekada nebuvo tinkamai pabrėžti ar kiekybiškai įvertinti PI atsiųstuose laiškuose.

(189) Taigi Komisija negali nuspręsti, ar PI apsunkino panaudojimo įpareigojimas, nei iš finansinių tarpininkų, nei iš analizės.

7.4.3.3. Palyginimas su draudimo paslaugomis

(190) Net ir atsižvelgdama į panaudojimo įpareigojimą, Komisija nesutinka su Italijos valdžios institucijomis, kurios teigia, kad I atšakos gyvybės draudimai, parduodami *Poste Vita SpA*, yra panašūs į pašto einamąsias sąskaitas produktai dėl skirtingo pobūdžio išteklių. Pavyzdžiui:

([69]) Nuo 1997 m. CCT rodikliai buvo mažesni už BTP 5 m. ir 10 m., išskyrus 1997 m. ir 1998 m.

([70]) CCT yra kintančios vertės vertybiniai popieriai, kurių trukmė – 7 metai. Palūkanos išmokamos su semestrinėmis atidėtomis atkarpomis indeksuotomis semestrine BOT grąža.

([71]) Italijos argumentai, kad fiksuotos vertės portfelių grąža per ilgą laikotarpį (10 m.) pilygsta turintiems kintančią vertę ir dėl iš to sekančios būtinybės analizuoti 10 metų laikotarpį yra nagrinėjami ir atmetami „*Trading system* tipo aktyvus valdymas“ skyriuje.

([72]) 2006 m. PI veiklos biudžete nurodoma, kad „rinkos rizika yra susijusi su aktyviomis finansinėmis formomis, kurias įmonės planuose galima parduoti. Biudžeto uždarymo dieną beveik visos šios formos priskiriamos finansinėms priemonėms, kurias turi pavaldžioji įmonė *Poste Vita SpA* atskirų valdymų atžvilgiu (Atšaka I)“.

— polisai yra kapitalo kaupimo produktas, tuo tarpu pašto einamosios sąskaitos naudojamos iš esmės pinigų pervedimams, telefonu, elektroniniu būdu ar per grynųjų pinigų indėlius prie „langelio“; be to, klientai negali pakeisti einamųjų sąskaitų į kitus bankinius produktus,

— draudimo polisų pelningumas neabejotinai yra didesnis už pašto einamųjų sąskaitų pelningumą,

— fiskalinė schema, susijusi su draudiminių polisų pelnu, gali skirtis nuo schemos, susijusios su iš pašto einamųjų sąskaitų sukauptomis palūkanomis.

(191) Iš to seka, kad nėra reikšminga vykdomoje analizėje lyginti palūkanų normas pagal susitarimą su palūkanų normomis, atsirandančiomis iš draudiminių produktų valdymo.

(192) Nors ir nėra ypatingai būtina, Komisija vis dėl to palygino grąžą, gautą taikant susitarimą su vidutine *Posta Più*, draudiminio produkto, susieto su atskirtu *Poste Vita SpA* I atšakos valdymu, gauta grąža, Italijos valdžios institucijų nurodytu kaip alternatyviu PI investavimo būdu nesant panaudojimo įpareigojimo.

(193) Italijos nurodyta *Posta Più* grąža, išreikšta bendrąja verte (t. y. valdymo piniginių įsipareigojimų verte), ([73]) negali būti lyginama su PI gaunama grąža nesant panaudojimo įpareigojimo. Komisija laikosi nuomonės, kad susitarime numatyta palūkanų norma labiau priartėja prie grynojo rodiklio, kadangi šis rodiklis yra pasiūlytas investuotojui, pagrindžiant valdymo mokestinius įsipareigojimus ([74]).

(194) Atlikdama šią analizę, apsiribodama metiniu tyrimu, Komisija atsižvelgė į vidutinius duomenis, kad apribotų, pavyzdžiui, rodiklių kintamumo poveikį.

(195) Komisija palygino rodiklius pagal susitarimą 2005–2007 m. su draudiminių produktų *Poste Vita SpA* grynąja grąža, susieta su atšakos I atskirais valdymais (*Posta Più* e *Posta Valore* ([75]).

8 lentelė

(%)

	Grąža *Posta Più* ([1])	Grynoji grąža *Posta Valore* ([1])	Susitarimas	Privataus investuotojo rodikliai
2005 12 31	3,00	3,08	3,90	2,81
2006 12 31	2,80	2,63	4,25	3,60
2007 12 31	2,71	2,46	4,70	4,23
vidurkis	2,8	2,7	4,3	3,5

([1]) Šaltinis PI tinklavietė.

([73]) Finansinių tarpininkų raštai taip pat grindžiami grąža, išreikšta bendrąja verte (žr. 2006 m. spalio 4 d. […] raštą).
([74]) Komisija laikosi nuomonės, kad pervedimo išlaidos nebūtų žymios nei pagal privataus skolininko metodą, nei pagal susitarimą.
([75]) Komisija pastebėjo, kad kiti *Poste Vita SpA* produktai, susieti su atskirtais valdymais, kaip *Posta Pensione* ir *Dinamica*, nėra panašūs veiklų sumos atžvilgiu į *Posta Valore* ir *Posta Più*. Tuo tarpu bendra veiklų atskiro valdymo *Dinamica* suma siekia maždaug 120 mln. EUR, *Posta Più* atskiro valdymo suma viršija 6,5 mlrd. EUR. Žr. taip pat […] raštus.

(196) Rodikliai, susidarantys taikant susitarimą, yra žymiai aukštesni už grynąją *Posta Più* grąžą, nurodytą Italijos kaip alternatyvią investiciją nesant panaudojimo įpareigojimo.

(197) Komisija pažymi, kad susitarime nustatyti rodikliai yra didesni už grynąją *Posta Valore* grąžą.

(198) Skirtumas būtų dar didesnis, jei būtų tinkamai įvertinta rizika (rinkos rizika ir likvidumo rizika).

(199) Išvada: grąžos, gaunamos taikant susitarimo parametrus, palyginimas su draudiminių produktų valdymo grąža neįrodo, kad susitarimas nesuteikia jokio pranašumo PI. 2005 m. grąža, gauta taikant privataus skolininko metodą, su *Posta Più* ir *Posta Valore* valdymo grąža yra pakankamai panašios ([76]); todėl nekeičia bendro Komisijos atlikto įvertinimo dėl privataus skolininko metodo svarbumo. Vidutiniškai 2005–2007 m. grąža, gauta pagal privataus skolininko metodą, yra panaši į *Posta Più* ir *Posta Valore* grąžą.

7.4.3.4. Alternatyvios investicijų strategijos

(200) Analizėje […] nurodoma, kad panaudojimo įpareigojimas sudaro alternatyvias išlaidas; visų pirma, kalbama apie alternatyvias išlaidas, susijusias su negalėjimu atlikti įvairiarūšių investicijų priklausomai nuo kredito rizikos. Pavyzdžiui, Europos finansų ir pramonės bendrovių išleidžiami vertybiniai popieriai, kurių reitingas AA, turi didesnę valstybės vertybinių popierių grąžą (nuo 60 bp iki 150 bp).

(201) Pirma, reikia paminėti, kad Italija nurodo kitą valstybės pagalbos atvejį, susijusį su PI ([77]), kuriame vertinimo (*pricing*) skirtumas tarp vertybinių popierių skirtingų tipų leidėjų (valstybės, finansiniai leidėjai, bankai ir korporacijos) yra labai sumažėjęs (finansavimo išlaidų skirtumas tarp dviejų kraštutinumų – suverenumo ir korporacijos – to paties reitingo yra lygus maždaug 5–6 bp ten, kur tarp finansinių leidėjų ir korporacijų yra kiekybiškai vertinamas 2–3 bp).

(202) Antra, toje pačioje analizėje pripažįstama, kad įvairiarūšės investicijos priklausomai nuo kredito rizikos patirtų didesnę riziką kreditams palyginti su valstybės vertybiniais popieriais ar indėliais. Analizėje […] kiekybiškai neįvertinama ši didesnė rizika.

(203) Trečia, net jei gaunami duomenys apie skirtumą tarp suverenių, finansinių ir korporacinių leidėjų (turinčių reitingą AA), Komisija laikosi nuomonės, kad šios investicijos patiria ir kitokią riziką, kurios nėra indėlio iždė pagal susitarimą atveju. Pavyzdžiui, PI nepatiria jokios lėšų rizikos dėl indėlio iždė, kadangi ją visiškai prisiima pats iždas. Tai neatsispindi […] analizėje, nors tai svarbu vertinant atvejį.

(204) Todėl, trumpa teorinės investicijų strategijos analizės apžvalga neįrodo, kad PI negauna jokio pranašumo dėl susitarimo, ypač rizikos ir grąžos perspektyvoje.

([76]) Rodikliai būtų dar panašesni, jei būtų tinkamai atsižvelgta į su draudiminiais produktais susijusią riziką (rinkos riziką ir likvidumo riziką).

([77]) Atvejis C 49/2006, *Poste Italiane* – „Atlygis už pašto indėlių finansinių produktų platinimą“.

7.4.3.5. Aktyvaus lėšų valdymo strategijos

Palyginimas su Prancūzijos ūkio subjektu *La Poste*

(205) Atsižvelgdama į atliktą palyginimą su 2005 m. *Efiposte*, Prancūzijos pašto operatoriaus *La Poste* finansinės bendrovės, gautomis pajamomis, Komisija pažymi, kad:

— siekdama nustatyti, ar įmonė gauna pranašumą, Komisija nelygina esamų situacijų skirtingose valstybėse narėse,

— tariama penkerių metų *Efiposte* atliktų investicijų trukmė nėra aiškiai patvirtinta metinėje *La Poste*/*Efiposte* valdymo ataskaitoje (*Rapport de gestion*) ([78]),

— manoma, kad *Efiposte* investicijos turi skirtingą rizikos pobūdį palyginti su PI. Visų pirma, *Efiposte*, o ne PI, patiria likvidumo riziką ([79]),

— palyginimas su *Efipost* e yra susijęs tik su vieneriais metais. Kalbama apie per daug trumpą laikotarpį, kad nagrinėjamu atveju būtų galima gauti naudingas išvadas. Be to, palyginimas, atliktas analizėje […], grindžiamas 2004–2005 m. periodu, kuris skiriasi nuo susitarimo periodo.

(206) Kiekvienas pirmiau nurodytas punktas yra pakankamas pagrindas teigti, kad Italijos atliktas palyginimas nėra lemiamas.

Aktyvaus valdymo tipas „prekybos sistema“ (*trading system*)

(207) Italija laikosi nuomonės, kad aktyvus valdymas, kaip „prekybos sistemos“ tipas, investuojant į valstybės vertybinius popierius, iš esmės pasiekia papildomą grąžą palyginti su indėlių ir vertybinių popierių rinka.

(208) Komisija neprieštarauja faktui, kad tam tikri aktyvūs valdymai teoriškai gali pasiekti didesnę grąžą palyginti su kitomis lėšų valdymo formomis, tačiau mano, kad iš […] analizės neįmanoma gauti išvadų, svarbių nagrinėjamam atvejui dėl šių priežasčių:

i) apskritai analizėje […] pripažįstama, kad apribotos galimybės aktyviai valdyti portfelį poveikis yra sunkiai įvertinamas;

ii) kaip nurodyta 85 punkte, analizėje yra lyginama orientacinė investicija (*benchmark*), sudaryta iš 10 metų BTP (60 %) ir 3 mėnesių BOT (40 %), su aktyviu „prekybos sistemos“ tipo valdymu,

([78]) Be to, Italija nenurodė skaičiavimo metodo, kuris parodytų tariamą 4,4 % grąžą 2005 m., taip pat […] išsamiai nepaaiškino, kaip apskaičiuoja tariamą 4,45 % grąžą 2004–2005 m.

([79]) Vis dėlto, *Efiposte*, grupės *La poste* filialas, įpareigotas investuoti lėšas, gaunamas iš *Comptes Chèques Postaux* (einamosios sąskaitos), 2005 m. disponuoja pastoviaisiais ištekliais, gaunamais iš *La Poste* per „*dépôts à terme contractuellement irrévocables*“ (žr. *La Banque postale*/*Efiposte Rapport de gestion 2005* 4–5 dalį „Likvidumo rizika“). Rizikos pasiskirstymas tarp *La Poste* ir *Efiposte*, kurios sudaro grupę, yra skirtingas palyginti su PI ir iždu.

remiantis metodu *long term signaling* (apibūdinamu *tactical portfolio – taktiškas portfelis*) ([80]). Rezultatų metrika remiasi orientacinės investicijos portfeliu *(benchmark)*. Abu portfeliai yra sudaryti iš pastoviųjų pajamų vertybinių popierių. Šiuo atveju Italija pažymi, kad 10 metų perspektyvoje portfelius su kintančiu rodikliu (kaip ir susitarime) galima lyginti su portfeliais su pastoviu rodikliu (kaip ir […] orientacinė investicija (*benchmark*)), atsižvelgiant į tai, kad uždarbis kompensuojamas nuostoliais pagrindinėje sąskaitoje. 10 metų perspektyvoje bendra portfelio su kintančiu rodikliu grąža iš esmės atitinka bendrą portfelio su pastoviu rodikliu grąžą. Be to, Italijos teigimu, siekiant palūkanų mokėjimą, numatytą susitarime, palyginti su palūkanomis, susidarančiomis iš aktyvaus lėšų valdymo, būtina atsižvelgti į reikšmingą 10 metų laikotarpį, kuris apimtų bent vieną pilną ekonominį ciklą. 2005–2007 m. (pirmasis pusmetis) buvo rodiklių didelio pakilimo etapas, kurio metu portfeliai investuoti į pastoviųjų pajamų vertybinius popierius, kaip […] naudotieji (orientacinė investicija ir taktiškas portfelis (*benchmark* ir *tactical strategy*)), įtraukė nuostolius į pagrindinę sąskaitą, sumažinant bendrus laikotarpio rezultatus. Vis dėlto, Komisija nesutinka su šiuo metodu, taip pat su Italijos valdžios institucijų pateiktomis išvadomis dėl toliau išvardytų priežasčių.

— Vertinant valstybės pagalbą, analizė dėl galimo susitarimu suteikto pranašumo turi būti atlikta *ex ante* ir remtis susitarimo pasirašymo metu turima informacija (2006 m. vasario mėn.). Joks privatus investuotojas susitarimo dėl 2005–2008 m. laikotarpio pasirašymo metu nebūtų analizavęs ankstesnių rodiklių, susijusių su 1997–2007 m. ekonominiu požiūriu […] atliekant analizę *ex post* (kuri remiasi 1997–2007 m. finansiniais rodikliais). Vis dėlto, įvertinimų *ex ante* ir *ex post* negalima lyginti ([81]). Pirmiausiai, trumpalaikių uždarbio ir nuostolių pagrindinėje sąskaitoje prognozių patikimumas yra menkas. Be to, aiškiai patvirtinta, kad bet kuriam investuotojui sunku sistemiškai įgyvendinti rezultatus, viršijančius rinkos rezultatus, todėl sunku tvirtinti, kad PI būtų buvusi pajėgi pasiekti puikių rezultatų *ex-ante* net ir trumpalaikėje perspektyvoje. Todėl Komisija laikosi nuomonės, kad nėra tinkama vertinti uždarbį ir nuostolius pagrindinėje sąskaitoje, o reikia dėmesį sutelkti į grąžą, laukta *ex ante* (palūkanų komponentas bendrai grąžai) ([82]).

— NET ir naudojantis 10 metų vidutine metine grąža siekiant reikšmingai palyginti skirtingų investicijų tipus (kaip teigiama Italijos valdžios institucijų), palyginimas turėtų būti bet kokiu atveju atliktas su laukiama grąža iš alternatyvių investicijų susitarimo taikymo laikotarpiu (žr. ir tolimesnį punktą iii).

— Jei būtų vertinami, kaip nurodo Italija, uždarbis ar nuostoliai pagrindinėje sąskaitoje, gauti *ex post*, reikėtų būtinai įvertinti ir rizikos veiksnius, susijusius su šiuo uždarbiu ar nuostoliais pagrindinėje sąskaitoje. Rizika negali būti atskirta nuo grąžos palyginti skirtingų investicijų grąžą. Kaip nurodyta toliau (žr. tolimesnį punktą iii, visiškai netikėtina, kad rezultatai, vertinant aktyvaus valdymo riziką ir grąžą, yra panašūs į susitarimo rezultatus.

([80]) Šiuo atžvilgiu analizėje […] pažymima, kad nagrinėjamas metodas *„compares the current level of yields and the steepness of the yield curve relative to recent history and indicates trades based on expectations of yield level and curve steepness mean reversion. For instance, the trading strategy essentially says that if yields are high then expect them to fall and position the investment portfolio with a longer duration than the benchmark“*.

([81]) Iš tikrųjų, grąža *ex ante* ir *ex post* dažnai veikia priešingomis kryptimis. Tai aišku nulinių vertybinių popierių atveju. Kai laukta grąža padidėja (pavyzdžiui, dėl padidėjusios investuotojų rizikos baimės poveikio), nulinių vertybinių popierių kaina sumažėja, tai nedelsiant rodo nuostolius pagrindinėje sąskaitoje. Ši žemesnė kaina toliau links prie nominalios vertės pagal aukštesnį lauktą grąžos rodiklį. Ir atvirkščiai.

([82]) Be to, primenama, kad į susitarimo mechanizmą negalima įtraukti pelno arba nuostolių pagrindinėje sąskaitoje, kadangi indeksuota kintančio pobūdžio parametrais.

— Orientacinės investicijos (*benchmark*) ir taktiškos strategijos (*tactical strategy*) tipo portfeliai neapima lėšų rizikos. Nagrinėjamu atveju likvidumo riziką turi visiškai prisiimti skolininkas (ne PI). Tiksliau pagal hipotezę, jei indėlininkai norėtų atsiimti visas deponuojamas sumas, skolininkas, t. y. iždas, turės atsakyti į šį prašymą; PI nebus priversta ieškoti refinansavimo formų didesnėmis palūkanų normomis ar lemiančiomis nuostolius pagrindinėje sąskaitoje.

— Italijos teigimu, šalys (PI ir iždas) negalėjo žinoti apie būsimos rodiklių kreivės eigą ([83]). Todėl Italija mano, kad susitarime nustatyti pasirinkimai yra racionalūs. Iš to seka, kad Komisija sutinka, jog kintančio parametro pasirinkimas buvo pagrįstas abiems šalims, remiantis susitarimo pasirašymo metu turima informacija. Pasirinkdamos kintančio pobūdžio parametrus, abi šalys apsisaugojo nuo nuostolių pagrindinėje sąskaitoje rizikos. Parametrų pasirinkimas, atliktas susitarimo metu, nėra jokių teisinių įsipareigojimų pasekmė. Be to, kaip pripažino Italija, susitarime numatyta galimybė abiems šalims nutraukti sutartį, jei rinkos sąlygos nebeužtikrina suderinamumo su lėšų atlygio mechanizmu. Šios sąlygos buvo įtrauktos siekiant abi šalis apsaugoti nuo rizikos, kuri net ir per trejus metus galėtų sudaryti ypatingas sąlygas, susijusias su rinka ar su lėšų surinkimu, kurios pakeistų grąžos mechanizmą. Todėl Komisija laikosi nuomonės, kad metodiniu požiūriu nėra tikslinga naudotis […] portfelių analize, paremta vertybiniais popieriais su pastoviu rodikliu.

Komisijos nuomone, kiekvienas pirmiau nurodytas argumentas, yra savaime pakankamas, kad būtų galima laikyti, jog […] analizės dėl aktyvių valdymų išvados neįrodo, jog PI gauti palūkanų mokėjimai, remiantis susitarimu, yra suderinami su rinka;

iii) ii punkto papildymui, jei Komisija priimtų […] (*quod non*) analizę, rezultatai, gauti pagal modelį per pastaruosius 10 metų, būtų tokie:

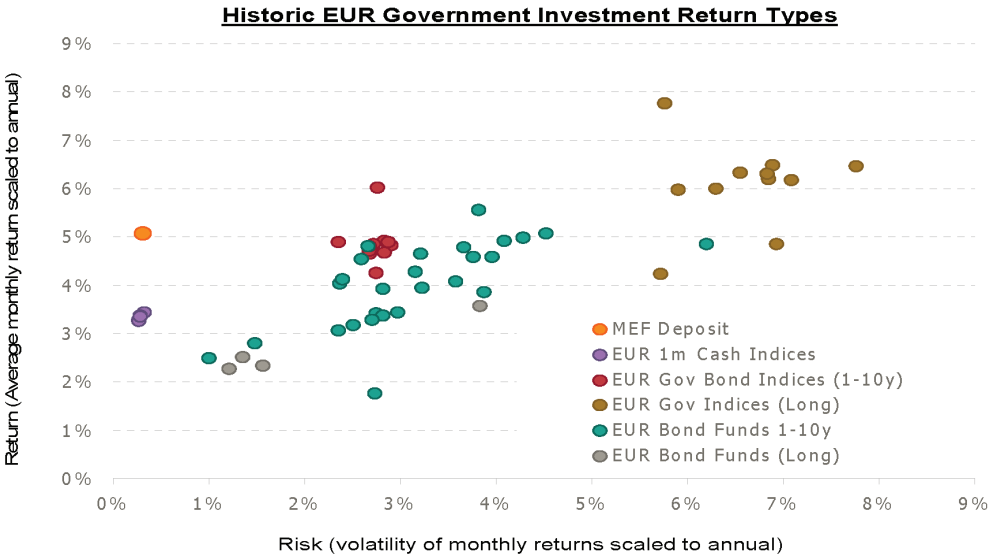
9 lentelė

(1997–2007 m.)	*Pinigų grąža*	Susitarimas	Bendra grąža (*benchmark*)	Bendra grąža (*tactical strategy*)
Vidutinė grąža	3,30 %	5,15 % ([1])	5,02 %	6,78 %
Grąžos kintamumas	0,32 %	0,33 %	2,16 %	2,42 %
Sharpe indeksas		146,74	0,93	1,66

([1]) Italijos valdžios institucijos nurodo, kad vidutinė iždo išmokėta grąža, remiantis susitarimo parametrais, yra lygi 4,94 %, – vietoj 5,15 %, nurodytų […] analizėje, – pagal hipotezę, jog įplaukos pakartotinai neinvestuojamos ir skaičiuojant metinę grąžą nuo sausio mėn. iki sausio mėn., o ne nuo rugpjūčio mėn. iki rugpjūčio mėn.

([83]) Vis dėlto tuo metu šalys žinojo, kad nuo 1997 m. CCT rodikliai buvo žemesni už 5 ir 10 m. BTP, išskyrus 1997 m. ir 1998 m. Be to, 2005 m. rodikliai buvo žinomi 2006 m. vasario mėn., t. y. susitarimo pasirašymo metu.

3 schema



8 lentelėje parodyta, kad taktinės strategijos (*tactical strategy*) modelis tik su šiek tiek padidėjusia rizika užtikrina žymiai geresnius rezultatus (176 bp) palyginti su orientacine investicija (*benchmark*). Italijos teigimu, tai patvirtina faktą, kad aktyvus valdymas gali būti veiksmingesnis palyginti su orientacinės investicijos portfeliu (*benchmark*).

Vis dėlto, primenama, kad orientacinės investicijos portfelis (*benchmark*) nėra deponuotas iždė, remiantis susitarimu. Rizikos ir grąžos pobūdis yra visiškai skirtingas. Orientacinės investicijos ir taktinės strategijos portfelių (*benchmark* ir *tactical strategy*) *Sharpe* ([84]) indeksas yra žymiai žemesnis nei susitarimo. Tai nestebina, kadangi didesnė orientacinės investicijos ir taktinės strategijos (*benchmark* ir *tactical strategy*) grąža, palyginti su susitarimo parametru, gaunama dėl žymaus pačios grąžos kintamumo didėjimo. Be to, orientacinės investicijos ir taktinės strategijos (*benchmark* ir *tactical strategy*) tipo portfeliai neįtraukia likvidumo rizikos, kaip turėtų;

iv) remiantis orientaciniu susitarimo taikymo laikotarpiu, indėlio iždė metinė grąža (ir grąža, gauta naudojantis privataus skolininko metodu) yra didesnė už gaunamą iš aktyvaus lėšų valdymo, pateikto […];

10 lentelė

(%)

	Bendra grąža pagal „prekybos strategiją“ (*trading strategy*) ([1])	„Prekybos strategijos“ palūkanų komponentas ([2])	Susitarimas	Privatus skolininkas
2005 m.	2,78	2,18	3,90	2,81
2006 m.	1,78	3,88	4,25	3,60
2007 m.	3,58	3,88	4,70	4,23
Vidurkis	2,71	3,31	4,28	3,55

([1]) Iš grąžos jau atskaičiuoti pavedimo mokesčiai, mokami esant aktyviam valdymui (12 bp).
([2]) Grąža apima tik palūkanas, todėl be uždarbio ir nuostolių pagrindinėje sąskaitoje ir jau atskaičius pervedimo mokesčius, pagal […], (12 bp) aktyvaus valdymo atveju.

([84]) *Sharpe* indeksas matuoja investicijos ar prekybos strategijos pakitimus rizikos vienetais (rizikos premija). Naudojamas išreikšti, kaip investicijos grąža kompensuoja investuotojo prisiimtą riziką. Lyginant dvi investicijas, turinčias tam tikrą laukiamą grąžą, su duotu *benchmark*, investicija su aukštesniu *Sharpe* indeksu turi ne tik didesnę riziką, bet ir didesnę grąžą. Investuotojams dažnai patariama pasirinkti investiciją su aukštu *Sharpe* indeksu.

v) vidutinė PI portfelio trukmė 2007 m. pirmaisiais PI tikro aktyvaus valdymo metais, yra […] metų. Nerizikinga grąža yra lygi 5,13 %, iš jų 4,13 % portfelio grąža ir 1 % nerizikingas uždarbis pagrindinėje sąskaitoje. Vis dėlto Komisija primena, kad uždarbis ir nuostoliai neturi būti vertinami *ex-ante* analizės būdu. Iš to seka, kad negalima atlikti svarbių palyginimų tarp orientacinės investicijos ir taktinės strategijos (*benchmark* ir *tactical strategy*) bendros grąžos, iš vienos pusės, ir bendros grąžos pagal susitarimą, iš kitos. Bet kokiu atveju taikant tokį palyginimą 2007 m. 4,13 % aktyvaus valdymo grąža (pastovus rodiklis, be uždarbio pagrindinėje sąskaitoje ir be pervedimo mokesčio) yra mažesnė už 4,70 % grąžą pagal susitarimą ir už 4,23 %, apskaičiuotą, taikant privataus skolininko metodą. Be to, 2005 m. ir bendra 2005–2007 m. grąža, susidariusi taikant privataus skolininko metodą, yra panaši į „prekybos strategijos“ (*trading strategy*) grąžą;

vi) Komisija pažymi, kad analizėje […] nagrinėja ir galimas 2008 m. investicines strategijas. Šios strategijos nėra svarbios dabartiniam sprendimui, kadangi remiasi įvykiais, akivaizdžiai nežinomais derybų dėl susitarimo ir pasirašymo metu;

vii) Italija teigia, kad susitarimo parametrai galėjo patirti didesnę refixing ([85]) riziką palyginti su orientacine investicija ir taktine strategija (*benchmark* ir *tactical strategy*). Vis dėlto tiesa, kad per 10 metų laikotarpį vidutinė 10 metų pastoviųjų pajamų vertybinių popierių grąža yra žinoma *ex ante*, Italijos samprotavimas, kritiškai vertinant, priklauso nuo investicijos trukmės sutapimo su portfelio trukme. Be to, orientacinė investicija ir taktinė strategija (*benchmark* ir *tactical strategy*) yra sudarytos iš pastoviųjų pajamų vertybinių popierių grupių, turinčių skirtingą trukmę. Tai lemia, kad ir pastarieji patiria didelę *refixing* riziką.

(209) Apibendrinant, grąža, kurią PI teoriškai būtų galėjusi gauti pagal […] analizę, aktyvaus lėšų valdymo kontekste, nėra panaši į grąžą pagal susitarimą (taip pat į grąžą, susidarančią taikant privataus skolininko metodą), kadangi naudojamos finansinės priemonės yra skirtingo pobūdžio. Visų pirma, iš esmės skiriasi skirtingų investicijų tipų rizikos pobūdis. Be to, analizė, paremta duomenimis *ex post* (duomenys, nežinomi derybų dėl susitarimo metu), nėra tikslinga valstybės pagalbos vertinimo požiūriu. Todėl Komisija laikosi nuomonės, kad aktyvaus valdymo modelis, pavaizduotas […] analizėje, neleidžia daryti išvados, kad panaudojimo įpareigojimas apsunkina PI. Priešingai, matome, kad 2005–2007 m. susitarimo galiojimo metu aktyvus lėšų valdymas būtų leidęs pasiekti grąžą, mažesnę nei numatyta pagal susitarimą, ir gautą, taikant privataus skolininko metodą.

Palyginimas su numanomais panašiais ūkio subjektais

PI palūkanų maržos ir privataus sektoriaus bankų palūkanų maržos palyginimas

(210) Analizėje […] nurodoma, kad 2005 m. ir 2006 m. PI palūkanų marža buvo mažesnė už vidutinę privataus sektoriaus Italijos bankų pasiekiamą palūkanų maržą.

(211) Komisija primena tai, kas teigiama sprendime pradėti nagrinėjamą procedūrą: „*Vertinant, ar PI/Bancoposta įgauna pranašumą, svarbu išnagrinėti elementus, kurie sudaro PI maržą nuo paskolos palūkanų normos iki indėlių palūkanų normos. Komisija pastebi, kad rinkos palūkanų marža gali apimti pagalbos elementus tam tikromis sąlygomis, ypač jei paskolos palūkanų norma ir indėlių palūkanų norma atskirai nepriklauso rinkai. Šiuo atveju taip nėra. Komisija laikosi nuomonės, kad indėlių palūkanų norma, pripažinta galutinio vartotojo einamosioms sąskaitoms, nėra valstybės pagalba PI/Bancoposta. Visų pirma, šios normos nustatymas nereiškia valstybinių išteklių perkėlimo į IP/Bancoposta. Be to, nagrinėjamu periodu naudota norma atitinka rinkos sąlygas, lyginant ją su palūkanų normomis, taikytomis kitų bankų panašiems indėliams. Galiausiai, naudą iš indėlių palūkanų normos gauna fiziniai asmenys. Todėl šiame etape analizuojant teigiamą PI maržą, Komisija daro išvadą, kad šiuo atveju pranašumas gali susidaryti tik dėl paskolos palūkanų normos. Valstybės mokamos paskolos palūkanos sukuria ekonominį pranašumą tuo atveju, jeigu jos didesnės nei rinkos palūkanos, kurias PI/BancoPosta rinkos sąlygomis mokėtų privatus skolininkas, atsižvelgdamas į deponuotų lėšų pobūdį ir sumą.*“

(212) Todėl, remiantis sprendimu pradėti procedūrą, PI ir kitų privataus sektoriaus bankų palūkanų maržos palyginimas nėra svarbus, atsižvelgiant į tai, kad palūkanų norma, valstybės išmokėta PI už deponuotas lėšas, yra vienintelis šio sprendimo analizės objektas.

([85]) *Refixing* rizika yra nuoroda į tai, kad pastovus trumpalaikių investicijų atnaujinimas lemia didesnės palūkanų normos riziką lyginant su ilgalaikėmis investicijomis, kai investicijų laikotarpis atitinka jų trukmę, o grąža yra lygi bendrai vidutinei grąžai.

(213) Be to, Italijoje nėra bankų, kurie būtų tikrai panašūs į PI, atsižvelgiant į biudžeto struktūrą. PI įsipareigojimai yra iš esmės sudaryti iš einamųjų sąskaitų (pašto einamosios sąskaitos). Tai nėra „įprastų“ bankų atvejis, kuomet finansavimas gaunamas iš vertybinių popierių, einamųjų sąskaitų, taupomųjų indėlių ir t. t.

(214) Taip pat Komisija pažymi, kad PI nėra įgaliota teikti paskolas savo klientams; asmeninės paskolos ir hipotekos yra siūlomos per trečiuosius bankus.

(215) Daroma išvada, kad PI ir privataus sektoriaus bankų palūkanų maržos susidaro skirtingai ir negali būti reikšmingo palyginimo objektas.

PI ir kitų privataus sektoriaus ūkio subjektų atlikto galiojimo terminų pakeitimo (mismatch) palyginimas

(216) Analizėje […] nurodoma, kad pašto einamąsias sąskaitas sudaro ilgalaikiai PI įsipareigojimai, atsižvelgiant į indėlininkų elgesio įvairovę ir pastovumą. Analizėje taip pat nurodoma, kad finansuoti ilgalaikį turtą bankų indėliais yra bendra bankų sistemos praktika. Šiuo atžvilgiu lyginamas PI ir kitų bankų, kurie panaudoja savo lėšas paskoloms viešajam sektoriui (*Depfa*, *Dexia*, CCF, t. t.), atliktas galiojimo terminų pakeitimas.

(217) Pagal […], šie bankai taiko tą pačią politiką kaip ir PI, investuodami į ilgalaikę viešojo sektoriaus veiklą (ilgiau nei 15 metų) ir lėšas gaudami tiek iš trumpalaikių, tiek iš ilgalaikių šaltinių. Visų pirma, surenka maždaug 50 % reikalingų lėšų vidutinės trukmės ir ilguoju laikotarpiu, o likusioji dalis finansuojama trumpuoju laikotarpiu (atpirkimo sandoriai Europos centriniame banke ir finansų tarpininkų indėliai), bei panaudoja savo lėšas paskoloms viešosioms įstaigoms, kurių galiojimo terminas paprastai yra nuo 10 iki 50 metų. Remiantis išdėstytais faktais, […] mano, kad PI *Asset Liability Management* (ALM) modelis atitinka, jei nėra dar atsargesnis, panašių ūkio subjektų taikomą modelį.

(218) Komisija laikosi nuomonės, kad negalima gauti jokių išvadų iš PI ALM modelio ir kitų panašių ūkio subjektų palyginimo dėl toliau išdėstytų priežasčių.

(219) Pirma, PI įsipareigojimų struktūra nėra palyginama su kitų panašių ūkio subjektų: beveik 90 % PI įsipareigojimų yra sudaryti iš pašto einamųjų sąskaitų, tuo tarpu 50 % privačių bankų, veikiančių viešajame sektoriuje, įsipareigojimų yra sudaryti iš atpirkimo sandorių ir trumpalaikių indėlių, o likusioji dalis susidaro iš vidutinio ir ilgalaikio finansavimo.

(220) Antra, palyginimas su kitais bankais nėra tikslingas dėl to, kad PI nepatiria tokios rizikos kaip kiti bankai, už kurią šiems atlyginama rinkos sąlygomis.

(221) Trečia, atsižvelgiant į […] pastabas, kuriomis remiantis nėra svarbus palyginimas tarp *La Banque postale* ir PI nuo 2006 m. (kadangi *La Banque Postale* pradėjo finansinę veiklą privačiame sektoriuje ([86])), dėl tų pačių priežasčių neįmanoma gauti išvadų iš PI ir privačių bankų, veikiančių viešajame sektoriuje, palyginimo, kadangi šie vykdo finansavimo veiklą taip pat ir ne viešajame sektoriuje (pavyzdžiui, beveik 50 % Dexia paskolų yra suteiktos ne viešajam sektoriui).

(222) Ketvirta, kaip jau nurodyta lyginant *Efisposte*/*La Poste*, Komisija, siekdama įvertinti, ar įmonė įgauna pranašumą, nelygina situacijų, susidarančių skirtingose valstybėse narėse.

(223) Galiausiai, lyginant numanomus panašius ūkio subjektus, Komisija teigia, kad: „*CDP SpA turimos lėšos deponuotos einamojoje sąskaitoje, duodančioje palūkanas, Nr. 29814, pavadintoje „Cassa DP SpA – gestione separata“ (Cassa DP SpA – atskiras valdymas), atidarytoje centriniame valstybės ižde. Už šioje sąskaitoje esančias lėšas pagal 2003 m. gruodžio 5 d. Ekonomikos ir finansų ministerijos dekreto 6 straipsnio 2 dalį išmokamos pusės metų palūkanos pagal kintančią palūkanų normą, lygią paprastam aritmetiniam vidurkiui tarp iždo įprastų taupymo lakštų grąžos rodiklio šešiems mėnesiams ir Rendistato indekso eigos. Susijungus Infrastrutture SpA ir siekiant inkorporuoti indėlius ir paskolas (Cassa depositi e prestiti SpA) (2005 m. gruodžio 23 d. įstatymo Nr. 2664 straipsnio 1 dalies 79 ir tolesni punktai), nuo 2006 m. sausio 1 d. einamoji sąskaita, duodanti palūkanas, Nr. 20347, registruota ISPA vardu*, buvo pervadinta „*Cassa DP SpA – gest. Patrimonio TAV*“ (*„Cassa DP SpA – turto valdymas TAV“*). *Už šioje einamojoje sąskaitoje laikomas lėšas Ekonomikos ir finansų ministerija moka pusės metų palūkanas pagal palūkanų normą, lygią iždo įprastų taupymo lakštų, išleistų pusmečiu anksčiau, šešių mėnesių rodiklio vidurkiui. Kad galėtų naudotis iždo paslaugomis ir Italijos banko mokėjimais, CDP SpA toliau naudojasi iždo einamąja sąskaita, neduodančia palūkanų, Nr. 29815, pavadinta „CDP SpA – pagamenti“ („CDP SpA-mokėjimai“). Be kita ko, vis labiau plintant tarpbankinėms mokėjimo*

([86]) Analizėje […] 15 puslapyje teigiama: „*2006 m. nėra tinkami palyginimui, kadangi La Banque Postale (nauja įstaiga Efiposte tapus komerciniu banku) pradėjo skolinimo veiklą privačiame sektoriuje*“. („*2006 cannot be considered for the comparison since La Banque Postale (the new entity after the transformation of Efiposte in a commercial bank) started the lending activity to the private sector*“).

sistemoms, naudojimasis valstybiniu iždo kanalu mokėjimams ir lėšų rinkimui yra žymiai pasikeitęs palyginti su ankstesniais laikotarpiais“ ([87]). Komisija suvokia, kad sunku gauti tinkamas išvadas, lyginant PI su galimais panašiais ūkio subjektais, kadangi šie įvairiais aspektais skiriasi nuo PI. Vis dėlto, remiantis pirmiau išdėstytais faktais, galima pastebėti, kad finansų tarpininkams, investuojantiems į viešąjį sektorių kaip CDP ([88]), nėra būtinai atlyginama pagal ilgalaikius parametrus.

(224) Tai patvirtina Komisijos nuomonę, kuria remiantis, šio sprendimo tikslais neįmanoma gauti išvadų iš PI palyginimo su tariamai panašiais ūkio subjektais.

(225) Komisija laikosi nuomonės, kad tokie palyginimai, iš vienos pusės susiję su PI ir kitų bankų, veikiančių privačiame sektoriuje, palūkanų marža, o iš kitos pusės – su PI ir specializuotų ūkio subjektų galiojimo terminų pakeitimais finansuojant viešąjį sektorių, nėra svarbūs ir neįrodo, kad susitarimas PI nesuteikia jokio pranašumo.

7.4.3.6. Išvados

(226) Apibendrinant, susitarime numatyta palūkanų norma gali būti lyginama su palūkanų norma, susidarančia iš alternatyvių investicijų rizikos ir grąžos perspektyvoje. Visų pirma susitarime siūloma grąža yra didesnė palyginti su alternatyviomis panašaus rizikos lygio investicijomis, taip pat ši grąža yra mažiau rizikinga palyginti su alternatyviomis panašaus grąžos lygio investicijomis.

(227) Netgi Italija laikosi nuomonės, kad indėlis iždе turi aukštesnį grąžos ir rizikos santykį palyginti su pastoviąja portfelio palūkanų norma. Komisijos nuomone, rizikos ir grąžos analizė tinkamesnė už analizę, grindžiamą grynąja grąža.

(228) Komisija laikosi nuomonės, kad alternatyvios investicijų galimybės be panaudojimo įpareigojimo nebūtų leidę PI pasiekti orientaciniu periodu panašaus ar aukštesnio grąžos lygio nei pagal susitarimą, rizikos ir grąžos perspektyvoje.

(229) Todėl privataus skolininko metodo teisingumas yra patvirtinamas.

7.4.4. *Papildomos pastabos*

7.4.4.1. PI vaidmens pobūdis

(230) 2006 m. rugsėjo mėn. sprendime pradėti procedūrą Komisija teigė, kad nebuvo galima atmesti galimybės, atsižvelgiant į PI specifiškumą, jog neįmanoma rasti palyginimo taškų rinkoje. Pagal šias prielaidas Komisija būtų turėjusi nustatyti sąskaitos tvarkymo kainą PI ir pridėti pagrįstą maržą. Toks elgesys būtų pateisintas, net jei Komisija būtų turėjusi laikytis nuomonės, kad PI per savo tankų pašto skyrių tinklą veikia kaip lėšų valstybei rinkimo kanalas.

(231) Kaip nurodoma 7.4.2 punkte, Komisija yra įsitikinusi, jog įmanoma nustatyti palyginimo taškus rinkoje, pasinaudojant atsargaus skolininko, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, kriterijumi.

(232) Kita vertus, Komisija visiškai nemano, kad PI apsiriboja lėšų valstybei rinkimo kanalo vaidmeniu. PI iš tiesų naudoja aktyvią savo bankinės veiklos plėtros strategiją, kuri remiasi visų pirma pašto einamosios sąskaitos patrauklumu. Be to, kitame sprendime, susijusiame su PI, priimtame 2006 m. lapkričio mėn. ([89]), susijusiame su atveju, kai pašto ūkio subjektas renka lėšas CDP vardu, platindamas pašto taupomąsias knygeles, Komisija laikėsi nuomonės, kad ši veikla nėra panaši tik į lėšų rinkimo kanalo veiklą; atlygis, išmokėtas PI, rėmėsi vidutiniais metiniais pašto knygelių indėliais. Galiausiai, net ABI nemano, kad PI atlyginimas turi remtis patirtomis išlaidomis.

([87]) 2006 m. CDP SpA biudžetas. 2005 m. CDP SpA biudžete nurodoma, kad: *CDP SpA turimos lėšos deponuotos einamojoje sąskaitoje, duodančioje palūkanas, Nr. 29814, pavadintoje „Cassa DP SpA – gestione separata„(Cassa DP SpA – atskiras valdymas)“, atidarytoje centriniame valstybės iždе. Už šioje sąskaitoje esančias lėšas pagal 2003 m. gruodžio 5 d. Ekonomikos ir finansų ministerijos dekreto 6 straipsnio 2 dalį, išmokamos pusės metų palūkanos pagal kintančią palūkanų normą, lygią paprastam aritmetiniam vidurkiui tarp iždo įprastų taupymo lakštų grąžos rodiklio šešiems mėnesiams ir Rendistato mėnesinio indekso eigos.“*

([88]) Iš 2005 m. CDP SpA biudžeto matosi, kad vidutinės finansavimo išlaidos (*cost of funding)* buvo lygios 2,3 %, o skirtumas tarp indėlių palūkanų normos ir paskolos palūkanų normos buvo 1,5 %.

([89]) Žr. 2006 m. lapkričio 26 d. Komisijos sprendimą Nr. 2007/C 31/05 „Atlygis už pašto indėlių finansinių produktų platinimą“ (OL C 31, 2007 2 13, p. 11).

7.4.4.2. Palyginimas su vidutinės ir ilgalaikės trukmės iždo debeto išlaidomis

(233) Italija tvirtina, kad vidutinės ir ilgalaikės iždo debeto išlaidos yra dažnai didesnės už atlygį, gaunamą taikant parametrą (žr. 77 ir tolesnius punktus).

(234) Šiuo atveju Komisija pažymi, kad:

— lyginti tik su vidutiniu ir ilgalaikiu finansavimu nėra tikslinga. Italija nebuvo pajėgi įtikinamai įrodyti, kad pašto einamosios sąskaitos finansuoja tik vidutinius ir ilgalaikius iždo poreikius. Priešingai, Komisija laikosi nuomonės, kad lėšų rinkimas skirtas bendriems iždo poreikiams padengti,

— maždaug 60 % iždo emisijų yra susiję su trumpalaikėmis priemonėmis (BOT ir CTZ), kurių ilgiausias galiojimo terminas yra dveji metai. Komisija taip pat pažymi, kad vidutinis finansinių priemonių (*CCT, CTZ, BTP, BOT*), Italijos išleistų 2001–2005 m., galiojimo terminas yra lygus maždaug 4 metams,

— vidutinė šių emisijų palūkanų norma buvo atitinkamai 2005, 2006 ir 2007 m. 2,47 %, 3,32 % ir 4,14 % ([90]), t. y. žymiai žemesnė už parametrą,

— 3 lentelės punkte „Vidurkis“ pateikti duomenys apskaičiuoti atsižvelgiant į laikotarpį nuo 2001 m. iki ataskaitinių metų. Kitaip tariant, 2003 m. 4,7 % yra 2001 m., 2002 m. ir 2003 m. duomenų vidurkis. Be to, Italijos apskaičiuotas svertinis vidurkis apima lėšas, surinktas išleidžiant 5–10–15–30 metų vertybinius popierius, o parametrą sudaro ir trumpalaikis komponentas. Komisijos nuomone nelogiška, kad į skaičiavimą neįtraukiami trimečiai vertybiniai popieriai, atsižvelgiant į tai, kad ir šie yra vidutinio galiojimo termino priemonės. Komisijos teigimu, nagrinėjami faktai nepagrindžia šios metodinės analizės naudojimo.

(235) Dar kartą, kiekvienas pirmiau nurodytas punktas, pats savaime, yra pakankamas, kad leistų manyti, jog Italijos numatytas palyginimas nėra lemiamas.

([90]) Žr. dokumentą 2005 m., 2006 m. ir 2007 m. „Iždo emisijos“: http://www.tesoro.it/publicdebt ir http://www.dt.tesoro.it.

7.4.4.3. Kiti argumentai

(236) Siekdama įrodyti, kad PI gautos palūkanos už surinktas lėšas pagal įstatymą deponuotas iždė, yra tokios, kurios būtų gaunamos panašaus rizikos lygio finansų rinkose, Italija remiasi hipotetine vienerių metų apsikeitimo operacija (*swap*) pagal susitarimo parametrą. Remdamasi esamomis rinkos sąlygomis, Italija argumentuoja, kad šios operacijos vertė būtų lygi 6 mėnesių *Euribor* (*euro Interbank Offered Rate* – vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos) plius skirtumas, lygus 1 % 2005 m. pabaigoje, 0,40 % 2006 m. pabaigoje ir 0,30 % 2007 m. spalio mėn. pabaigoje. Šiuo atžvilgiu […], prieš pateikdamas žymiai išsamesnę alternatyvių išlaidų, susidariusių dėl panaudojimo įpareigojimo, analizę, atskleidė, kad trumpalaikė palūkanų norma, kurią PI turėtų mokėti rinkoje palyginti su iždo mokama palūkanų norma (angl. *constant maturity swap*), būtų lygi 6 mėnesių *Euribor* plius 0,43 % skirtumas. Komisija neatsižvelgia į šį specifinį argumentą, į kurį nebuvo gilintasi ir kuris nėra nei tinkamas, nei susijęs su šios analizės tikslais.

7.4.4.4. Atsakymai į kitas ABI pastabas

(237) ABI tvirtina, kad iš dviejų palūkanas duodančių sąskaitų, CDP atidarytų iždė, yra išmokamos pusės metų palūkanos pagal kintančią normą, lygią paprastam aritmetiniam vidurkiui tarp BOT grąžos rodiklio šešiems mėnesiams ir *Rendistato* mėnesinio indekso eigos.

(238) Šiame kontekste Komisija pažymi, kad:

— CDP ištekliai yra skirtingo pobūdžio palyginti su PI klientų einamosiomis sąskaitomis, kadangi susidaro daugiausiai iš pašto taupomųjų sąskaitų ([91]), o PI ištekliai yra sudaryti iš pašto einamųjų sąskaitų,

— mokamas palūkanas, pervestas CDP, sudaro 50 % trumpalaikis komponentas ir 50 % vidutinis-ilgalaikis komponentas, kaip ir mokamas palūkanas PI už lėšas, deponuojamas iždė. Skirtumas tarp dviejų palūkanų mokėjimų iš esmės susijęs su skirtingu kiekvieno komponento dydžiu. Vis dėlto, ABI nepateikė duomenų, susijusių su CDP išteklių stabilumu arba kintamumu, kurie būtų leidę įvertinti CDP lėšų pobūdį, vidutinę trukmę ir dydį.

([91]) 2005 m. CDP bendrojo biudžeto (150 mlrd. EUR) sudaro 122 mlrd., gauti iš lėšų, surinktų iš pašto taupomųjų sąskaitų; 2006 m. CDP bendrojo biudžeto (181 mlrd. EUR) sudaro 145 mlrd., gauti iš lėšų, surinktų iš pašto taupomųjų sąskaitų (šaltinis: CDP 2005 m. ir 2006 m. biudžetai).

(239) Todėl joks lemiamas CDP sąskaitų palyginimas su PI sąskaitomis iždе neįmanomas.

7.5. **Valstybės pagalbos teisėtumas ir suderinamumas**

(240) Italija, iš anksto nepranešusi apie naują pagalbos schemą, neteisėtai ją įgyvendino, pažeisdama Sutarties 88 straipsnio 3 dalį.

(241) Būtina nustatyti, ar pagalba yra suderinama su bendrąja rinka, atsižvelgiant į nukrypti leidžiančias nuostatas, numatytas Sutarties 87 straipsnio 2 ir 3 dalyse.

(242) Pagalba nėra suderinama pagal 87 straipsnio 2 dalį. Tai nėra socialinio pobūdžio pagalba, suteikta individualiems vartotojams, nei pagalba, skirta stichinių nelaimių ar kitų nepaprastų įvykių padarytai žalai atlyginti, nei pagalba, skirta tam tikrų Vokietijos Federacinės Respublikos regionų, kuriems turėjo neigiamos įtakos Vokietijos padalijimas, ekonomikai.

(243) Dėl 87 straipsnio 3 dalies b ir d punktuose nustatytų nukrypti leidžiančių nuostatų, nagrinėjama pagalba nėra skirta bendriems Europos interesams svarbaus projekto įgyvendinimui skatinti, nei dideliems Italijos ekonominiams sutrikimams pašalinti, taip pat ja nesiekiama remti kultūros ir paveldo išsaugojimo.

(244) Dėl 87 straipsnio 3 dalies c punkto, pagal kurį galima laikyti suderinama pagalbą, skirtą palengvinti tam tikros ekonominės veiklos rūšių ar regionų plėtrą, bet kokiu atveju, jei tai neiškraipo prekybos sąlygų taip, kad būtų prieštaraujama bendrajam interesui, nagrinėjama pagalba nereiškia investicijų ir naujų darbo vietų sukūrimo ir yra besąlyginė pagalba veiklai. Pagal įprastą Komisijos praktiką negalima laikyti, kad tokia pagalba palengvina tam tikros ekonominės veiklos rūšių ar regionų plėtrą.

(245) Pagalba tuo pačiu būdu taikoma visai nacionalinei teritorijai, todėl negali būti laikoma tinkama pagal 87 straipsnio 3 dalies a ir c punktus, susijusius su tam tikrų regionų plėtra.

(246) Komisija laikosi nuomonės, kad nagrinėjama pagalba veiklai negali būti laikoma pagalba, skirta palengvinti tam tikrų rūšių veiklą pagal 87 straipsnio 3 dalies c punktą, visų pirma, kadangi nuostatoje reikalaujama, kad pagalba „neiškraipytų prekybos sąlygų taip, kad būtų prieštaraujama bendrajam interesui“; sąlyga, kuri Komisijos nuomone, šiuo atveju nėra patenkinta. Nesiekiama įgyvendinti bendrojo intereso horizontaliųjų tikslų. Be to, apribojantis pagalbos taikymas PI nekeičia įvertinimo išvados, kadangi poveikis valstybių narių tarpusavio prekybai ir tokios pagalbos veikimo pasekmės, dėl konkurencijos iškraipymo yra ypač jaučiamos finansų ir pašto sektoriuose, kuriuose veikia PI.

(247) Italija niekada nesirėmė nei viena iš pirmiau minėtų nukrypti leidžiančių nuostatų.

(248) Daroma išvada, kad pagalbos schema nesuderinama su bendrąja rinka ir turi būti nutraukta.

(249) Bet koks susitarimas dėl palūkanų, kurias iždas turi išmokėti PI už lėšų surinkimą, neįeinantį į 2007 m. finansų įstatymą, turės remtis išsamia lėšų pobūdžio ir abiejų šalių patirtos rizikos analize. Šiame kontekste Komisija pastebi, kad neįmanoma pasinaudoti […] tyrimo rezultatais ir statistiniais duomenimis, susijusiais su laikotarpiu iki 2007 m., neatlikus papildomų tyrimų, kadangi lėšų pobūdis gali būti pasikeitęs. Iš tiesų tyrimas […] ir statistiniai duomenys remiasi visų pirma lėšų surinkimu privačių klientų einamosiose sąskaitose, o (galimos) lėšos, pervedamos iždui nuo 2007 m., iš esmės nėra susijusios su šiais klientais.

7.6. **Susigrąžinimas**

(250) Pagal Reglamento (EB) Nr. 659/1999 14 straipsnio 1 dalį neigiamų sprendimų, susijusių su neteisėta pagalba, atveju Komisija nusprendžia, kad suinteresuotoji valstybė turi imtis visų priemonių, kurios būtinos, kad pagalba būtų išieškota iš gavėjo. Tačiau Komisija nereikalauja išieškoti pagalbos, jeigu tai prieštarauja bendrajam Bendrijos teisės principui.

(251) Komisija laikosi nuomonės, kad šiuo atveju joks bendrasis Bendrijos teisės principas neprieštarauja išieškojimui.

(252) Siekiant apibrėžti susigrąžinimą, turi būti apgalvotas ankstesnės situacijos atkūrimas, įvertinant, ar yra alternatyvi investicijų strategija, kuri netaikant neteisėtos pagalbos ir laikantis vidinių teisės aktų, suderinamų su Bendrijos rinka, suteiktų PI panašų pranašumą. Šiuo atžvilgiu Komisija laikosi nuomonės, kad neįmanoma laikyti normalia situacijos dėl prieštaraujančių Italijos paminėtų alternatyvių investicijų. Susigrąžinimas negali būti apibrėžtas, atsižvelgiant į skirtingas operacijas, kurias įmonės galėjo įgyvendinti, jei nebūtų pasirinkusios operacijos formos su pagalba. Tai lemia, kad ankstesnė situacija turi būti atkurta, naudojantis hipotetiniais elementais. Vienintelė metodika, kuria gali naudotis Komisija, yra metodika taikyti atsargaus skolininko, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, kriterijų.

(253) Susigrąžintina suma, kad būtų atkurta ankstesnė situacija, bet kokiu atveju turi būti lygi skirtumui tarp: i) metinių palūkanų, išmokėtų PI, remiantis susitarimu, ir ii) sumos, gautos pritaikius atsargaus skolininko, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, kriterijų (žr. 6 ir 6a lenteles).

8. **2007 m. FINANSŲ ĮSTATYMAS**

(254) 2007 m. finansų įstatymas, savaime suprantama, nėra nurodytas sprendime pradėti procedūrą. Todėl jo įvertinimas, atsižvelgiant į teisės aktus dėl valstybės pagalbos, nesudaro sunkumų.

(255) Pagal 2007 m. finansų įstatymą pinigai, gaunami iš *Poste Italiane SpA* surinktų lėšų už banko-pašto paslaugas privatiems klientams (…), *Poste Italiane SpA* pagalba yra investuojami į euro zonos valstybių vertybinius popierius. Už šiuos produktus mokamos palūkanos nėra valstybės pagalba, kadangi nesuteikia jokio atrankinio pranašumo.

9. **IŠVADA**

(256) Komisija konstatuoja, kad Italija neteisėtai įgyvendino pagalbos schemą, kurią sudaro palūkanų mokėjimas iš iždo už PI pervestas lėšas pagal 2006 m. finansų įstatymą ir pagal susitarimą, ir pažeidė Sutarties 88 straipsnio 3 dalį.

(257) Schema turi būti nutraukta. Neteisėta ir nesuderinama valstybės pagalba turi būti susigrąžinta.

(258) 2007 m. finansų įstatyme nėra numatyta jokia valstybės pagalba,

PRIĖMĖ ŠĮ SPRENDIMĄ:

1 straipsnis

Valstybės pagalbos schema dėl palūkanų mokėjimo už valstybės iždo sąskaitose laikomas *Poste Italiane* einamųjų sąskaitų lėšas, nustatyta 2005 m. gruodžio 23 d. įstatymu Nr. 266 ir 2006 m. vasario 23 d. Ekonomikos ir finansų ministerijos ir *Poste Italiane* susitarimu, kurią Italija neteisėtai suteikė, pažeisdama Sutarties 88 straipsnio 3 dalį, yra nesuderinama su bendrąja rinka.

2 straipsnis

Italija nutraukia 1 straipsnyje nurodytą schemą šio sprendimo priėmimo dieną.

3 straipsnis

1. Italija imasi susigrąžinti iš pagalbos gavėjo nesuderinamą pagalbą, suteiktą taikant 1 straipsnyje nurodytą schemą.

2. Susigrąžintina suma yra lygi skirtumui tarp metinių palūkanų už valstybės iždo sąskaitose laikomas *Poste Italiane* einamųjų sąskaitų lėšas, išmokėtų remiantis 1 straipsnyje nurodytu susitarimu, ir sumos, susidarančios, taikant atsargaus skolininko, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, kriterijų pagal šio sprendimo 6a lentelę.

3. Į išieškotinas sumas įeina palūkanos, kurios skaičiuojamos nuo tada, kai pagalba buvo suteikta gavėjui, iki jų faktinio išieškojimo dienos.

4. Palūkanos skaičiuojamos remiantis Reglamento (EB) Nr. 794/2004 V skyriumi ir Reglamentu (EB) Nr. 271/2008, iš dalies keičiančiu Reglamentą (EB) Nr. 794/2004.

5. Italija panaikina visus pagalbos mokėjimus pagal 1 straipsnyje nurodytą schemą šio sprendimo priėmimo dieną.

4 straipsnis

1. 1 straipsnyje nurodytas susigrąžinimas vykdomas nedelsiant ir veiksmingai.

2. Italija užtikrina šio sprendimo vykdymą per keturis mėnesius nuo pranešimo dienos.

5 straipsnis

1. Per du mėnesius nuo šio sprendimo Italija perduoda Komisijai šią informaciją:

a) bendrą iš pagalbos gavėjo išieškotiną sumą (kapitalas ir palūkanos);

b) išsamų planuojamų ir jau taikomų priemonių, skirtų šiam sprendimui įgyvendinti, aprašymą;

c) dokumentus, patvirtinančius, kad pagalbos gavėjui buvo nurodyta sugrąžinti pagalbą.

2. Kol bus visiškai grąžinta 1 straipsnyje nurodyta pagalba, Italija informuoja Komisiją apie daromą pažangą, susijusią su šiam sprendimui įgyvendinti priimtomis nacionalinėmis priemonėmis. Komisijai paprašius, ji nedelsdama perduoda susijusią informaciją apie planuojamas arba jau taikomas priemones, skirtas šiam sprendimui įgyvendinti. Be to, ji suteikia išsamią informaciją apie iš pagalbos gavėjo jau susigrąžintą pagalbos sumą ir palūkanas.

6 straipsnis

Šis sprendimas skirtas Italijos Respublikai.

Priimta Briuselyje, 2008 m. liepos 16 d.

Komisijos vardu

Neelie KROES

Komisijos narė