II

(Neleģislatīvi akti)

LĒMUMI

KOMISIJAS LĒMUMS

(2012. gada 8. maijs)

par valsts atbalstu SA.22668 (C 8/08 (ex NN 4/08)), ko Spānija piešķīrusi uzņēmumam *Ciudad de la Luz SA*

(izziņots ar dokumenta numuru C(2012) 3025)

(Autentisks ir tikai teksts spāņu valodā)

(Dokuments attiecas uz EEZ)

(2013/126/ES)

EIROPAS KOMISIJA,

ņemot vērā Līgumu par Eiropas Savienības darbību un jo īpaši tā 108. panta 2. punkta pirmo daļu,

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

aicinot ieinteresētās personas iesniegt savus apsvērumus saskaņā ar iepriekš minētajiem noteikumiem [1] un ņemot vērā šos apsvērumus,

tā kā:

I. PROCEDŪRA

(1) Komisija 2007. gada 22. februārī no sūdzības iesniedzēja A [2] saņēma sūdzību par valsts atbalstu saistībā ar iespējamu atbalstu, ko Valensijas apgabals sniedzis uzņēmuma *Ciudad de la Luz* kinostudijām. Sūdzības iesniedzējs A 2007. gada 15. martā apstiprināja, ka tā sūdzību drīkst pārsūtīt Spānijas iestādēm.

(2) Komisija 2007. gada 10. aprīlī pārsūtīja pilnu sūdzības tekstu Spānijas iestādēm, pieprasot informāciju par iespējamo atbalstu. Komisijai iepriekš netika paziņoti nekādi filmu atbalsta pasākumi Valensijā, lai saņemtu valsts atbalsta apstiprinājumu.

(3) Pēc 2007. gada 18. aprīlī iesniegta lūguma par termiņa pagarināšanu (ko atļāva 24. aprīlī) Spānijas iestādes 2007. gada 15. jūnijā atbildēja uz Komisijas pieprasījumu sniegt informāciju.

(4) Sūdzības iesniedzējs A 2007. gada 30. aprīlī iesniedza saites uz *Variety* publicētiem rakstiem, kuros esot izklāstīta informācija par producēšanas subsīdijām, kas piedāvātas filmēšanai Valensijā, tādējādi apstiprinot, ka *Ciudad de la Luz* piesaistīja liela budžeta filmu producēšanu [3].

(5) Komisija 2007. gada 13. jūlijā pieprasīja papildu informāciju no Spānijas iestādēm. Pēc lūguma par termiņa pagarināšanu 2007. gada 18. jūlijā (ko atļāva 19. jūlijā) Spānijas iestādes 2007. gada 8. oktobrī atbildēja uz Komisijas pieprasījumu sniegt informāciju.

(6) Komisija 2007. gada 15. jūlijā saņēma sūdzību no sūdzības iesniedzēja B [4]. Saņēmusi sūdzības iesniedzēja piekrišanu, Komisija 2007. gada 2. augustā pārsūtīja tā sūdzību Spānijas iestādēm.

(7) Komisija 2008. gada 13. februāra vēstulē informēja Spānijas iestādes par savu lēmumu uzsākt procedūru atbilstīgi Līguma par Eiropas Savienības darbību 108. panta 2. punktam. Spānija uz to atbildēja 2008. gada 28. aprīlī.

(8) Komisijas lēmums uzsākt procedūru tika publicēts *Eiropas Savienības Oficiālajā Vēstnesī* [5]. Komisija aicināja ieinteresētās personas iesniegt savus apsvērumus par atbalstu.

([1]) OV C 134, 31.5.2008., 21. lpp.

([2]) Sūdzības iesniedzējs A ir nozīmīga Eiropas kinostudija, kas lūdza neatklāt tās identitāti.

([3]) "Jaunā Valensijas studija piedāvā atlaides filmām" (*New Valencia Studio offers film rebates*) http://www.variety.com/article/VR1117958591.html?categoryid=19&cs=1; "Poļanska "Pompeja" iegūst veidolu" (*Polanski's Pompeii takes shape*) http://www.variety.com/article/VR1117963040?refcatid=19&printerfriendly=true.

([4]) Sūdzības iesniedzējs B ir nozīmīgs Eiropas kino nozares dalībnieks, kas arī lūdza neatklāt tā identitāti.

([5]) Skatīt 1. zemsvītras piezīmi.

(9) Komisija saņēma ieinteresēto personu apsvērumus un 2008. gada 3. oktobrī pārsūtīja tos Spānijai. Spānijas iestāžu apsvērumi tika saņemti 2008. gada 21. novembrī un 2008. gada 29. decembrī.

(10) Pēc Komisijas un Spānijas iestāžu pārstāvju sanāksmes, kas notika 2009. gada 11. februārī, Spānija 2009. gada 30. martā sniedza papildu informāciju.

(11) Komisija 2009. gada 26. augustā nosūtīja Spānijai papildu pieprasījumu sniegt informāciju, uz ko Spānijas iestādes atbildēja 2009. gada 20. oktobrī un sniedza papildu informāciju 2010. gada 1. februārī.

(12) Komisija 2011. gada 24. maijā nosūtīja Spānijai nākamo pieprasījumu sniegt informāciju, norādot, ka tā ir norīkojusi neatkarīgu ekonomikas konsultantu – *Ecorys*. Spānija atbildēja 2011. gada 7. jūnijā. Komisija atbildēja Spānijai 2011. gada 22. jūlijā.

(13) Komisija 2011. gada 1. augustā nosūtīja Spānijai savu pēdējo pieprasījumu sniegt informāciju, tostarp *Ecorys* sagatavoto ziņojumu. Spānija sniedza komentārus par *Ecorys* ziņojumu 2011. gada 3. oktobrī. Spānija 2012. gada 11. aprīlī sniedza papildu datus par valsts ieguldījumu uzņēmumā *Ciudad de la Luz SAU*.

II. **SĪKS APRAKSTS**

(14) *Ciudad de la Luz* ir liels kinostudijas komplekss, kas atrodas netālu no Alikantes (Valensija). Valensijas reģionālā pašvaldība (*Generalitat Valenciana*) 2000. gada 24. oktobrī pieņēma savu sākotnējo lēmumu ieguldīt *Ciudad de la Luz* projektā.

(15) Uzņēmums *Ciudad de la Luz SA* tika dibināts 2000. gada 2. novembrī. Tā mērķis bija veikt nepieciešamās darbības, lai veicinātu, organizētu un pārvaldītu uzņēmuma *Ciudad de la Luz* kompleksa būvniecību, tostarp audiovizuālo un kinematogrāfisko studiju izbūvi, pārvaldību un ekspluatāciju, kā arī lai veiktu citas saistītas izklaides un naktsmītņu piedāvājuma darbības.

(16) No uzņēmuma *Ciudad de la Luz SA* sākotnējā akciju kapitāla EUR 600 000 vērtībā 75 % piederēja uzņēmumam *Parque Temático de Alicante SAU*, kas vēlāk kļuva par uzņēmumu *Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* (*SPTCV*). *SPTCV* ir valsts uzņēmums, kas veic ieguldījumu darbības Valensijas reģionālās pašvaldības uzdevumā. Atlikušie 25 % piederēja *Producciones Aguamarga SL* – privātam uzņēmumam, kas bija atbildīgs par pārējiem būvniecības darbiem, par uzņēmuma *Ciudad de la Luz* popularizēšanu un studiju pārvaldību.

(17) *SPTCV* iegādājoties visas papildu akcijas un tādējādi palielinot savu ieguldījumu līdz 98,4 %, akciju kapitāls 2001. gada novembrī tika palielināts līdz 9 miljoniem euro. Līdzīgā veidā *SPTCV* vēl vairāk palielināja savu ieguldījumu 2003. gada februārī un 2004. gada maijā, iegādājoties jaunu akciju kapitālu. Uzņēmums *Producciones Aguamarga* 2004. gada jūlijā (par EUR 139 059) pārdeva uzņēmumam *SPTCV* savas uzņēmuma *Ciudad de la Luz SA* akcijas 0,2 % apmērā ([6]). Kopš tā laika Valensijas reģionālās pašvaldības īpašumā ar *SPTCV* starpniecību ir bijis viss uzņēmuma *Ciudad de la Luz SAU* akciju kapitāls. Kopš tā laika *Ciudad de la Luz SAU* ir valsts uzņēmums, kas pilnībā pieder *SPTCV* un uz kuru attiecas publiskās tiesības attiecībā uz iepirkumiem un finanšu uzraudzību. Tomēr *Producciones Aguamarga* turpināja pārvaldīt uzņēmumu *Ciudad de la Luz*.

(18) Kinostudiju komplekss tika atklāts filmēšanai 2005. gada augustā. Lielāko kinofilmu producēšanai paredzētā kompleksa būvniecību uzsāka 2002. gadā, sadalot to trīs posmos:

— 1. posms (pabeigts): ar gaisa kondicionētājiem aprīkotas sešas skaņu studijas, kuru kopējā platība ir 11 000 m^2, producēšanas atbalsta ēkas, darbnīcas un noliktavas 15 050 m^2 platībā un divi ārējie filmēšanas laukumi (*back lots*) ar 14 hektāru lielu kopējo platību,

— 2. posms (pabeigts pēc oficiālās izmeklēšanas procedūras uzsākšanas): ēdināšanas iestādes, administratīvā ēka, pēcapstrādes laboratorija un trešais ārējais filmēšanas laukums (*back lot*) 5 hektāru platībā ar ūdens tilpni filmēšanas vajadzībām,

— 2.B posms (darbs vēl nav uzsākts): liela, dziļa ūdens tilpne ar dabisku apvārsni,

— 3. posms (darbs vēl nav uzsākts): 5 000 m^2 liela skaņu studija (paredzams, ka tā būs lielākā pasaulē), vēl viens ārējais laukums (*back lot*) un četras TV studijas.

(19) Studijas kompleksā atrodas arī audiovizuālās jomas (kino, TV, radio, interneta) studijām paredzēta universitāte, piedāvājot iegūt maģistra grādus visos producēšanas (mākslinieciskajos, tehniskās tirgzinības, komunikācijas) aspektos. Sākotnējie plāni 2000. gadā ietvēra citus papildu ieguldījumus blakus esošu tirdzniecības centru,

([6]) Kapitāla pārveduma rezultātā 2004. gada 7. oktobrī *Ciudad de la Luz SA* kļuva par uzņēmumu *Ciudad de la Luz SAU*, kurā ir viens akcionārs (*sociedad anónima unipersonal*) un kurā viss akciju kapitāls pieder *SPTCV*.

viesnīcu un sporta kompleksu celtniecībā, lai radītu pozitīvu naudas līdzekļu pieplūdumu projekta vajadzībām, tomēr līdz šim brīdim šie objekti vēl nav uzcelti. Lai gan reģionālā pašvaldība 2004. gadā nodrošināja nepieciešamo gruntsgabalu un 2005. gadā tika uzsāktas konkursa procedūras attiecībā uz šo uzņēmējdarbību veikšanu saskaņā ar koncesijas līgumu, iesniegtie piedāvājumi nebija pietiekami pievilcīgi un papildu ieguldījumi netika veikti.

(20) Salīdzinājumā ar dažām konkurējošajām lielajām Eiropas kinostudijām noteikti uzņēmuma *Ciudad de la Luz* modernā aprīkojuma aspekti nodrošināja tam daudz privileģētāku stāvokli liela budžeta filmu producēšanas jaudas jomā. Piemēram, 5 000 m^2 lielā skaņu studija, kas ir paredzēta *Ciudad de la Luz* sākotnējos plānos, būtu bijusi lielākā pasaulē ([7]). Komisija norāda, ka lielas skaņu studijas ir tikai lielāko filmu producēšanas uzņēmumu interesēs.

(21) Vēl nesen studiju pārvaldīja uzņēmums *Aguamarga Gestión de Estudios SL*, kas darbojās kā kinostudijas pārstāvis, saņemot par to atalgojumu saskaņā ar akcionāru noslēgto daudzgadu vadības līgumu.

SPTCV publiskie ieguldījumi un _Ciudad de la Luz_ uzņēmējdarbības plāni

(22) Pirms būvniecības darbu uzsākšanas 1999.–2000. gadā trešās puses konsultanti analizēja uzņēmuma *Ciudad de la Luz* attīstības rentabilitāti, darbības jomu un stratēģiskās pamatnostādnes, veicot četrus pētījumus, ko Spānija iesniedza izskatīšanai oficiālās izmeklēšanas procedūras gaitā.

(23) Šajos pētījumos tika aplūkotas vairāku filmu producēšanas uzņēmumu izaugsmes perspektīvas ([8]), salīdzinātas alternatīvas vietas kinostudiju būvniecībai Valensijas reģionā ([9]), sniegta filmu studijas kompleksa sākotnējā analīze ([10]) un izstrādāts uzņēmējdarbības plāns ([11]). Spānijas iestādes tos nebija iesniegušas pirms Komisijas lēmuma uzsākt oficiālu valsts atbalsta izmeklēšanas procedūru attiecībā uz šo projektu. Komisijas 2008. gada 22. februāra lēmumā par procedūras uzsākšanu minētie dati tika iegūti no pētījuma (ko veica uzņēmums *Consultia*), kurš saskaņā ar Spānijas iestāžu Komisijai sniegto informāciju tika veikts 2002. gadā. Tomēr pēc tam, kad tika pieņemts lēmums par procedūras uzsākšanu, Spānija informēja Komisiju, ka šis pētījums tika veikts 2004. gadā.

(24) Uzņēmuma *Arthur Andersen* izstrādātā 2000. gada uzņēmējdarbības plāna secinājumi ([12]) bija pozitīvi, tostarp arī rentabilitātes prognozes vidējā termiņā un ilgtermiņā. Kinostudijas projekta pozitīvā naudas plūsma tika dokumentēta piecu gadu periodam (no 2002. gada līdz 2006. gadam) pēc studijas ēku, konferenču zāles un filmu un televīzijas metožu skolas būvniecības darbu pabeigšanas.

(25) Šo posmu aplēstās būvniecības izmaksas bija 16,9 miljardi pesetu (101,7 miljoni euro). Gruntsgabala izmaksas netika iekļautas, un uzņēmējdarbības plānā tika norādīts, ka izmaksas varētu atšķirties par +/– 30 %. Turpmāko projekta pabeigšanas posmu izmaksas netika aprēķinātas.

(26) Pamatojoties uz šo uzņēmējdarbības plānu, *SPTCV* laikā no 2000. līdz 2004. gadam veica vai apņēmās veikt ieguldījumus uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, palielinot akciju kapitālu un iegādājoties gruntsgabalu kopumā par EUR 104 259 759. Sīkāku informāciju skatīt 53. apsvērumā.

(27) Tā kā būvniecības darbu ilgums par diviem gadiem pārsniedza paredzēto termiņu un ieguldījumu grafiks tika grozīts, lai to būtiski paplašinātu, *Ciudad de la Luz*/*SPTCV* 2004. gadā pasūtīja uzņēmumam *Consultia* jaunu pētījumu un uzņēmējdarbības plānu ([13]). Arī *Consultia* pētījumā tika izdarīti pozitīvi secinājumi par projekta rentabilitāti, un uzņēmējdarbības plānā laika posmam no 2004. līdz 2014. gadam *SPTCV* ieguldījumam tika uzrādīta peļņa līdz 2014. gadam un ilgākā posmā.

(28) *SPTCV* 2004. gada jūlijā par EUR 139 059 iegādājās uzņēmumam *Producciones Aguamarga SL* piederošo uzņēmuma *Ciudad de la Luz* akciju kapitālu. Atšķirībā no *SPTCV* uzņēmums *Producciones Aguamarga SL* nebija veicis nekādus turpmākus ieguldījumus uzņēmumā *Ciudad de la Luz SA* pēc tā sākotnējā ieguldījuma EUR 150 000 apmērā 2000. gada novembrī. Tādējādi līdz brīdim, kad uzņēmumam *Producciones Aguamarga SL* piederošo uzņēmuma *Ciudad de la Luz SA* akciju kapitālu iegādājās *SPTCV*, tas bija samazinājies līdz 0,2 %. Pēc šā darījuma uzņēmums kļuva par pilnībā publisku uzņēmumu, un to turpmāk dēvēja par *Ciudad de la Luz SAU*.

([7]) Avots: *Hollywood Reporter* 2006. gada 31. oktobra raksts "Lai top gaisma" (*Let there be light*): http://www.hollywoodreporter.com/news/let-be-light-141371.

([8]) Spānijas 2008. gada 28. aprīļa atbildes I pielikums: *La Industria Audiovisual: Continuo crecimiento* (*Estudios e Investigationes Audiovisuales*, 1999. gada janvāris).

([9]) Spānijas 2008. gada 28. aprīļa atbildes IV pielikums: "*Estudio de Alternativas de Ubicación de un Centro de Producción Audiovisual de Alta Tecnología en la Comunidad Valenciana* – kopsavilkums" (*PriceWaterhouseCoopers*, 2000. gada 30. janvāris).

([10]) Spānijas 2008. gada 28. aprīļa atbildes II pielikums: *Ciudad Audiovisual de la Comunidad Valenciana – Análisis Preliminar de la Viabilidad del Proyecto* (*Arthur Andersen*, datums nav norādīts).

([11]) Spānijas 2008. gada 28. aprīļa atbildes III pielikums: *Plan de negocio y viabilidad de la ciudad audiovisual de la Comunidad Valenciana* (*Arthur Andersen*, datums nav norādīts).

([12]) Skatīt 10. zemsvītras piezīmi.

([13]) Spānijas 2008. gada 28. aprīļa atbildes VI pielikums: *Líneas Estratégicas y Plan de Negocio 2004–2014* (*Consultia IT*, 2004. gada 7. maijs).

(29) Pamatojoties uz grozīto darbu grafiku un uzņēmējdarbības plānu, *SPTCV* kā vienīgais akcionārs piešķīra divus dalības aizdevumus 95 miljonu euro apmērā 2005. gadā un 20 miljonu euro apmērā 2007. gadā. Saskaņā ar *Ciudad de la Luz SAU* pārskatiem 2010. gada 31. decembrī, ko Spānijas iestādes iesniedza 2012. gada aprīlī, *SPTCV* no 2008. līdz 2010. gadam turpināja veikt ieguldījumus konvertējamā aizdevumu kapitālā, kopējai ieguldījuma summai sasniedzot EUR 45 829 840. Šie pārskati arī liecina, ka *SPTCV* pienācās procenti par 2005. un 2009. gadā piešķirtajiem dalības aizdevumiem, un to kopējā summa par 2009. un 2010. gadu sasniedza EUR 7 222 160. Turklāt uzkrātā summa no nesamaksātajiem procentiem par konvertējamo aizdevuma kapitālu 2010. gada 31. decembrī sasniedza EUR 1 814 187. Tādējādi *SPTCV* ieguldītie valsts finanšu līdzekļi uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, ieskaitot samaksājamos procentus par piešķirtajiem aizdevumiem, 2010. gada beigās kopā sasniedza EUR 274 125 946.

Uzņēmuma *Ciudad de la Luz* komercdarbības stratēģija un uzņēmējdarbības rezultāti

(30) Uzņēmējdarbības plānā 2000. gadam uzņēmums *Cidudad de la Luz* bija noteicis mērķi kļūt par studiju kompleksu ar otro lielāko kapacitāti Eiropā (aiz *Pinewood*) un piesaistīt Spānijas producentus (kino, TV un reklāmas jomā), kā arī uzņemt sešpadsmit ārvalstu filmas (ES un ASV) gadā. Pārskatītajā 2004. gada uzņēmējdarbības plānā par vienu no galvenajiem *Ciduad de la Luz* stratēģiskajiem mērķiem tika izvirzīta liela mēroga filmu un TV producentu kā galveno klientu piesaistīšana.

(31) Uzņēmējdarbības plānā 2004. gadam par *Ciudad de la Luz* galvenajiem starptautiskajiem konkurentiem uzskatīja lielas studijas ārpus ASV, jo īpaši studijas ar līdzīgiem raksturojošiem lielumiem, proti, *Pinewood-Shepperton* (Apvienotā Karaliste), *Cinecitta* (Itālija), *Barrandov* (Čehijas Republika), *Babelsberg* (Vācija), *Cinecite Montreal & Lions Gate* (Kanāda) un *Warner Roadshow & Fox* (Austrālija).

(32) Sākotnējā uzņēmējdarbības plānā 2000. gadam plānotie tarifi par studijas pakalpojumiem (piemēram, par *back lot* īri, semināriem) bija paredzēti tādu tarifu amplitūdā, kādus piemēroja salīdzināmas studijas ES (piemēram, *Shepperton* un *Elstree* Apvienotajā Karalistē, *Babelsberg* Vācijā). Pārskatītajā uzņēmējdarbības plānā 2004. gadam sniegts arī stratēģiskais izcenošanas modelis ar atsauci uz tarifiem, ko piemēro studijas ar starptautisku reputāciju un kas ir par aptuveni 15–20 % lētāki nekā vispāratzītu vadošo studiju piedāvātie tarifi (ASV un *Pinewood* Apvienotajā Karalistē), bet par 50–100 % dārgāki nekā ES studiju (*Barrandov* Čehijas Republikā un *Babelsberg* Vācijā) piedāvātie tarifi.

(33) Praksē *Ciudad de la Luz* uzņēmējdarbības stratēģijas valsts un starptautiskā līmeņa mērķi nav īstenojušies. No 33 filmām, kas tika uzņemtas *Ciudad de la Luz* laikā no 2005. līdz 2009. gadam, 28 filmas ir Spānijas ražojumi un tikai piecas filmas ir ES kopražojumi (Grieķija, Francija). Izņemot neregulārus nozīmīgāku Eiropas kopražojumu gadījumus, piemēram, *Asterix at the Olympic Games* un jaunāko ASV un Spānijas kopražojumu, studijā *Ciudad de la Luz* uzņemtās filmas kopš tās atvēršanas 2005. gada augustā praksē galvenokārt ir bijušas Spānijas valsts ražojumi.

(34) Neraugoties uz 2004. gada uzņēmējdarbības plānā minētajām prognozēm, nosakot 2010. gadu kā pirmo gadu, kurā plānoti (pieticīgi) pozitīvi darbības rezultāti, *Ciudad de la Luz* uzņēmējdarbība līdz šai dienai ir nesusi zaudējumus. Uzņēmuma *Ciudad de la Luz* kopējie zaudējumi 2010. gada beigās sasniedza 84 miljonus euro salīdzinājumā ar 2004. gada uzņēmējdarbības plānā šim laikposmam paredzēto kopējo peļņu 12 miljonu euro apmērā. Salīdzinājumā ar iepriekš minētajām studijām *Ciudad de la Luz* līdz šim nav izdevies piesaistīt plānoto skaitu ārvalstu ražojumu, un pat attiecībā uz Spānijas pieprasījumu gūtie rezultāti neatbilst gaidītajam. Tāpat arī saimnieciskās darbības zaudējumi ir lielāki, nekā paredzēts.

Procedūras uzsākšanas iemesli

(35) Komisijas izmeklēšana tika ierosināta 2007. gadā, pamatojoties uz sūdzības iesniedzēja A sūdzību, kā arī uz vēlāk saņemtu sūdzību no sūdzības iesniedzēja B. Abi sūdzību iesniedzēji ir ievērojami filmu nozares dalībnieki dažādās dalībvalstīs. Sūdzībās tika apgalvots, ka uzņēmumam *Ciudad de la Luz* piešķirts nelikumīgs valsts atbalsts valsts finansējuma veidā, jo īpaši finansējot *Ciudad de la Luz* īstenoto filmām paredzēto stimulu sistēmu.

(36) Kā iepriekš minēts, laikā, kad Komisija 2008. gada februārī uzsāka oficiālu izmeklēšanas procedūru, vienīgais ieguldījuma lēmuma pamatojums, ko bija iesniegušas Spānijas iestādes, bija *Consultia* sagatavotais uzņēmējdarbības plāns, kurš esot īstenots 2002. gadā. Pēc sākotnējā novērtējuma veikšanas Komisijai radās nopietnas šaubas par to, vai tirgus ieguldītājs būtu ieguldījis, pamatojoties uz tādiem pašiem nosacījumiem un tādā pašā apmērā kā Valensijas reģionālā pašvaldība.

(37) Attiecībā uz atbalsta iespējamo saderību Komisijas rīcībā nebija nekādas informācijas, kas tai ļautu pārbaudīt, vai tolaik (2000.–2004. gadā) tika izpildīti Valensijas reģionam piemērojamo reģionālā atbalsta pamatnostādņu

nosacījumi. Komisija arī apšaubīja iespēju piemērot Līguma 107. panta 3. punkta d) apakšpunktā minēto kultūras izņēmumu, jo *Ciudad de la Luz* neveicināja kultūras vai mantojuma saglabāšanu, studiju bija iespējams izmantot visu veidu audiovizuālajiem darbiem, tostarp reklāmām, un tā konkurēja ar citiem tirgus dalībniekiem, lai piesaistītu reklāmas projektus.

(38) Turklāt Komisija konstatēja iespējamu valsts atbalstu stimulu sistēmā, kas paredzēta filmu uzņemšanai studijā *Ciudad de la Luz*, un norādīja attiecīgos filmu producentus kā atbalsta saņēmējus. Ar filmām saistīti stimuli bija paredzēti noteiktiem pasākumiem noteiktā atrašanās vietā, pamatojoties uz nezināmiem kritērijiem, un tādējādi tie, šķiet, neatbilda Komisijas paziņojumā par kino paredzētajiem noteikumiem.

III. **IEINTERESĒTO PERSONU APSVĒRUMI**

(39) Komisija saņēma apsvērumus no kopā desmit ieinteresētajām personām. Četras no tām darbojas kinostudiju uzņēmējdarbības jomā, nevis Spānijā, bet citās dalībvalstīs (sūdzības iesniedzējs A, sūdzības iesniedzējs B, *Barrandov Studio* un *Mediterranean Film Studios Limited*), piecas darbojas Spānijas filmu nozarē (*Federación de Asociaciones de Productores Audiovisuales Españoles – FAPAE, Associacio de directors de cinema valencians, Empreses audiovisuals valencianes federades – EAVf, la asociación Productors audiovisuals valencians* un *Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana – SPTCV SAU*) un viena persona bija filmu finansējuma un politikas veidošanas valsts iestāde (*UK Film Council*).

Aktīvo kinostudiju apsvērumi

(40) Sūdzības iesniedzējs B savā 2008. gada 25. jūnija konfidenciālajā vēstulē pauž bažas par atbalstu, ar kura palīdzību studija *Ciudad de la Luz* tika izveidota un darbojas pašlaik. Tas apgalvo, ka Komisijas veiktie pasākumi, uzsākot procedūru, ir būtiski tā uzņēmumam un nozarei.

(41) Sūdzības iesniedzējs A savā 2008. gada 30. jūnija konfidenciālajā vēstulē savus apsvērumus par padziļinātu izmeklēšanu attiecina uz četriem jautājumiem: i) studiju finansēšanas izmaksas; ii) jaunizveidota uzņēmuma finansēšanas pieeja; iii) galīgā pārņemšanas vērtība un iv) citi *Ciudad de la Luz* piešķirtie stimuli. Tas uzskata, ka "privāts ieguldītājs pat izveidotas un rentablas studijas uzņēmējdarbību uzskatītu vismaz par vidēja riska ieguldījumu (..). Tā pamatā ir fakts, ka, neraugoties uz to, ka studijas uzņēmējdarbība ir nodrošināta ar aktīviem (..), tās saimnieciskās darbības aprīkojumam, iespējams, būs augstas izmaksas, kas apgrūtina peļņas prognozēšanu. Nenoteiktību veicina arī citi faktori, piemēram, kino producēšanas nozares cikliskais raksturs."

(42) Saskaņā ar sūdzības iesniedzēja A sniegto informāciju vidējā svērtā kapitāla cena (*WACC*) aptuveni 15 % apmērā varētu būt atbilstoša izveidotas studijas uzņēmējdarbībai, lai gan "[sūdzības iesniedzēja A] privātie kapitāla ieguldītāji gaidīja augstāku peļņu". Privāts ieguldītājs jaunizveidotas studijas uzņēmējdarbību uzskatītu par "vidēja līdz augsta riska pasākumu un tāpēc gaidītu ievērojami augstāku peļņu no sava ieguldījuma (tomēr pieļaujot, ka ienesīguma gūšanai varētu būt nepieciešams ilgāks sagatavošanās laiks). Tā kā jaunizveidotiem uzņēmumiem parasti ir ierobežotas iespējas (vai tādu vispār nav) aizņemties no tradicionālajiem avotiem, *WACC* attiecībā uz jaunizveidotiem uzņēmumiem parasti paaugstina gan prasība par augstākiem ieņēmumiem no pamatkapitāla, gan tas, ka nav pieejamas parādsaistības ar zemākām izmaksām."

(43) Attiecībā uz lēmumā par procedūras uzsākšanu norādīto *Ciudad de la Luz* galīgo pārņemšanas vērtību sūdzības iesniedzējs A uzskata, ka tā nav reāla. Viņš arī apgalvo, ka privāts ieguldītājs parasti uzskatītu par neparastu to, ka ieņēmumu pirms procentiem un nodokļiem bezatlikuma dalāmais, kas pārsniedz 12–15, būtu laba aizstājējvērtība novērtējumam.

(44) Visbeidzot, attiecībā uz piešķirtajiem stimuliem producēšanas piesaistīšanai, sūdzības iesniedzējs A apgalvoja, ka ar tiem, šķiet, faktiski tika subsidētas filmu producēšanas uzņēmumu izmaksas par tāda kvalificēta tehniskā un atbalsta personāla piesaistīšanu, kas Valensijas reģionā neesot pieejams. Sūdzības iesniedzējs A uzskata, ka stimuli nopietni un negatīvi ietekmē konkurenci, jo studijām bez šādiem stimuliem būtu bijis grūtāk piesaistīt filmu producēšanu.

(45) Savā pirmajā 2008. gada 25. jūnija vēstulē *Barrandov Studio* uzsvēra, ka iespējamais atbalsts kropļo attiecīgā

tirgus darbību un nostāda neizdevīgā stāvoklī pārējos dalībniekus, kā arī pieprasīja papildu laiku turpmāku apsvērumu iesniegšanai, ņemot vērā lietas sarežģītību. Komisija saņēma šos apsvērumus 2008. gada 15. septembrī. *Barrandov Studio* atbalsta sūdzības iesniedzēja A minētos sūdzību iemeslus un uzsver, ka skaņu studiju lielums un skaits liecina par to, ka *Ciudad de la Luz* drīzāk koncentrējas uz liela budžeta ASV filmām, nevis uz Spānijas filmām. Filmu profesionāļu un infrastruktūras zemais īpatsvars Alikantē salīdzinājumā ar Madridi vai Barselonu neliecina par loģisku vietas izvēli. Stratēģiskā ziņā ieguldītājs studijas uzņēmējdarbībā iedalītu tās klientūru vietējos klientos, kas nodrošina stabilus ienākumus, un ārvalstu klientos, kuri koncentrējas uz lieliem ārvalstu ražojumiem. *Ciudad de la Luz* izmanto pretēju stratēģiju, ņemot vērā piedāvātos studijas pakalpojumus par ārkārtīgi zemām cenām, ignorējot izveides izmaksas. Turklāt, ņemot vērā neskaidrību, ko rada šai nozarei raksturīgā sarežģītā ienākumu prognozēšana laikposmam, kas pārsniedz trīs līdz piecus gadus, privāts ieguldītājs būtu pieprasījis daudz ātrāku peļņu. *Barrandov* uzskata, ka šo apgalvojumu apstiprina konfidenciāls uzņēmējdarbības plāns, kurā atspoguļoti tā nesenie ieguldījumi jaunās studijās, kas tika veikti ar pieņēmumu par tīrās peļņas gūšanu, sākot no darbības otrā gada, un par atmaksas periodu, kurš nepārsniedz astoņus gadus. Tāpat *Barrandov* neredz nekādu racionālu izskaidrojumu Spānijas iestāžu prognozētajai līdz 2014. gadam gūstamajai peļņas summai (341 miljons euro).

(46) Savā 2008. gada 27. jūnija vēstulē *Mediterranean Film Studios Limited* attiecina savus apsvērumus uz ūdens tvertnēm, par ko bija paziņojis *Ciudad de la Luz*. Sūdzības iesniedzējs apgalvo, ka viņu pašu ūdens tvertnes Eiropas mērogā ir unikālas un salīdzināmas tikai ar studijai *Fox* piederošajām tvertnēm *Baja California* (Meksikā). Ņemot vērā to tvertņu zemo ikgadējo izmantojumu, sūdzības iesniedzējs apgalvo, ka viņš un nozare vienprātīgi uzskata, ka Vidusjūras reģionā vai Eiropā pašlaik jau ir nodrošināta pietiekama kapacitāte ūdens tvertņu filmēšanai.

Personu, kuras darbojas Spānijas filmu nozarē, iesniegtie apsvērumi

(47) Savos 2008. gada 30. jūnija apsvērumos *Federacion de asociaciones de productores audiovisuales espanoles* (*FAPAE*) pauda uzskatu, ka *Ciudad de la Luz* ir radījusi lielāku konkurenci lielu producēšanas iespēju tirgū un ka sūdzību iesniedzēji vienkārši vēlas saglabāt savu tirgus stāvokli un liegt piekļuvi tirgum tiem konkurentiem, kas piedāvā ticamu un cenas ziņā alternatīvu pakalpojumu viņu studijām, kuras dominē Eiropas tirgū. *FAPAE* turklāt apgalvo, ka tādas studijas kā *Barrandov*, *Cinecittà*, *Babelsberg* vai *Mafilms* ir nostiprinājušas savu tirgus stāvokli un reputāciju, izmantojot dažādu veidu valsts atbalstu, tostarp valsts dalību akciju kapitālā. Plašākā nozīmē *FAPAE* uzsver, ka kultūras daudzveidības saglabāšana attaisno nopietnu publiskā sektora intervenci nozarē. *FAPAE* apgalvo, ka *Ciudad de la Luz* Spānijas producēšanas nozarei jo īpaši nodrošina mūsdienīgus un modernus pakalpojumus Spānijas teritorijā, kas pretējā gadījumā būtu jāiegādājas ārvalstīs par augstāku maksu. *FAPAE* iebilst pret apgalvojumu, ka *Ciudad de la Luz* mērķis ir producēt ļoti vērienīgus kino projektus, apgalvojot, ka *Ciudad de la Luz* sniedz būtisku labumu Spānijas mazbudžeta filmu uzņemšanas jomā un koncentrējas uz valsts vai vietējo kultūru, tādējādi sekmējot kultūras mērķu sasniegšanu, kā noteikts 87. panta 3. punkta d) apakšpunktā (tagad – 107. panta 3. punkta d) apakšpunktā). *Empreses audiovisuals valencianes federades* (*EAVf*) 2008. gada 21. maija apsvērumos un *la asociación Productors audiovisuals valencians* 2008. gada 16. maija apsvērumos lielā mērā ir atkārtoti *FAPAE* apsvērumi, dažreiz pat tos citējot.

(48) Savos 2008. gada 5. jūnija apsvērumos *Associaciò de directors de cinema* uzsver, ka dominējošā ASV kinonozare, izmantojot dažādus, iespējams, ļaunprātīgus paņēmienus, marginalizē Eiropas filmu uzņemšanu. Šis sūdzību iesniedzējs uzskata, ka ir nepieciešami koriģējoši pasākumi, lai Eiropas kultūras daiļrade varētu konkurēt vienlīdzīgos konkurences apstākļos. Šī asociācija apgalvo, ka publiskā sektora intervence uzņēmumā *Ciudad de la Luz* šajā saistībā ir pilnīgi noderīga, veicinot Eiropas, Spānijas un Valensijas filmu uzņemšanu un to kultūras identitātes saglabāšanu.

(49) *Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* (kam pilnībā pieder *Ciudad de la Luz SAU* un kas pats pieder *Comunidad Valenciana*) savos 2008. gada 23. jūnija apsvērumos būtībā atkārto tos pašus argumentus kā tā meitasuzņēmums un balstās uz Spānijas minētajiem pierādījumiem. Daži no tā apsvērumos īpaši uzsvērtajiem aspektiem ir šādi. Pirmkārt, tas, ka privāts ieguldītājs daļēji finansēja projektu tā sākumā 2000. gadā, pamatojoties uz pieejamajiem pētījumiem, liecina par to, ka valsts iestāžu ieguldījums tika veikts, sekojot privātā ieguldītāja loģikai. Gan 2000. gada, gan 2004. gada pētījumā bez atrunām secināts, ka projekts ir rentabls. Otrkārt, konkrētām filmām sniegtie stimuli jaunu uzņēmumu gadījumā ir komerciāli pamatoti, un tos piešķīra kā "sponsorēšanas līgumu" apmaiņā pret reklamēšanas pasākumiem, kas savukārt sniedz ieguvumu saistībā ar studiju reputāciju, tajā pašā laikā ietver reklāmas saņēmēju reklāmas izmaksas. Šajā saistībā veiktā pētījumā aplēstā uzņēmuma *Ciudad de la Luz* peļņa no sponsorēšanas līgumiem sasniedz […] (*) miljonus euro.

(*) Dati, kuriem noteikts konfidencialitātes statuss, lēmuma tekstā ir apzīmēti ar […].

Filmu finansēšanas valsts iestāžu apsvērumi

(50) *UK Film Council* savā 2008. gada 25. jūnija vēstulē apliecina, ka lēmums par oficiālas izmeklēšanas procedūras uzsākšanu ir pamatots.

IV. **SPĀNIJAS APSVĒRUMI**

(51) Pēc oficiālās izmeklēšanas procedūras uzsākšanas Spānijas iestādes atklāja, ka sākotnējā ieguldījumu lēmuma pamatā bija 2000. gadā sagatavots uzņēmējdarbības plāns, nevis iestāžu iepriekš iesniegtais plāns. Šis uzņēmējdarbības plāns tika izmantots pētījumā, ko veica 2004. gadā, nevis 2002. gadā, kā Spānijas iestādes iepriekš bija informējušas Komisiju.

(52) Pirms pētījuma veikšanas 2004. gadā projektā jau bija ieguldīti vairāk nekā 90 miljoni euro. Tādējādi Spānijas iestādes apgalvo, ka tika pieņemti divi ieguldījumu lēmumi: viens 2000. gadā par projekta pirmo posmu un otrs 2004. gadā par plānoto paplašināšanu.

(53) Uzņēmumā *Ciudad de la Luz* veikto ieguldījumu grafiks, ņemot vērā jaunāko Spānijas iestāžu 2012. gada aprīlī sniegto informāciju, ir šāds:

Datums	Apraksts	Publiskie ieguldījumi (EUR)
24.10.2000.	Valensijas reģions nolemj attīstīt *Ciudad de la Luz*	—
2.11.2000.	Tiek izveidots uzņēmums *Ciudad de la Luz* (75 % no uzņēmuma pieder *Parque Temático de Alicante SAU*, 25 % no uzņēmuma pieder *Producciones Aguamarga SL*)	450 000 (75 % no 600 000)
21.11.2001.	*Parque Temático de Alicante SAU* vienpusēji iegulda 9 miljonus euro uzņēmumā *Ciudad de la Luz* tā kapitāla palielināšanai (palielinot savu akciju daļu līdz 98,4 %)	9 000 000
6.2.2003.	*Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* [1] vienpusēji iegulda 30 miljonus euro uzņēmumā *Ciudad de la Luz* tā kapitāla palielināšanai (palielinot savu akciju daļu līdz 99,6 %)	30 000 000
4.5.2004.	*Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* vienpusēji iegulda EUR 54 870 660 uzņēmumā *Ciudad de la Luz* tā kapitāla palielināšanai (palielinot savu akciju daļu līdz 99,8 %)	54 870 660
23.7.2004.	*Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* iegādājas *Ciudad de la Luz* akcijas 0,2 % apmērā, kas pieder *Producciones Aguamarga SL* (ar nominālo vērtību EUR 150 000) par EUR 139 059 (palielinot savu akciju daļu uzņēmumā *Ciudad de la Luz* līdz 100 %)	139 059
9.3.2005.	*Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* cedēja zemes īpašumu, uz kura bija uzbūvētas studijas, par labu uzņēmumam *Ciudad de la Luz SA*, tādējādi palielinot savu pašu kapitālu par EUR 9 800 040 (lai gan *Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU* pārskatos gruntsgabals tika novērtēts par EUR 1 030 856). Pirms šā datuma projekta attīstītāji jau bija saņēmuši Valensijas pašvaldības atļauju būvēt studijas šajā gruntsgabalā.	9 800 040
2005. gada vasara	*Ciudad de la Luz SA* sāk savu darbību kā kinostudija	—
28.4.2005.	Dalības aizdevums 95 miljonu euro apmērā	95 000 000
26.12.2007.	Dalības aizdevums 20 miljonu euro apmērā	20 000 000
30.6.2008.	Konvertējamais aizdevums kapitālā, kas piešķirts ar iespēju konvertēt aizdevumu akcijās līdz 2008. gada 31. decembrim	10 000 000

Datums	Apraksts	Publiskie ieguldījumi (EUR)
2.1.2009.	Konvertējamais aizdevums kapitālā, kas piešķirts ar iespēju konvertēt aizdevumu akcijās līdz 2009. gada 30. jūnijam	10 000 000
17.3.2009.	Konvertējamais aizdevums kapitālā apmērā līdz 30 miljoniem euro, kas piešķirts ar iespēju konvertēt aizdevumu akcijās līdz 2009. gada 30. decembrim	25 829 840
31.12.2010.	Nesamaksātie procenti par dalības aizdevumu 2009. un 2010. gadā	7 222 160
31.12.2010.	Nesamaksātie procenti par nekonvertētajiem aizdevumiem 2009. un 2010. gadā	1 814 187
	Kopā	274 125 946

([1]) Agrāk zināms kā *Sociedad Parque Temático de Alicante, SAU*.

(54) Spānijas iestādes savās atbildēs koncentrējās uz centieniem apliecināt, ka ieguldījums nav valsts atbalsts, jo tirgus ieguldītājs būtu ieguldījis projektā, pamatojoties uz tādiem pašiem nosacījumiem (piemērojot tirgus ekonomikas ieguldītāja principu). Kā pierādījumu tās iesniedza ekonomikas konsultāciju biroja *LECG* sagatavotos ziņojumus.

(55) Pat tad, ja Komisija uzskatītu, ka vismaz daļa no ieguldījuma ir valsts atbalsts, Spānija apgalvoja, ka visas *Ciudad de la Luz* studijā uzņemtās filmas atbilda Valensijas filmu stimulu kultūras kritērijiem, ko Komisija bija apstiprinājusi 2008. gada aprīlī, 2008. gada decembrī un 2009. gada jūlijā ([14]). Spānijas pārstāvji norādīja, ka LESD 107. panta 3. punkta d) apakšpunktā paredzēto kultūras izņēmumu var piemērot ieguldījumu atbalstam gan iepriekšējā, gan pakārtotajā kino producēšanas posmā.

(56) Turklāt Spānija norāda, ka jebkāds atbalsts, ko ietver uzņēmumam *Ciudad de la Luz* piešķirtais publiskais finansējums un filmām piedāvātie stimuli, būtu jāaplūko, ņemot vērā kropļojošo ietekmi, ko rada valsts filmu atbalsta shēmas, ko Komisija ir apstiprinājusi citās dalībvalstīs, kuras *Ciudad de la Luz* konkurentiem piesaista liela mēroga filmu uzņemšanu ([15]).

(57) Spānija arī apgalvo, ka tolaik (1998. gadā) piemērojamās reģionālā atbalsta pamatnostādnes būtu pieļāvušas atbalsta intensitāti 36 % apmērā no ieguldījumu projekta. Būtu nodrošināta atbilstība arī papildu nosacījumiem, kas tika ieviesti vēlāk, 2002. gadā pieņemot Lielu ieguldījumu projektu reģionālā atbalsta daudznozaru pamatprincipus attiecībā uz projektiem, kuru tirgus daļa nepārsniedz 25 % un jaudas pieaugums tirgū nepārsniedz 5 %.

(58) Spānija iesniedza otru *LECG* ziņojumu, kurā tika kritizēta Komisijas dienestu veiktā 2004. gada uzņēmējdarbības plāna analīze. *LECG* kritizēja Komisijas dienestu veikto analīzi un sniedza alternatīvas vērtības datu un riska faktoriem, kā arī retrospektīvus novērtējumus gruntsgabalam, uz kura tika uzbūvēts *Ciudad de la Luz*.

(59) Otrajā ekonomiskajā analīzē Komisijas dienesti izskatīja 2000. gada uzņēmējdarbības plānu un Spānijas iesniegtos gruntsgabala retrospektīvos novērtējumus. Turklāt neatkarīgs konsultāciju uzņēmums Komisijas uzdevumā veica neatkarīgu tirgus ekonomikas ieguldītāja principa (TEIP) pārbaudes ekonomisko novērtējumu. Neatkarīgo ziņojumu 2011. gada 30. septembrī nosūtīja Spānijas iestādēm.

(60) Spānijas iestādes vēlreiz atkārtoja savu uzskatu, ko tās pauda arī savās piezīmēs par lēmumu uzsākt procedūru, proti, ka uzņēmuma *Ciudad de la Luz* rentabilitāte būtu jāvērtē salīdzinājumā ar tā galvenajiem ES konkurentiem kinostudiju uzņēmējdarbības nozarē (piemēram, *Babelsberg, Pinewood*), nevis, kā to dara *Ecorys* ([16]), salīdzinot to ar dažādiem ASV audiovizuālās jomas konglomerātiem (*Time Warner, Disney*) ([17]). Spānijas iestādes apgalvo, ka šī salīdzināšana būtu jābalsta uz informāciju, kas ir publiski pieejama (piemēram, *Bloomberg*) kopš ieguldījumu lēmuma pieņemšanas brīža (tas ir, 2000. un

([14]) Valsts atbalsta lēmumi N 379/07 (2.4.2008.), N 309/08 (15.12.2008.) un N 108/09 (30.7.2009.).

([15]) Valsts subsīdijas var sasniegt 24 % apmēru no producēšanas izmaksām Apvienotajā Karalistē un 20 % – Vācijā. Komisija, pārskatot paziņojumu par kino, ir norādījusi uz problēmu, ko izraisa cīņa par subsīdijām starp valsts filmu atbalsta shēmām, lai piesaistītu ārvalstu ieguldījumus no lielākajiem filmu producēšanas uzņēmumiem.

([16]) Ekonomikas konsultāciju uzņēmums *Ecorys* sagatavoja neatkarīgu pētījumu par šo lietu. Sīkāk skatīt V nodaļā.

([17]) Tomēr *Ecorys* kritērijos iekļauj arī Eiropas *Studios Babelsberg*, pieskaitot to pie pārējiem uzņēmumiem visā pasaulē.

2004. gadā, nevis 2008. gadā). Visbeidzot, tās arī apgalvo, ka vairāku pārpratumu vai tehnisku trūkumu dēļ *Ecorys* pētījums ([18]) ir uzskatāms par nederīgu. Spānijas iestādes norādīja, ka, novēršot šos trūkumus un veicot pienācīgu salīdzinošo novērtēšanu, kurā būtu ņemti vērā konkurējošie uzņēmumi, ieguldījuma lēmuma perspektīvu rentabilitāte, pamatojoties uz tolaik pieejamiem pierādījumiem, atbilstu TEIP pārbaudes prasībām.

V. **ATBALSTA NOVĒRTĒJUMS**

(61) Saskaņā ar LESD 107. panta 1. punktu "ar iekšējo tirgu nav saderīgs nekāds atbalsts, ko piešķir dalībvalstis vai ko jebkādā citā veidā piešķir no valsts līdzekļiem un kas rada vai draud radīt konkurences izkropļojumus, dodot priekšroku konkrētiem uzņēmumiem vai konkrētu preču ražošanai, ciktāl tāds atbalsts iespaido tirdzniecību starp dalībvalstīm". No tā izriet, ka atbalstu var uzskatīt par valsts atbalstu, ja ir izpildīti šādi kumulatīvie nosacījumi: 1) atbalstu piešķir no valsts līdzekļiem; 2) atbalsts sniedz ekonomisku priekšrocību uzņēmumiem; 3) priekšrocība ir selektīva un rada vai draud radīt konkurences izkropļojumus; 4) pasākums ietekmē Kopienas iekšējo tirdzniecību.

Ekonomiskā priekšrocība

(62) Kā norādīts iepriekš, Spānijas iestādes iebilda, ka pasākums nav uzskatāms par valsts atbalstu, jo tas atbilst tirgus ekonomikas ieguldītāja principa pārbaudes prasībām. Veicot šo pārbaudi, tiek aplūkots, vai laikā, kad tika pieņemts lēmums veikt valsts ieguldījumu, tirgus ieguldītājs būtu ieguldījis projektā ar tādiem pašiem noteikumiem kā valsts ieguldītājs. Šajā saistībā ir būtiski, ka sākotnēji projektā bija piedalījies privāts ieguldītājs ([19]) un ka Spānijas iestādes bija pasūtījušas vairākus pētījumus, kuros tika secināts, ka projekts nodrošinātu pozitīvu naudas plūsmu (skatīt 22. apsvērumu).

(63) Kā norādīts 17. apsvērumā, *Ciudad de la Luz* gadījumā privātajam ieguldītājam (pārvaldības uzņēmumam) sākotnēji piederēja 25 % no projekta (tas ir, EUR 150 000 no sākotnējā akciju kapitāla EUR 600 000 vērtībā). Tomēr šis privātais ieguldītājs atkāpās, neieguldot papildu līdzekļus (2004. gadā tā daļu izpirka *SPTCV*). Tādējādi neviens cits privātais ieguldītājs neveica ieguldījumus šajā projektā.

(64) Faktu, ka vienīgais pieejamais privātais ieguldītājs veica tikai nelielu ieguldījumu un atkāpās brīdī, kad bija jāveic lielākā ieguldījuma daļa, varētu uzskatīt par *prima facie* pierādījumu, ka privāts ieguldītājs nebūtu īstenojis šādu projektu, ņemot vērā tolaik spēkā esošos nosacījumus. Turklāt šā privātā ieguldītāja situācija bija ļoti īpaša (tāpēc tā neatbilda judikatūrā piemērotā tirgus ieguldītāja principam), jo tas bija atbildīgs arī par projekta uzsākšanu, būvniecības darbu uzraudzību un studiju pārvaldību un popularizēšanu, saņemot par to pārvaldības maksu. Tas nozīmē, ka, aplūkojot to atsevišķi, šā ieguldītāja sākotnējais ieguldījums varēja būt racionāls citu iemeslu, nevis tikai tā rentabilitātes dēļ.

(65) Tā kā projektā nepiedalījās neviens privātais akcionārs, reģionālā pašvaldība, pieņemot savu ieguldījumu lēmumu, pamatojās uz konsultāciju uzņēmumu veikto pētījumu rezultātiem. Tomēr šādu pētījumu veikšanas fakts pats par sevi nevar nodrošināt atbilstību TEIP pārbaudes prasībām. Pirms tik lielu līdzekļu ieguldīšanas kā *Ciudad de la Luz* gadījumā būtu sagaidāms, ka privātais ieguldītājs rūpīgi pārbaudītu uzņēmējdarbības plānu un šādu pētījumu pamatā esošos pieņēmumus. Privātajam ieguldītājam pašam būtu jāsecina, vai konkrētie pieņēmumi, kas izmantoti uzņēmējdarbības plāna pamatošanai, šajā konkrētajā gadījumā ir uzskatāmi par pareiziem. Turklāt būtu sagaidāms, ka privātais ieguldītājs būtu salīdzinājis paredzamo no *Ciudad de la Luz* projekta gūstamo peļņu ar paredzamo peļņu no alternatīviem projektiem. Šāda analīze tobrīd netika veikta. Turklāt, pamatojoties uz šajos pētījumos prognozētajām pozitīvajām naudas plūsmām, šādu salīdzinājumu veikšana pat nebija iespējama.

(66) Saistībā ar valsts atbalsta izmeklēšanas procedūru tiesu prakse paredz, ka Komisija pati novērtē faktus ([20]). Tāpēc ir nepieciešams izvērtēt darījuma laikā sagatavoto ziņojumu pamatotību.

(67) Ņemot vērā ziņojumus, ko Spānijas iestādes ir iesniegušas kopš lēmuma pieņemšanas par procedūras uzsākšanu, šķiet, ka saistībā ar projektu ir pieņemti divi ieguldījumu lēmumi. Pirmais lēmums tika pieņemts 2000. gadā, pamatojoties uz *Arthur Andersen* 2000. gada uzņēmējdarbības plānu (tas aptver ieguldījumus, kas veikti no 2002.

([18]) Pētījums par tirgus ekonomikas ieguldītāja principa piemērošanu valsts ieguldījumam uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, galīgais ziņojums (*Ecorys*, 2011. gada 19. jūlijs).

([19]) Piemēram, *Citynet Amsterdam* lietā Komisija uzskatīja, ka TEIP nosacījumi tika izpildīti, jo valsts ieguldītājs ieguldīja, pamatojoties uz tādiem noteikumiem, kas ir salīdzināmi ar projektā piemērotajiem noteikumiem attiecībā uz privātu ieguldītāju. 2007. gada 11. decembra lēmums, C 53/2006.

([20]) *Valmont* lietā Vispārējā tiesa uzskatīja, ka Komisijai nebūtu vajadzējis vienkārši paļauties uz neatkarīga eksperta novērtējumu, lai noteiktu, vai gruntsgabala pārdošana ietvēra valsts atbalsta piešķiršanu. Vispārējā tiesa pieprasīja, ka Komisijai būtu vajadzējis arī pārbaudīt pierādījuma spēku, ko Vispārējā tiesa veica pati (lieta T-274-01). *Hamsa* (lieta C-316/02) un *Lenzig* (lieta C-525/04) lietā Tiesa atzina, ka Komisijai ir rīcības brīvība attiecībā uz ekonomikas jautājumiem, tomēr tai "ir jāpārbauda izvirzīto pierādījumu faktiskā atbilstība, uzticamība un konsekvence (..)".

līdz 2006. gadam). Iespējams, lai pārbaudītu, vai turpmāku ieguldījumu veikšana projektā ir pamatota, 2004. gadā tika pasūtīts *Consultia* ziņojums (kas aptvēra faktiskos ieguldījumus laikā no 2002. līdz 2004. gadam un prognozējamos ieguldījumus no 2004. līdz 2014. gadam). Tas nozīmē, ka būtu jānovērtē abu ieguldījuma lēmumu atbilstība TEIP.

(68) Komisija ir novērtējusi, vai hipotētisks privātais ieguldītājs būtu ieguldījis projektā, ar ko tika izveidots uzņēmums *Ciudad de la Luz*. Saskaņā ar tirgus ekonomikas ieguldītāja principu veikto ieguldījumu uzskata par valsts atbalstu, ja paredzamā kompensācija, kas būtu jāsaņem valstij, ir mazāka par summu, ko privātais ieguldītājs būtu pieprasījis konkrētā projekta apstākļos.

(69) Lai finansētu projektu, ieguldītājiem ir jāiegulda kapitāls. Šādam kapitālam ir izmaksas – kapitāla izmaksas. Parasti pastāv divi vispārēji kapitāla avoti: pašu kapitāls un (finanšu) piesaistītais kapitāls. Kapitāla kopējās izmaksas ir vidējās svērtās kapitāla izmaksas (*WACC*), ņemot vērā pašu kapitāla un piesaistītā kapitāla īpatsvaru. Piesaistītā kapitāla un pašu kapitāla izmaksas ir paredzamās, nevis vēsturiskās izmaksas. Konkrētajā *Ciudad de la Luz* gadījumā uzņēmējdarbības plānā bija paredzēts, ka projektu pilnībā finansēs ar pašu kapitālu. Tāpēc kapitāla kopējās izmaksas veido pašu kapitāls.

(70) Privātais kapitāla ieguldītājs būtu piekritis ieguldīt uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, ja paredzamā iekšējā procentuālā atdeve ([21]) būtu bijusi augstāka par vai vienāda ar pašu kapitāla alternatīvajām izmaksām ([22]) (t. i., ar peļņu, ko tas varētu gūt līdzīgā projektā).

(71) Komisija kalibrēja kapitāla aktīvu cenu noteikšanas modeli (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*), lai iegūtu pašu kapitāla izmaksas. Pašu kapitāla izmaksas atspoguļo ieguldījumu alternatīvās izmaksas akcionāriem uzņēmumos vai projektos ar tādu pašu (vai līdzīgu) uzņēmējdarbības veidu un finanšu risku kā aplūkojamajā gadījumā. Saskaņā ar *CAPM* pašu kapitāla izmaksas K_e būtu jāaprēķina, izmantojot šādu formulu:

$$K_e = R_f + ß(R_m - R_f)$$

kur R_f ir bezriska likme, $(R_m - R_f)$ ir tirgus riska prēmija un ß ir "beta", sistemātiska (nediversificējama) riska rādītājs, kas ir saistīts ar *Ciudad de la Luz* akcijām un kas atspoguļo gan uzņēmējdarbības, gan finanšu risku.

(72) Attiecībā uz bezriska likmi R_f saskaņā ar tirgus praksi ([23]) parasti izmanto valdības ilgtermiņa (parasti 10 gadu) obligāciju likmi valstī, kur tiek veikta darbība (tos uzskata par vismazāk riskantajiem ieguldījumiem). Vidējā gada peļņa no valsts 10 gadu obligācijām Spānijā 2004. gadā bija 4,1 % ([24]). Attiecībā uz tirgus riska prēmiju būtu jāizmanto vēsturiskā tirgus riska prēmija pamatoti ilgā periodā. Vispārpieņemta tirgus prakse ir noteikt starpību starp vēsturisko peļņu no diversificēta akciju indeksa darbības valstī un bezriska likmi. Saskaņā ar *P. Fernández* (2004) analīzi ([25]) vēsturiskā tirgus riska prēmija par valsts obligācijām Spānijā (laikā no 1991. līdz 2003. gadam) bija 6,8–9,3 %. Komisija tirgus riska prēmijas vērtējumā izmantoja konservatīvu pieeju un ņēma vērā šā intervāla zemāko robežu, proti, 6,8 %. Nākamajā un nedaudz jaunākajā tā paša autora ([26]) pētījumā tiek apstiprināta šīs vērtības pamatotība, norādot, ka obligātā tirgus riska prēmija laika periodā no 2000. līdz 2004. gadam ir 6–7 % amplitūdā.

(73) Beta aprēķināšanai Komisija izmantoja publiski pieejamu informāciju par uzņēmumiem, ko Spānijas iestādes bija norādījušas kā uzņēmuma *Ciudad de la Luz* tiešos konkurentus, proti, *Carrere Group* ([27]) un *Babelsberg*. Šos rādītājus bija paziņojuši finanšu analītiķi, kas veica šo divu uzņēmumu padziļinātu izpēti. Aprēķinot vidējo aritmētisko no divām betām, kas ir pielāgotas *Ciudad de la Luz* finanšu riska profilam, iegūtā vērtība ir aptuveni 1,5. Tā

([21]) Saskaņā ar definīciju iekšējā procentuālā atdeve atbilst diskonta likmei, kuras rezultātā ieguldījuma pašreizējā vērtība neto ir vienāda ar nulli.

([22]) *Brealey and Myers*, 2000. gads, "Korporatīvo finanšu principi" (*Principles of Corporate Finance*), 6. izdevums (5. nodaļa, 100. lpp.).

([23]) Skatīt, piemēram, *Brealey and Myers*, 2000. gads, "Korporatīvo finanšu principi" (*Principles of Corporate Finance*), 6. izdevums (8. nodaļa).

([24]) http://www.tradingeconomics.com/spain/government-bond-yield

([25]) *Pablo Fernández*, 2004. gads, "Tirgus riska prēmija: obligātā, vēsturiskā un paredzamā" (*Market risk Premium: required, historical and expected*), *IESE* Uzņēmējdarbības institūta (*IESE Business School*) darba dokuments.

([26]) *Pablo Fernández* (2009. gads), "Pašu kapitāla prēmija 150 mācību grāmatās" (*La prima de riesgo en 150 libros de texto*), darba dokuments *IESE* Uzņēmējdarbības institūtā.

([27]) http://www.carreregroup.com/fr/documents/financials/Etude_Financiere_13062001.pdf

ir konservatīva pieeja, jo ieguldījums uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, visticamāk, ietvers augstākas pakāpes idiosinkrātisko risku nekā pārējās divas izveidotās studijas. *Ciudad de la Luz* gadījumā tas ir ieguldījums jaundibinātā uzņēmumā reģionā, kurā nedarbojas ne Spānijas, ne starptautiski kino producenti. Citiem vārdiem sakot, uzņēmuma *Ciudad de la Luz* beta, visticamāk, ir augstāka nekā tā konkurentu beta.

(74) Izmantojot iepriekš minēto formulu (skatīt 71. apsvērumu), Komisija konstatēja, ka pašu kapitāla paredzamajām izmaksām būtu jābūt aptuveni 14,9 % apmērā.

(75) Salīdzinājumam, kā izklāstīts I pielikumā, Spānija minēja, ka *CAPM* modeļa piemērošana demonstrētu, ka privātais ieguldītājs "pieprasītu" riska prēmiju, nevis peļņu, 3,75 % apmērā 2000. gadā un 2,07 % apmērā 2004. gadā. Šis aprēķins pamatojas uz beta koeficientu, kur ß = 0,395. Beta ar vērtību "1" atspoguļo visu akciju portfeli, tātad "vidējo" akciju. Tāpēc beta, kuras vērtība ir ievērojami zemāka par "1", norādītu uz īpaši zema riska ieguldījumu. Spānija nepamatoja šādu apgalvojumu un nenodrošināja tā atbalstam pārliecinošus un pārbaudāmus datus.

(76) Kā minēts iepriekš (skatīt 70. apsvērumu), privātais ieguldītājs būtu ieguldījis tikai tādā projektā, kura iekšējā procentuālā atdeve pārsniedz kapitāla alternatīvās izmaksas. Komisija norāda, ka 2000. gada uzņēmējdarbības plānā sīkāk novērtēti ir tikai projekta sākumposmi. Komisijas analīzes (skatīt II pielikumu) rezultātā tika iegūta negatīva neto pašreizējā vērtība, pamatojoties uz 2000. gada uzņēmējdarbības plānu un uzņēmējdarbības plānā norādītajām naudas plūsmām nominālvērtībā. Pamatojoties uz iepriekšminēto, privātais ieguldītājs nebūtu ieguldījis šajā projektā.

(77) Arī iekšējās procentuālās atdeves aprēķināšanā Komisija izmanto konservatīvu pieeju, neapšaubot uzņēmējdarbības plānā ietvertos pieņēmumus, jo īpaši ierosinātā projekta prognozētās naudas plūsmas. Tomēr jānorāda, ka 2004. gada uzņēmējdarbības plānā prognozētās naudas plūsmas šķiet pārmērīgi optimistiskas, jo īpaši ņemot vērā uzņēmuma zaudējumus laikā no 2002. līdz 2004. gadam ([28]). Tāpēc, ņemot vērā Komisijas rīcībā esošo informāciju, var uzskatīt, ka 2004. gada uzņēmējdarbības plānā norādītās paredzamās naudas plūsmas atspoguļoja augstāko robežu ([29]). Naudas plūsmas nosaka paredzamo peļņu. Komisija arī izmanto uzņēmuma *Ciudad de la Luz* paredzamās peļņas nominālvērtību. Tomēr tā kalibrē kapitāla piesaistīšanas izmaksas. Tas būtu bijis jādara ikvienam racionāli domājošam privātajam ieguldītājam.

(78) Pamatojoties uz *Ciudad de la Luz* ierosināto 2004. gada uzņēmējdarbības plānu, šā projekta iekšējā procentuālā atdeve ir 5,74 % (skatīt I pielikumu). Privātais ieguldītājs uzņēmumā *Ciudad de la Luz*, saskaroties ar kapitāla alternatīvajām izmaksām vismaz 14 % apmērā (kā aprēķināts iepriekš, skatīt 73. apsvērumu), nebūtu uzņēmies veikt šo ieguldījumu, jo tā iekšējā procentuālā atdeve ir zemāka par kapitāla alternatīvajām izmaksām.

(79) Turklāt Komisija aprēķināja uzņēmumā *Ciudad de la Luz* veiktā ieguldījuma pašreizējo neto vērtību (*Net Present Value – NPV*), lai demonstrētu, cik lielā mērā projekts būtu bijis vērtīgs privātajam ieguldītājam. Ikviena ieguldījumu lēmuma mērķis ir sameklēt tādus reālos aktīvus, kuru vērtība pārsniedz to izmaksas, jeb, citiem vārdiem sakot, ieguldījumus, kuru paredzamā peļņa pārsniedz kapitāla alternatīvās izmaksas. Ja tā nenotiek, kā tas ir *Ciudad de la Luz* gadījumā, projekta vērtība ir negatīva un ikviens racionāli domājošs privātais ieguldītājs ieguldījumu neuzskata par dzīvotspējīgu. Ikviena projekta *NPV* nosaka, kāda ir ieguldījuma vērtība lēmuma pieņemšanas brīdī, un to aprēķina, diskontējot uzņēmējdarbības plānā paredzēto naudas plūsmu, izmantojot diskonta koeficientu, kas veido kapitāla izmaksas. Intuitīvi spriežot – jo augstākas ir kapitāla izmaksas, jo zemāks ir *NPV*.

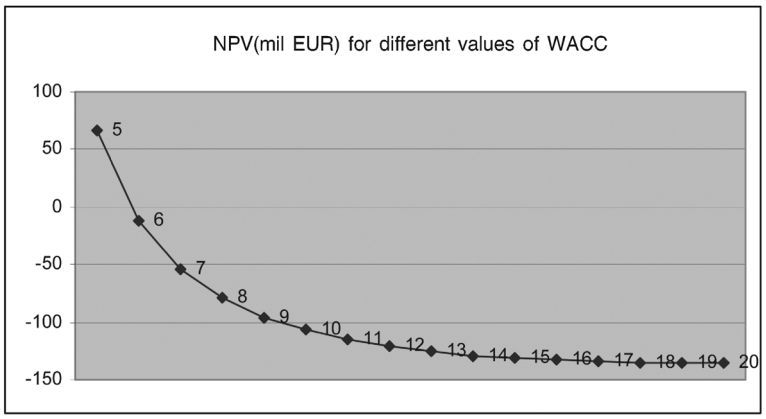
(80) Attiecībā uz *Ciudad de la Luz*, ņemot vērā kapitāla alternatīvās izmaksas 14 % apmērā un *Consultia* sagatavotajā 2004. gada uzņēmējdarbības plānā norādītās naudas

([28]) Avots: *ORBIS* uzņēmuma pārskats.

([29]) Neatkarīgajā *Ecorys* ziņojumā sniegts vēl plašāks pētījums, izskatot arī uzņēmējdarbības plāna pieņēmumus un vairākus no tiem kritizējot. Piemēram, ziņojumā norādīts, ka "izvēlētā atrašanās vieta nešķiet stratēģiski nepārprotama, tā kā nebija iespējams identificēt nekādas sinerģijas ar apkārtējo kino nozari. Turklāt Spānijā ir citi reģioni ar līdzīgām ģeogrāfiskajām atrašanās vietām, kuras ir tuvāk pastāvošajiem kino nozares klasteriem" (30. lpp.). Turklāt: "Šajā saistībā jāņem vērā, ka jo īpaši pirmajos kinostudiju un skolu darbības gados nebūs vietēji pieejams turpat apmācīts un izglītots personāls. Tāpēc piesardzīgs privātais ieguldītājs, iespējams, būtu izvēlējies citu atrašanās vietu līdzīgas kinostudijas izveidošanai" (31. lpp.). Attiecībā uz 2004. gadā veikto ieguldījumu ziņojumā norādīts: "Var apšaubīt to, vai privātais ieguldītājs būtu izvēlējies izveidot jaundibinātu kinostudiju tādā apvidū, kur kinostudijas un skolas pirmajos darbības gados nebija pieejams piemērots personāls" (39. lpp.).

plūsmas (Komisija izmantoja to nominālvērtību, kā paskaidrots 76. apsvērumā), ieguldījuma *NPV* ir aptuveni mīnus 130 miljoni euro (skatīt pielikumu). Tādējādi šā ieguldījuma iespēja privātam ieguldītājam nav izdevīga.

(81) Komisija ir veikusi arī ticamības pārbaudi, apliecinot, ka rezultāts ir ļoti pārliecinošs. Pārsniedzot pamatotu robežvērtību, rezultātu gandrīz neietekmē Komisijas aprēķinātās kapitāla alternatīvās izmaksas. Citiem vārdiem sakot, būtiskas izmaiņas Komisijas kalibrētajos parametros, aprēķinot kapitāla izmaksas, nemaina rezultātu. Turpmākā diagramma ataino aptuvenās *NPV* vērtības salīdzinājumā ar dažādām kapitāla izmaksu vērtībām (*WACC*) 5 % līdz 20 % apmērā. Diagrammā parādīts, ka *NPV* kļūst negatīva, ja *WACC* ir 5 % līdz 6 %. Tātad, ja kapitāla izmaksas pārsniedz 6 %, privātais ieguldītājs neuzņemtos šo projektu. Turklāt, ja *WACC* vērtības pārsniedz 10 %, *NPV* vērtību tas praktiski neietekmē. Komisijas aplēstā *WACC* vērtība ir aptuveni 14 % apmērā, tādējādi tā ietilpst tajā amplitūdā, kas ļauj ar lielu pārliecību secināt, ka projekts nav ienesīgs.



(82) Atbildot uz Komisijas novērtējumu un pamatojoties uz konsultantu ziņojumu ([30]), Spānijas iestādes norādīja, ka Komisijas novērtējums bija kļūdains. Pirmkārt, lai gan *CAPM* analīze pati par sevi tika uzskatīta par pareizu pieeju, konsultantu ziņojumā tika apšaubītas Komisijas izmantotās parametru vērtības. Jo īpaši tirgus riska prēmijai un betas vērtībām bija jābūt zemākām. Otrkārt, lai noteiktu attiecīgo kritēriju, Komisijai vajadzēja izmantot ne tikai *Consultia IT* sagatavoto uzņēmējdarbības plānu, bet arī *Arthur Andresen* izstrādāto 2000. gada uzņēmējdarbības plānu. Treškārt, Komisija neizmantoja piemērotus finanšu rādītājus, lai aprēķinātu *Ciudad de la Luz* projekta paredzamo rentabilitāti. Visbeidzot, Komisija neņēma vērā paredzamo peļņu, kas izriet no viesnīcu un biroju telpu celtniecības.

(83) Komisija atspēkoja šos argumentus. Attiecībā uz tirgus riska prēmiju II pielikumā ir sīkāk paskaidrots, kāpēc Spānijas ierosinātās amplitūdas vērtības nevar būt pamatotas. Svarīgākais aspekts attiecas uz faktu, ka prēmijai piedāvātās vērtības bija aplēstās vērtības uz 2009. gadu, nevis 2000. un 2004. gadā dominējošās vērtības. *CAPM* noteikšanai, bez šaubām, būtu jāizmanto tādi parametri, kas bija spēkā uzņēmējdarbības lēmuma pieņemšanas laikā. Jāpiebilst, ka attiecībā uz aplūkojamo periodu Spānijas iestāžu citētais autors sniedz aplēses, kas atbilst Komisijas novērtējumam. II pielikumā arī ir paskaidrots, kāpēc Spānijas iestāžu prasība samazināt betas vērtības ir kļūdaina. Komisija izmanto vērtības, kas norādītas publiski pieejamos pētījumos, kuros aprēķinātas betas vērtības *Ciudad de la Luz* lielākajiem konkurentiem. Finanšu eksperti atspēkoja Spānijas iestāžu priekšlikumu izmantot vēsturiskās betas vērtības.

(84) Atbildot uz Spānijas iestāžu prasību izskatīt 2000. gada uzņēmējdarbības plānu, II pielikumā ir iekļauts attiecīgs aprēķins. Aprēķinā redzams, ka augstākas riska prēmijas un augstākas bezriska likmes dēļ *WACC* būtu vēl augstāka nekā 2004. gadā. Šis aprēķins arī norāda uz negatīvu *NPV*. Visbeidzot, attiecībā uz iespējamo peļņu no viesnīcām un biroju telpām Spānijas iestāžu pausto apgalvojumu pamatā bija jauni pierādījumi, proti, seši gruntsgabala novērtējumi, kas tika sagatavoti vēlāk. Šis pierādījums nebija daļa no potenciālajam ieguldītājam tolaik pieejamās informācijas. Lai gan *Andersen* ziņojumā ir minēta iespēja attīstīt viesnīcu kompleksu, tas nesniedz informāciju par paredzamo rentabilitāti un tajā nebija ietverts uzņēmējdarbības plāns, kas attiecas uz gruntsgabala attīstīšanu. Tomēr II pielikumā tiek detalizēti izskatīti

([30]) Atsauce uz *LECG* otro ziņojumu.

vēlāk sagatavotie ziņojumi par gruntsgabala attīstīšanu. Šiem ziņojumiem ir nopietni trūkumi. Piemēram, ierosinātās standartcenas par biroja telpu *Ciudad de la Luz* kompleksā atbilst Alikantes visprestižākajās tirdzniecības ielās noteiktajām cenām. Ņemot vērā apstākli, ka *Ciudad de la Luz* komplekss atrodas ārpus Alikantes pilsētas un tuvu pie rūpniecības kompleksa, šīs standartcenas ir pārspīlēti augstas. Līdzīgā kārtā viesnīcu pakalpojumu standartcenas ir noteiktas pēc četru un piecu zvaigžņu viesnīcu parauga. Nav sniegti nekādi norādījumi par to, ka ārpus Alikantes (turklāt automaģistrāles un rūpniecības kompleksa tuvumā) būtu pietiekami liels pieprasījums pēc šādām viesnīcām.

(85) Papildus savam iekšējam novērtējumam Komisija pasūtīja arī neatkarīgu pētījumu par to, vai privātais ieguldītājs būtu veicis šādu ieguldījumu *Ciudad de la Luz* projektā, ņemot vērā tādus pašus nosacījumus ([31]). *Ecorys* ziņojumā izskatīti dažādi scenāriji, aplēšot pašu kapitāla izmaksas 12,5 % līdz 21,4 % apmērā 2000. gadā veiktam ieguldījumam un 10,9 % līdz 15,9 % apmērā nākamajam ieguldījumam 2004. gadā. Tādējādi Komisijas pētījuma rezultāts atbilst *Ecorys* aprēķinātajai amplitūdai. Salīdzinājumam – iekšējā procentuālā atdeve, kas aprēķināta, pamatojoties uz uzņēmējdarbības plānu, ir daudz zemāka par *Ecorys* aplēstajām pašu kapitāla minimālajām izmaksām.

(86) Tāpēc *Ecorys* vispārējais secinājums ir tāds, ka tas neuzskata par iespējamu, ka 2000. un 2004. gadā veiktie ieguldījumi būtu pielīdzināmi uzmanīga privātā ieguldītāja rīcībai tirgus ekonomikā. Attiecībā uz 2000. gada ieguldījumu plānu *Ecorys* uzskata, ka rekonstruētais ieguldījuma efektivitātes ekonomiskais novērtējums uzrāda negatīvu *NPV* 9,3 miljardu pesetu apmērā. Piesardzīgs tirgus ieguldītājs būtu bijis daudz ieinteresētāks ieguldīt akciju tirgū. Attiecībā uz 2004. gadā veikto ieguldījumu *Ecorys* secina, ka "uzmanīgs tirgus ieguldītājs, visticamāk, nebūtu nolēmis pabeigt visu *CDL* projektu, bet, iespējams, būtu izvēlējies apsaimniekot sešas skaņu studijas, kurās tas jau bija ieguldījis, vai arī slēgt projektu un uzņemties zaudējumus" ([32]). Visbeidzot, *Ecorys* uzskata, ka privātais aizdevējs nebūtu projektam piešķīris dalības aizdevumu vai jebkādu citu kredītu, jo projekta naudas plūsma nebija pietiekama, lai segtu kredītmaksājumus.

(87) Tāpēc ir secināts, ka nedz tie ieguldījumi, kas projektā *Ciudad de la Luz* tika veikti laikā no 2000. līdz 2004. gadam, nedz arī vēlāk veiktie ieguldījumi neatbilst tirgus ekonomikas ieguldītāja principam un tāpēc rada priekšrocību uzņēmumam *Ciudad de la Luz SAU*. Tā kā nav nodrošināta atbilstība TEIP pārbaudes prasībām, tirgus ekonomikas ieguldītājs nebūtu veicis ieguldījumu 2000. gadā un nebūtu turpinājis ieguldīt projektā, pamatojoties uz 2004. gada uzņēmējdarbības plānu.

(88) Tādējādi Komisija uzskata, ka ekonomiskā priekšrocība ir vienīgā ieguldījuma vērtība. Aizdevumi, ko *SPTCV* piešķīra uzņēmumam *Ciudad de la Luz*, bija pakārtotie aizdevumi, un tas nozīmē, ka bilancē tos uzskatīja par kaut ko līdzīgu pašu kapitālam. Kā Komisija jau norādīja savā lēmumā par procedūras uzsākšanu, procenti par aizdevumiem tika aprēķināti ar vienu fiksētu un vienu mainīgo daļu. Fiksētās daļas likme bija ļoti zema, un tā nebūtu bijusi pieņemama tirgus ekonomikas aizdevējam. Aizdevuma neparasti zemo fiksēto daļu principā varētu kompensēt ar prognozēm par pienācīgu atalgojumu par dalības aizdevumu, pateicoties ar projekta rentabilitāti saistītajai mainīgajai daļai, taču konkrētā projekta gadījumā tas tā nebija (skatīt iepriekš minētos apsvērumus par tirgus ekonomikas ieguldītāja principu). Turklāt prognozētajā peļņas un zaudējumu aprēķinā, ko Spānijas iestādes iesniedza Komisijai par laikposmu no 2002. līdz 2014. gadam, nebija iekļautas finanšu izmaksas. Visbeidzot, aizdevumi teorētiski bija jāatmaksā līdz 2015. gada aprīlim, tas ir, pēc projekta pārtraukšanas (un, iespējams, tā pārdošanas) datuma, kas bija plānots 2014. gadā, kam tirgus ekonomikas aizdevējs nebūtu piekritis. Spānijas iestādes savā 2009. gada 20. aprīļa atbildē saistībā ar lēmumu par procedūras uzsākšanu paskaidroja, ka šie aizdevumi ekonomiskā ziņā būtu jāuzskata par kapitāla ieguldījumu, jo aizdevējs un akcionārs ir viena un tā pati persona (t. i., *SPTCV*). Tādējādi, tā kā neviens no 2005., 2007., 2008. un 2009. gadā izmaksātajiem aizdevumiem nav atmaksāts (pat ne daļēji) un saņēmējs par šiem aizdevumiem nav maksājis nekādus procentus, *de facto* tie ir uzskatāmi par kapitālieguldījumu. Saskaņā ar Spānijas iestāžu 2012. gada aprīlī sniegto informāciju ieguldījumu kopējā summa 2010. gada beigās bija EUR 265 089 599 ([33]).

Selektivitāte

(89) Atbalsts ir selektīvs, jo atbalsta rezultātā gūtie labumi sniedz priekšrocības tikai tiem uzņēmumiem, kas darbojas nozarē, un faktiski tikai dažiem no tiem.

Valsts līdzekļi

(90) Komisija norāda, ka Valensijas pašvaldība ir finansējusi ieguldījumu ar tai pilnībā piederošā uzņēmuma *SPTCV* kā ieguldījumu starpnieka palīdzību un ka pētījumi, ar

([31]) *Ecorys*, "Pētījums par tirgus ekonomikas ieguldītāja principa piemērošanu valsts ieguldījumam *Ciudad de la Luz* projektā", 2011. gada 19. jūlijs.

([32]) *Ecorys* ziņojuma 30. un 39. lpp.

([33]) Kā norādīts 29. un 53. apsvērumā. Tā kā aizdevumi ir uzskatāmi par kapitālieguldījumu, procentu likmes nav ņemtas vērā.

kuriem pamatoja valsts ieguldījumu veikšanu *Ciudad de la Luz* projektā, tika veikti Valensijas pašvaldības uzdevumā. Tādējādi šos asignējumus var uzskatīt par valsts līdzekļiem.

Konkurences kropļojumi

(91) Ja valsts atbalsts stiprina uzņēmuma stāvokli salīdzinājumā ar citiem konkurējošiem uzņēmumiem, uzskatāms, ka atbalsts ir ietekmējis šo uzņēmumu. Atbalsts stiprina uzņēmuma *Ciduad de la Luz* stāvokli salīdzinājumā ar citiem konkurējošiem uzņēmumiem, ļaujot tam iekļūt kinostudiju tirgū. Ir izkropļota konkurence starp tiem uzņēmumiem, kas gūst labumu no pasākuma, un tiem, kas to negūst. Pat pieņemot, ka citās dalībvalstīs, kur atrodas pārējās kinostudijas, filmu uzņemšanai tiek piešķirtas subsīdijas, tas nav būtisks arguments, lai noliegtu faktu par konkurences kropļošanu. Pasākumu nevar nekvalificēt kā valsts atbalstu tikai tāpēc, ka arī citas dalībvalstis, iespējams, ir īstenojušas savus tirgu kropļojošus pasākumus. Izvērtējot ar konkurences kropļošanu saistītus apstākļus, šāda veida "līdzsvarošana" netiek veikta.

Ietekme uz tirdzniecību

(92) Visbeidzot, Komisija uzskata, ka attiecīgais pasākums ietekmē tirdzniecību starp dalībvalstīm. Kinostudijas piedāvā savas iekārtas starptautiskajā tirgū. Filmu producenti regulāri apspriež cenas un nosacījumus ar daudzām kinostudijām, kas atrodas dažādās dalībvalstīs. Komisija ir apstiprinājusi Spānijā un citās dalībvalstīs īstenojamas atbalsta shēmas, kas nodrošina atbalstu audiovizuālo darbu producēšanai un tādējādi netieši veicina valsts tehnisko iekārtu, tostarp kino studiju, izmantošanu. Tomēr ceturtais kritērijs 2001. gada paziņojumā par kino izslēdz papildu atbalsta sniegšanu īpašām ražošanas darbībām, tostarp kinostudiju izmantošanai.

Secinājums

(93) Ņemot vērā iepriekš minēto, Komisija uzskata, ka projekts piešķir selektīvu ekonomisku priekšrocību uzņēmumam *Ciudad de la Luz*. Projekts ir finansēts ar publiskajiem līdzekļiem, kropļo konkurenci un ietekmē tirdzniecību starp dalībvalstīm. Tāpēc Komisija uzskata paziņoto pasākumu par valsts atbalstu Līguma par Eiropas Savienības darbību 107. panta 1. punkta izpratnē.

Atbilstība

(94) Komisijai vispirms ir jānodrošina, lai atbalsts nav pretrunā LESD noteikumiem ar valsts atbalstu nesaistītās jomās. Šajā gadījumā Komisijas novērtējums neskar nekādus citus konstatējumus attiecībā uz atbilstību ES tiesību aktiem valsts iepirkuma jomā. Atbalsts neietver nekādus citus elementus, kas varētu radīt problēmas saistībā ar atbalsta vispārīgā likumīguma principu.

(95) Kā norādīts lēmumā par procedūras uzsākšanu, Spānijas iestādes minēja papildu argumentu gadījumam, ja Komisija uzskatītu, ka šie pasākumi ir valsts atbalsts, apgalvojot, ka tādi pasākumi kā reģionālais atbalsts un atbalsts kultūras veicināšanai būtu saderīgi ar 107. panta 3. punktu.

Reģionālais atbalsts

(96) Reģionālo atbalstu *Ciudad de la Luz* būvniecībai var attaisnot, pamatojoties uz to, ka ieguldījums tiek veikts atbalstāmajā reģionā. Spānijas iestādes norādīja, ka saskaņā ar reģionālā atbalsta noteikumiem, kas bija spēkā sākotnējā ieguldījuma lēmuma pieņemšanas laikā no 2000. līdz 2006. gadam, atbalsts ar maksimālo intensitāti 36 % apmērā būtu pieļaujams.

(97) Tā kā šis ir nepaziņotais atbalsts, ir piemērojamas Reģionālā atbalsta pamatnostādnes 2000.–2006. gadam ([34]). Pamatnostādņu 4.2. punktā noteikts: "Lai nodrošinātu to, ka piešķirtais ienesīgais ieguldījums ir stabils un drošs, saņēmēja ieguldījumam tā finansējumā ir jābūt vismaz 25 %." Pamatnostādņu 20. zemsvītras piezīmē paskaidrots, ka šis minimālais 25 % ieguldījumā nedrīkst ietvert nekādu atbalstu. Lai gan privātajam ieguldītājam projektā piederēja 25 % no sākotnējā akciju kapitāla EUR 600 000 vērtībā, šis privātais ieguldītājs bija projekta pārvaldības uzņēmums, saņemot par to atlīdzību, un neveica projektā papildu ieguldījumu, lai pieskaņotos publiskā ieguldījuma vairākumam projektā. Tādējādi šo pirmo ieguldījumu nevar aplūkot atsevišķi no publiskajiem ieguldījumiem, jo tas nav atsevišķs ieguldījums. Turklāt 2004. gada jūlijā – laikā, kad privātā ieguldītāja daļa uzņēmumā bija samazinājusies līdz 0,2 %, – šo ieguldītāju iegādājās *SPTCV*.

(98) Spānijas iestādes apgalvoja, ka 25 % lielo ieguldījumu no paša *SPTCV* varētu uzskatīt par saņēmēja ieguldījumu. Komisija uzskata, ka ar šādu pieeju, kuras ietvaros 25 % no ieguldījuma attiecas uz valstij piederošu iestādi, kura nerīkojas kā privātais ieguldītājs (skatīt iepriekš V nodaļas apakšnodaļu "Ekonomiskā priekšrocība"), bet ieguldījuma pārējie 75 % arī tiek nodrošināti no valsts līdzekļiem, nevar nodrošināt, ka piešķirtais ienesīgais ieguldījums ir stabils un drošs.

([34]) OV C 74, 10.3.1998., 9. lpp.

(99) Tā kā ieguldījumu uzņēmumā *Ciudad de la Luz* finansēja *SPTCV*, pilnībā izmantojot publiskos līdzekļus, šis nosacījums nav izpildīts.

Nozares atbalsts audiovizuālajai nozarei

(100) Noteiktās situācijās Komisija ir apstiprinājusi atbalstu audiovizuālajai nozarei saskaņā ar 107. panta 3. punkta c) apakšpunktu, ņemot vērā LESD 167. pantā paredzētos kultūras mērķus. Kultūras izņēmuma kritēriju var izmantot kopā ar citiem atbilstības tiesiskajiem pamatiem, piemēram, atbalstu konkrētām saimnieciskām darbībām saskaņā ar LESD 107. panta 3. punkta c) apakšpunktu ([35]). Lai gan Spānijas iestādes to neierosināja, ņemot vērā citu personu apsvērumus, minētais tiesiskais pamats ir aplūkots turpmākajā tekstā.

(101) Saskaņā ar LESD 107. panta 3. punkta c) apakšpunktu ir veikts novērtējums, piemērojot trīspakāpju testu, salīdzinot attiecīgā pasākuma sniegtās priekšrocības un tā negatīvo ietekmi.

(102) Piemērojot šo salīdzinošo pārbaudi, Komisija novērtē turpmāk minētos jautājumus.

a) Vai atbalsta pasākums ir vērsts uz skaidri definētu vispārējas nozīmes mērķi (t. i., vai ierosinātais atbalsts ir vērsts uz tirgus nepilnībām vai uz citu mērķi)?

b) Vai pasākums ir piemērots vispārēju interešu mērķa sasniegšanai? Jo īpaši jānoskaidro:

i) Vai atbalsta pasākums ir piemērots instruments, t. i., vai pastāv citi piemērotāki instrumenti?

ii) Vai tam piemīt stimulējoša iedarbība, t. i., vai atbalsts maina uzņēmumu rīcību?

iii) Vai atbalsta pasākums ir samērīgs, t. i., vai tās pašas izmaiņas rīcībā varētu panākt ar mazāku atbalstu?

c) Vai konkurences kropļojumi un ietekme uz tirdzniecību ir ierobežota, tādējādi nodrošinot pārsvarā pozitīvu iedarbību?

Pasākuma mērķis

(103) "Tirgus nepilnība" pastāv tad, ja tirgus rezultāts nenodrošina augstāko kopējo sociālo labklājību. Neefektīvs tirgus rezultāts var rasties tā dēvētā sabiedriskā jeb kopējā labuma gadījumā ([36]). Šādi labumi rada pozitīvu ārējo ietekmi, sociālajam labumam pārsniedzot privāto labumu. Tā rezultātā nodrošinātais daudzums ir mazāks par optimālo, kas savukārt varētu attaisnot publisko intervenci (un, iespējams, arī publiskās subsīdijas).

(104) ES ir ļoti konkurētspējīgs, komerciāls tirgus, kurā darbojas vairākas lielas kinostudijas. Turklāt attiecībā uz lielo filmu ražošanu Eiropas kinostudijas saskaras ar ievērojamu konkurenci, ko rada studijas, kas atrodas ārpus ES. Tāpēc *prima facie* pierādījums neapstiprina tirgus nepilnību, pamatojoties uz nepietiekamu piedāvājumu un augstām ienākšanas tirgū izmaksām. Atbildot uz lēmumu par procedūras uzsākšanu, Spānijas filmu ražotāji apgalvo, ka Spānijas tirgū pirms *Ciudad de la Luz* būvniecības nebija pieejami līdzīgi augstas kvalitātes pakalpojumi. Valensijas kinoproducenti ir jo īpaši norādījuši, ka piekļuve vietējai kinostudijai ļautu viņiem samazināt ražošanas izmaksas (zemākas transporta izmaksas, tuvāka atrašanās vieta citu pakalpojumu sniedzējiem, kas ir vajadzīgi filmu ražošanai u. c.).

(105) Tomēr fakts, ka vietējie filmu ražotāji gūtu labumu no *Ciudad de la Luz*, nav pietiekams, lai konstatētu iepriekš minēto "tirgus nepilnību". Pirmkārt, uzskats, ka *Ciudad de la Luz* novērš tirgus nepilnību attiecībā uz vietējo filmu ražošanu Spānijā, būtu pretrunā Spānijas iestāžu paziņotajam mērķim. *Consultia* 2004. gada ziņojumā par "netiešajiem" konkurentiem tiek uzskatītas tikai vietējās studijas, jo *Ciudad de la Luz* būtu orientēta uz lielo filmu producēšanu.

([35]) Skatīt jo īpaši 2006. gada 22. marta spriedumu lietā NN 84/2004, Francija, *Régimes d'aide au cinéma et à l'audiovisuel*. Šajā lietā Komisija, pamatojoties uz LESD 107. panta 3. punkta c) un/vai d) apakšpunktu, *ex post* apstiprināja atbalsta pasākumus, kas bija jo īpaši paredzēti, lai nodrošinātu atbalstu filmu izplatīšanai, veidošanai, kinoteātru renovācijai vai modernizēšanai, mūzikas video vai video izplatīšanai, pētniecībai un izstrādei un pēcapstrādes tehnoloģiju attīstībai. Skatīt arī 2008. gada 11. aprīļa spriedumu lietā NN 192/2008, Spānija, Kinofilmu subtitrēšanas un dublēšanas veicināšana basku valodā.

([36]) Sabiedriskie labumi pastāv tajos gadījumos, kad nav iespējams sniegt pakalpojumu vienai personai, neizslēdzot citas, vai tad, ja patēriņā nav konkurences (piemēram, ielu apgaismojums, ceļi). Vispārējas nozīmes labums jeb kopējais labums ir tās preces un pakalpojumi, par kuriem valdība uzskata, ka cilvēki nepatērēs tos pietiekamā daudzumā un tāpēc tie ir jāsubsidē vai jāpiedāvā par brīvu (piemēram, izglītība, valsts bibliotēkas).

(106) Otrkārt, lai pierādītu tirgus nepilnību attiecībā uz Spānijas filmu ražotājiem, būtu jānovērtē, vai sociālais labums, ko sniedz tāda studija kā *Ciudad de la Luz*, ir lielāks par izmaksām. Lai šo novērtējumu veiktu, cita starpā būtu jānosaka, vai nepietiek ar esošajām iekārtām, t. i., vai Spānijas filmu ražotāji nevarētu izmantot kinostudijas, kas jau darbojas Spānijā (piemēram, *Video Planning*, *Cartuja Producciones* un *Loasur Audiovisual* Andalūzijā, *Media Park* Katalonijā, *Platós Valencia* Valensijā, kā arī *Estudios Barajas, Estudios El Álamo, Estudios Los Ángeles* un *Flash Estudio* Madridē) vai citās dalībvalstīs. Lai gan Spānijas filmu ražotāji norādīja uz dažām *Ciudad de la Luz* sniegtajām izmaksu priekšrocībām (kas nav izteiktas skaitļos), tās neapgalvoja, ka šādas vietējās studijas būtu izšķiroši svarīgas vietējo filmu ražošanai.

Pareizi plānots atbalsts

(107) Turklāt, ņemot vērā apstākli, ka nav skaidri noteikta tirgus nepilnība, kas tiktu novērsta ar šo pasākumu, atbalstu nevar uzskatīt par atbilstošu un samērīgu šādas tirgus nepilnības novēršanai. Ja kinostudijas mērķis bija atbalstīt vietējo filmu ražošanu, cita starpā veikto ieguldījumu būtu vajadzējis salīdzināt ar citiem pasākumiem, kuri, no filmu ražotāju viedokļa, varētu nodrošināt līdzīgu lietderības līmeni. Spānijas iestādes nebija iesniegušas šādu salīdzinājumu.

Konkurences un tirdzniecības kropļojumi

(108) Veicot salīdzinošo pārbaudi, ir jānovērtē arī negatīvā ietekme *konkurences un tirdzniecības kropļojumu* jomā. Ņemot vērā to, ka ražošanas apjoms ir ievērojami mazāks par sākotnēji prognozēto un ka projekts ir piesaistījis galvenokārt vietējo filmu ražotājus, var uzskatīt, ka *Ciudad de la Luz* studiju kropļojošā ietekme līdz šim, iespējams, ir bijusi ierobežota. Tomēr *Ciudad de la Luz* studijās producēto filmu skaits nav piemērots tās iespējami kropļojošās ietekmes rādītājs. *Ciudad de la Luz* darbības sākšana Eiropas kinostudiju tirgū ir palielinājusi vispārējo studiju jaudu. Saskaņā ar ekonomikas pamatojuma pamatprincipu šāda piedāvājuma palielināšana sekmēs cenas vispārēju samazināšanos, neraugoties uz to, kādu ražošanas daudzumu *Ciudad de la Luz* spēj piesaistīt. Tā kā tas ietekmētu tirgus cenu kopumā, šādu cenas samazināšanos nevarēja novērot, salīdzinot *Ciudad de la Luz* piedāvājuma cenu noteikšanu ar citu tā konkurentu cenu noteikšanu. Turklāt *Ciudad de la Luz* būvniecība var pamudināt pārējās dalībvalstis veikt līdzīgus ieguldījumus. Visbeidzot, ņemot vērā tā modernās iekārtas, uzņēmuma *Ciudad de la Luz* tirgus situācija nākotnē var mainīties.

(109) Ņemot vērā iepriekš minēto, pasākumu nevar uzskatīt par saderīgu saskaņā ar 107. panta 3. punkta c) apakšpunktu, jo tas nenovērš nozares tirgus nepilnību un riskus, kas negatīvi ietekmē konkurenci un tirdzniecību.

Kultūras atbalsts – ieguldījums kinostudijas būvniecībā

(110) Spānijas iestādes nav sniegušas nekādus argumentus, lai tiktu grozīts Komisijas paustais viedoklis lēmumā par procedūras uzsākšanu, kurā tā norāda, ka "uzskata, ka [šajā lietā] nekas neliecina par to, ka [kultūras] izņēmumu var piemērot valsts atbalstam, ar ko finansē jauna, liela kinostudiju kompleksa būvniecības un darbību izmaksas". Lēmumā par procedūras uzsākšanu tika noraidīta iespēja uzskatīt studijas par "kultūras infrastruktūru", jo tās ir īpaši specializētas un to izmantošana attiecas tikai uz audiovizuālo nozari (filmu veidošanai, TV producēšanai un reklāmraidījumu ražošanai).

(111) Lai piemērotu LESD 107. panta 3. punkta d) apakšpunktā paredzēto kultūras izņēmumu finansējumam, uz ko neattiecas paziņojums par kino, atbalstam būtu jābūt ne tikai vajadzīgam, samērīgam un piemērotam (saskaņā ar 107. panta 3. punkta c) apakšpunktā noteiktajiem kritērijiem), bet arī vērstam uz kultūras mērķa īstenošanu. Tā kā ir konstatēts, ka šie kritēriji nav noteikti 107. panta 3. punkta c) apakšpunktā, tas pats attiecas arī uz 107. panta 3. punkta d) apakšpunktu.

Kultūras atbalsts – stimulēšanas pasākumi filmu producentiem

(112) Komisija 2008. gada decembrī apstiprināja stimulēšanas pasākumus filmu producēšanai, ko Valensijas reģions piedāvāja, pamatojoties uz paziņojumu par kino ([37]). Pirms tam nevienu no Valensijas reģionālās pašvaldības piešķirtajiem stimuliem saistībā ar filmēšanu studijā *Ciudad de la Luz* nevar uzskatīt par saderīgiem, ja filmēšana studijā *Ciudad de la Luz* bija atbalsta piešķiršanas nosacījums (tas ir pretrunā ceturtajam kritērijam paziņojumā par kino, kas izslēdz papildu atbalstu konkrētām filmu producēšanas darbībām).

([37]) 2001. gada paziņojumā par kino noteikti kritēriji, saskaņā ar kuriem 107. panta 3. punkta d) apakšpunktā paredzēto kultūras izņēmumu varētu piemērot atbalsta shēmām, ar ko atbalsta audiovizuālo darbu producēšanu.

(113) Visbeidzot, saistībā ar pašreizējo lēmumu nav nepieciešams papildus pārbaudīt, vai atbalsts tika piešķirts filmu producentiem.

VI. **SECINĀJUMS**

(114) Komisija uzskata, ka Spānija ir piešķīrusi valsts atbalstu uzņēmumam *Ciudad de la Luz SA*, pārkāpjot Līguma par Eiropas Savienības darbību 108. panta 3. punktu. Privātais ieguldītājs nebūtu ieguldījis studijā *Ciudad de la Luz*, ņemot vērā tādus pašus nosacījumus kā Valensijas reģions. Tādējādi Komisija uzskata, ka viss valsts ieguldījums šajā projektā ir nelikumīgs atbalsts.

(115) Attiecīgi kopējā piešķirtā atbalsta summa laikā līdz 2010. gada decembrim ir EUR 265 089 599, ko veido tiešais publiskais ieguldījums uzņēmumā *Ciudad de la Luz SA* un visi stimuli, kas tika piešķirti filmu ražotājiem ar nosacījumu, ka filmēšana ir jānotiek studijā *Ciudad de la Luz*.

(116) Saskaņā ar Līgumu par Eiropas Savienības darbību un Eiropas Savienības Tiesas iedibināto judikatūru Komisijas kompetences jomā ir lēmums par to, ka attiecīgajai valstij ir jāatceļ vai jāmaina atbalsts ([38]), par kuru Komisija ir secinājusi, ka tas ir nesaderīgs ar iekšējo tirgu. Tiesa arī vienmēr ir noteikusi, ka valsts pienākums atcelt vai mainīt atbalstu, ko Komisija uzskata par nesaderīgu ar iekšējo tirgu, ir jāpilda tā, lai atjaunotu iepriekšējo situāciju ([39]). Šajā ziņā Tiesa ir noteikusi, ka mērķis ir sasniegts tad, kad atbalsta saņēmējs ir atmaksājis summas, kas tam piešķirtas kā nelikumīgs atbalsts, tādējādi zaudējot priekšrocību, kura tam bija attiecībā pret citiem konkurentiem tirgū, un ir atjaunota attiecīgā situācija, kāda bija pirms atbalsta izmaksāšanas ([40]).

(117) Saskaņā ar minēto judikatūru Padomes Regulas (EK) Nr. 659/1999 ([41]) 14. pants paredz: "Kad nelikumīga atbalsta gadījumos tiek pieņemti negatīvi lēmumi, Komisija izlemj, ka attiecīgā dalībvalsts veic visus vajadzīgos pasākumus, lai atgūtu atbalstu no saņēmēja",

IR PIEŅĒMUSI ŠO LĒMUMU.

1. pants

Sākotnējais akciju kapitāls un turpmākais akciju kapitāla palielinājums EUR 94 459 719 apmērā, EUR 9 800 040 vērtais gruntsgabals, ko piešķīra uzņēmumam *Ciudad de la Luz*, dalības aizdevumi 115 miljonu euro apmērā, kopš 2008. gada izsniegtais konvertējamā aizdevuma kapitāls EUR 45 829 840 apmērā, ko laikā līdz 2010. gada 31. decembrim nelikumīgi piešķīra uzņēmumam *Ciudad de la Luz SA*, un visi stimuli, kas filmu ražotājiem tika piešķirti ar nosacījumu, ka filmēšanai jānotiek studijā *Ciudad de la Luz*, pārkāpjot Līguma 108. panta 3. punktu, ir ar iekšējo tirgu nesaderīgs valsts atbalsts.

2. pants

1. Spānija no saņēmēja atgūst piešķirto nesaderīgo atbalstu, kas minēts 1. pantā.

2. Atgūstamās summas ietver procentus, ko piemēro no dienas, kurā summas piešķīra atbalsta saņēmējam, līdz to faktiskajai atgūšanas dienai.

3. Saskaņā ar Padomes Regulas (EK) Nr. 794/2004 ([42]) V nodaļu procentus aprēķina gan parāda pamatsummai, gan procentiem.

4. Spānija atceļ visus 1. pantā minētā atbalsta neizmaksātos maksājumus, sākot no šā lēmuma pieņemšanas dienas.

3. pants

1. Lēmuma 1. pantā minētā atbalsta atgūšana ir tūlītēja un efektīva.

2. Spānija nodrošina, ka šo lēmumu īsteno četru mēnešu laikā no šā lēmuma paziņošanas dienas.

4. pants

1. Divu mēnešu laikā pēc šā lēmuma paziņošanas Spānija Komisijai iesniedz šādu informāciju:

a) kopējā summa (pamatsumma un procenti), kas jāatgūst no atbalsta saņēmēja;

b) sīks apraksts par jau pieņemtajiem un plānotajiem pasākumiem šā lēmuma izpildei;

c) dokumenti, kas apliecina, ka atbalsta saņēmējam ir pieprasīts atmaksāt piešķirto atbalsta summu.

2. Spānija Komisijai ziņo par to valsts pasākumu, kas pieņemti šā lēmuma izpildei, īstenošanu līdz 1. pantā minētā atbalsta pilnīgai atgūšanai. Pēc Komisijas pieprasījuma Spānija nekavējoties sniedz informāciju par veiktajiem un plānotajiem pasākumiem šā lēmuma izpildes nodrošināšanai. Tā arī sniedz sīku informāciju par atbalsta un procentu summām, kas jau ir atgūtas no atbalsta saņēmēja.

([38]) Spriedums lietā C 70/72, Komisija/Vācija, 13. punkts.
([39]) Apvienotās lietas C-278/92, C-279/92 un C-280/92, Spānija/Komisija, 75. punkts.
([40]) Lieta C-75/97, Beļģija/Komisija, 64.–65. punkts.
([41]) OV L 83, 27.3.1999., 1. lpp.
([42]) OV L 125, 28.4.2004., 4. lpp.

5. pants

Šis lēmums ir adresēts Spānijas Karalistei.

Briselē, 2012. gada 8. maijā

Komisijas vārdā –
priekšsēdētāja vietnieks
Joaquín ALMUNIA

A PIELIKUMS

Informācija par saņemtajām, atgūstamajām un jau atgūtajām atbalsta summām

Informācija par atbalsta saņēmēju	Kopējā atbalsta summa, kas saņemta atbilstoši shēmai (*)	Kopējā atbalsta summa, kas jāatgūst (*) (Pamatsumma)	Kopējā summa, kas jau atmaksāta (*)	
			Pamatsumma	Procenti

(*) Miljonos valsts valūtā.

I PIELIKUMS

***Ciudad de la Luz* (CDL) – Atbilstošu kapitāla izmaksu aprēķināšanas princips kapitāla budžeta noteikšanas lēmumos – 2009. gada jūlijs**

Mērķis

Šā ziņojuma mērķis ir noteikt, vai ieguldījumu uzņēmuma *Ciudad de la Luz* (*CDL*) izveidošanas projektā var kvalificēt kā valsts atbalstu. Saskaņā ar tirgus ekonomikas ieguldītāja principu veikto ieguldījumu uzskata par valsts atbalstu, ja paredzamā kompensācija, kas būtu jāsaņem valstij, ir mazāka par summu, ko privātais ieguldītājs būtu pieprasījis konkrētā projekta apstākļos.

Privātais kapitāla ieguldītājs ([1]) būtu piekritis ieguldīt *CDL* projektā, ja paredzamā iekšējā procentuālā atdeve ([2]) būtu bijusi augstāka par vai vienāda ar pašu kapitāla alternatīvajām izmaksām ([3]) (t. i., ar ieņēmumiem, ko tas varētu gūt līdzīgā projektā).

Turpmākajā analīzē tiek kalibrēts kapitāla aktīvu cenu noteikšanas modelis (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*), lai iegūtu pašu kapitāla izmaksas. Šis ir svarīgs instruments, kas ļauj noteikt, vai privātais ieguldītājs būtu uzņēmies *CDL* projektu.

Iegūto parametru virkne pēc tam tiek salīdzināta ar *CDL* konkurentu reprezentatīvas izlases *ex post* darbības rezultātiem. Šo pieeju *LECG* piemēroja iesniegtajā ziņojumā, proti, pamatojoties uz *ex post* darbības rezultātiem, noteica kapitāla alternatīvo izmaksu kritēriju šāda veida projektiem. Kā izklāstīts turpmāk, *LECG* izvēlētais *ex post* darbības rādītāju instruments nav pareizā izvēle kritērija noteikšanai. Vēl būtiskāk ir tas, ka jebkāds *ex post* darbības rezultātu rādītājs nepilnīgi raksturo *ex ante* obligātos ieņēmumus.

Uzskatām, ka šā projekta kapitāla alternatīvās izmaksas būtu aptuveni 14,91 %. Tādējādi privātā ieguldītāja prasītā iekšējā procentuālā atdeve būtu augstāka par 14,91 %. Saskaņā ar *CDL* 2004. gadā ierosināto uzņēmējdarbības plānu (kas ir jaunākā finanšu informācija, uz kuru ir pamatots aplūkojamais projekts) *CDL* veiktā ieguldījuma iekšējā procentuālā atdeve bija 5,74 % ([4]).

No tā izriet, ka privātais ieguldītājs nebūtu ieguldījis *CDL* projektā, jo tā iekšējā procentuālā atdeve ir zemāka par kapitāla alternatīvajām izmaksām.

Pašu kapitāla izmaksas ([5])

Pašu kapitāla izmaksas ir minimālā obligātā peļņas norma, kas *CDL* jāpiedāvā saviem akcionāriem kā kompensācija par:

— naudas vērtību laikā,

— risku, kas saistīts ar ieguldījumu veikšanu *CDL* projektā.

Būtiski uzsvērt, ka attiecīgā peļņas norma ir paredzamā nākotnes peļņa, nevis vēsturiskā peļņa. Pašu kapitāla izmaksas atspoguļo ieguldījumu alternatīvās izmaksas, kas akcionāriem rodas, ieguldot uzņēmumos vai projektos, kas ir saistīti ar tādu pašu (vai līdzīgu) uzņēmējdarbības veidu un finanšu risku kā aplūkojamais projekts.

Turpinājumā mēs piemērojam vispāratzītu metodi pašu kapitāla izmaksu noteikšanai, proti, *CAPM*:

$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$

kur:

— K_e ir pašu kapitāla izmaksas, kas izteiktas %,

— R_f ir bezriska likme, kas izteikta %,

— $(R_m - R_f)$ ir tirgus riska prēmija, kas izteikta %,

— ß ir "beta", sistemātiskā (nediversificējamā) riska rādītājs, kas ir saistīts ar *CDL* akcijām un kas atspoguļo gan uzņēmējdarbības, gan finanšu risku.

([1]) Ja nav parādsaistību.
([2]) Saskaņā ar definīciju iekšējā procentuālā atdeve atbilst diskonta likmei, kuras rezultātā ieguldījuma pašreizējā vērtība neto ir vienāda ar nulli.
([3]) *Brealey and Myers*, 2000. gads, "Korporatīvo finanšu principi" (*Principles of Corporate Finance*), 6. izdevums (5. nodaļa, 100. lpp.).
([4]) Šīs kategorijas izmantošana nebūtu jāinterpretē kā uzskats, ka šis skaitlis ir precīzs. Ir sarežģīti precīzi noteikt naudas plūsmu, tāpēc 5,74 % vislabākajā gadījumā atspoguļo maksimālo robežu.
([5]) Pielikumā sniegta vispārīga definīcija par vidējā svērtā kapitāla cenu (*WACC*), kas ietver gan pašu kapitālu, gan parādsaistības.

Attiecībā uz bezriska likmi saskaņā ar tirgus praksi izmanto valdības ilgtermiņa (parasti 10 gadu) obligāciju likmi valstī, kur tiek veikta darbība.

Attiecībā uz tirgus riska prēmiju būtu jāizmanto vēsturiskā tirgus riska prēmija pamatoti ilgā periodā. Vispārpieņemta tirgus prakse ir noteikt starpību starp vēsturisko peļņu no diversificēta akciju indeksa darbības valstī un bezriska likmi.

Piemērošana attiecībā uz *Ciudad de la Luz*

Vidējā gada peļņa no valsts 10 gadu obligācijām Spānijā 2004. gadā bija 4,1 % ([1]).

R_f = 4,1 %

Saskaņā ar *P. Fernández* (2004) analīzi ([2]) valdības obligāciju vēsturiskā tirgus riska prēmija Spānijā (laikā no 1991. līdz 2003. gadam, kas aptuveni atbilst periodam pirms aplūkojamā ieguldījuma) bija 6,8 % līdz 9,3 % apmērā (atšķirība ir skaidrojama ar vidējā rādītāja aprēķināšanai izmantoto metodi, proti, aritmētisko vai ģeometrisko metodi). Aprēķinot tirgus riska prēmiju, mēs ņemam vērā šā intervāla zemāko robežu.

$(R_m - R_f)$ = 6,8 %

Visbeidzot, betas aprēķināšanā mēs izmantojam publiski pieejamu informāciju, kas attiecas uz uzņēmumiem, kurus Spānijas iestādes norādīja kā *CDL* tiešos konkurentus.

KBC Securities 2001. gadā sniedza ziņojumu ar nepieciešamo informāciju neto pašreizējās vērtības aprēķināšanai attiecībā uz 10 gadiem paredzētu ieguldījumu uzņēmumā ***Carrere Group***. Jāņem vērā, ka gan datums, gan ieguldījuma termiņš aptuveni sakrīt ar izskatāmo lietu. *KBC* ziņojumā izmantotā diskonta likme bija 12 %, savukārt ziņojumā norādītā beta vērtība bija 1,8. Ņemot vērā apstākli, ka uzņēmuma ***Carrere*** finanšu riska profils atšķiras no *CDL* (*Carrere* kapitāla struktūra ietver parādsaistības), mums ir jākoriģē šī betas vērtība un jāaprēķina nesvērtā betas vērtība, lai nošķirtu uzņēmējdarbības riska profilu. Formula nesvērtās betas vērtības aprēķināšanai ir šāda:

$\text{Beta}_{\text{nesvērtā}} = \text{Beta}_{\text{vidējā}}/[1 + (1 - T)\ D/E]$

kur T ir piemērojamā nodokļa likme. Nodokļa likme Francijā, kur ir reģistrēts uzņēmums *Carrere*, ir aptuveni 33 %, un dati par parādu attiecību pret pašu kapitālu ir norādīti *KBC* ziņojumā. Akciju emisijas laikā vidējā parādu attiecība pret pašu kapitālu bija 10 %. Šo attiecību apstiprināja *Bloomberg* dati.

Izmantojot šo parametru vērtības, mēs iegūstam šādu nesvērtās betas vērtību:

$\text{Beta}_{\text{nesvērtā}}$ = 1,68

Līdzīgu novērtējumu 2008. gadā Vācijā veica *Der Spezialist fur Finanzaktien* uzņēmumam ***Studio Babelsberg***, kas ir vēl viens uzņēmums, ko Spānijas iestādes norādīja kā *CDL* tiešo konkurentu. Minētajā ziņojumā norādīts, ka pašu kapitāla izmaksas ir 12 % un betas vērtība – 1,5. Ziņojuma publicēšanas laikā ***Studio Babelsberg*** bija uzņēmums bez parādsaistībām, proti, tā kapitāla struktūra bija identiska *CDL* kapitāla struktūrai, tādējādi šajā gadījumā betas vērtība nav jākoriģē.

Šis tiešais pierādījums, kas iegūts no detalizētiem ziņojumiem par diviem tiešajiem konkurentiem, liecina par to, ka *CDL* piemērojamā betas vērtība ir (vismaz) amplitūdā no 1,5 līdz 1,68. Turklāt domājams, ka Komisijas jau izklāstīto iemeslu dēļ ieguldījums *CDL* ietver augstākas pakāpes idiosinkrātisko risku. Citiem vārdiem sakot, uzņēmuma *CDL* betas vērtība, iespējams, ir augstāka nekā tā konkurentu betas vērtība.

Turpmākajā tekstā mēs aprēķinām šo divu skaitļu vidējo aritmētisko un attiecinām to uz *CDL* (neņemot vērā faktu, ka ar *CDL* saistītais idiosinkrātiskais risks, iespējams, ir augstāks). Jānorāda, ka šos rādītājus iesniedza finanšu analītiķi, kuri veica uzņēmumu *Carrere* un *Studio Babelsberg* padziļinātu izpēti.

Tādējādi privātā ieguldītāja paredzamās peļņas no pašu kapitāla zemākā robeža būtu šāda:

K_e = 4,1 + 1,59 * 6,8 = 14,91 %

Šā rādītāja noteikšana ir noderīga, jo tas netieši norāda uz to, ka *WACC* vērtību, kas ir ievērojami zemāka par **14,91 %**, var pilnībā noraidīt.

***LECG* metodoloģijas trūkumi**

LECG pētījumā veiktā aplēse, nosakot diskonta koeficientu 5,15 % apmērā, ir metodoloģiskā ziņā kļūdaina. *LECG* apgalvoja, ka pareizais vidējās svērtās kapitāla cenas (*WACC*) aizstājējs ir viena vai, iespējams, divu konkurentu (*Pinewood* un *Babelsberg*) realizētā aktīvu atdeve (*Return on Assets – ROA*).

([1]) *Global Insight*.

([2]) *Pablo Fernández*, 2004. gads, "Tirgus riska prēmija: obligātā, vēsturiskā un paredzamā" (*Market risk premium: required, historical and expected*). *IESE* Uzņēmējdarbības institūta darba dokuments.

Pirmkārt, grāmatvedības peļņa, piemēram, *ROA*, vismaz trīs iemeslu dēļ vispār nebūtu jāuzskata par piemērotu instrumentu ieguldītāja paredzamās vidējās peļņas noteikšanai ([1]). Grāmatvedības peļņu aprēķina reizi gadā, savukārt racionāli domājošs ieguldītājs ņems vērā peļņu visā projekta darbības laikā. Otrkārt, grāmatvedības informācija ir vēsturiskā informācija par uzņēmumu, un tāpēc tā ir labāk pielāgota, lai novērtētu uzņēmuma *ex post* darbības rezultātus, nevis *ex ante* paredzamos ieguldījumu rezultātus. Visbeidzot, ieguldītājus interesē nevis grāmatvedības peļņa, bet ienākumi naudas izteiksmē, t. i., naudas plūsma, ko tie saņem no sava ieguldījuma.

Turklāt *LECG* būtu vajadzējis salīdzināt *WACC* rādītāju ar *ROCE* (*Return on Capital Employed* – peļņa no izmantotā kapitāla), nevis ar *ROA*. *WACC* rādītāji attiecas uz kopējo kapitālu, t. i., uz pašu kapitālu un finanšu parādsaistībām. Tomēr tipiskas bilances saistību pusē ir norādīts ne tikai pašu kapitāls un finanšu parādsaistības, bet arī spēkā esošās saistības, t. i., parādi piegādātājiem. Tāpēc kopējā aktīvu summa ir vienāda ar vai lielāka par kopējo kapitāla summu, un attiecībā uz konkrēto peļņu *ROA* ir zemāks par vai vienāds ar *ROCE* ([2]). Tādējādi *ROCE*, nevis ROA ir rādītājs, kas ir jāsalīdzina ar *WACC*. Projekts nodrošina pozitīvu vērtību tikai un vienīgi tad, ja gūtā peļņa no izmantotā kapitāla ir vienāda ar *WACC* vai lielāka par to.

Konkurentu dati

Pirms pievērsties tirgus datiem, vēlamies vēlreiz uzsvērt, ka attiecīgais kritērijs ir pašu kapitāla *ex ante* izmaksas. *Ex post* novērotā peļņa tikai nepilnīgi raksturo *ex ante* prognozes, jo *ex post* gūtā peļņa ne vienmēr ir vienāda ar *ex ante* obligātajiem ieņēmumiem. Ja ieguldītājus interesē iepriekšējie nozares darbības rezultāti, viņiem būtu jāvērtē *ROCE*, *ex post* peļņa, kura ir relatīvi neitrāla attiecībā uz dažādu uzņēmumu kapitāla struktūru, jo tas ietver gan parādsaistības, gan pašu kapitālu. Palielinoties uzņēmuma saistību un aktīvu īpatsvaram, salīdzinājumā ar *ROCE* palielinās akcionāru pašu kapitāla atdeve.

Turpmāk tekstā analizēsim reprezentatīvas konkurentu izlases *ROCE* datus, kas iegūti no dažādiem avotiem, un konstatēsim, ka rezultāti neatšķiras no mūsu kalibrēšanas vienādojuma.

1. *Amadeus dati*

AMADEUS ir visaptveroša Eiropas datubāze, kurā apkopota *Bureau van Dijk (BvD) Electronic Publishing* sniegtā finanšu informācija par vairāk nekā 11 miljoniem valsts un privāto uzņēmumu 41 Eiropas valstī. *BvD* ir viens no pasaules vadošajiem uzņēmumiem, kas sniedz uzņēmumu bilances datus, visplašāk aptverot Eiropas reģionu.

Mediāna ir skaitlis, kas nodala parauga skaitļu rindas lielāko pusi no mazākās. Ja novērotās vērtības ir izkārtotas augošā vai dilstošā secībā, mediāna ir vidējā vērtība.

Aritmētiskais vidējais (vidējais aritmētiskais) ir visu novēroto skaitļu summa, kas dalīta ar novērojumu skaitu.

Daudzās datu kopās mediāna un vidējais aritmētiskais sakrīt. Empīriski abi rādītāji var būtiski atšķirties, ja, neraugoties uz paraugu lielo skaitu, novērotā datu kopa nav simetriska (piemēram, tāpēc, ka tā ietver vairākus ekstrēmus, t. i., ārkārtējus, novērojumus).

Turpmāk izklāstītajiem datiem raksturīgs tas, ka to vidējais aritmētiskais ir lielāks par mediānu (pozitīvā asimetrija). Tā kā vidējais aritmētiskais ir jutīgs pret ekstrēmiem, mēs koncentrējamies uz mediānu. Jānorāda, ka šīs izvēles rezultātā tiek konstatēta zemāka peļņa salīdzinājumā ar rezultātu, kas tiek iegūts, izmantojot izlases vidējo vērtību.

Salīdzinošā grupu analīze

Ja mēs aplūkotu ļoti plašu paraugu, kas aptver visu *NACE* 921 kodu (Kinofilmu un videofilmu producēšana), par periodu no 1994. līdz 2008. gadam tiktu iegūti vairāk nekā 11 000 novērojumu.

	Mediāna
Peļņa no izmantotā kapitāla (*ROCE*)	13,56 %

([1]) *Hans W. Friederiszick* un *Michael Troge*, *COMP* ĢD, *CET*, *Applying the MEIP to State Owned Companies – Lessons learned from the German Landesbanken Cases* ("*MEIP* piemērošana valstij piederošiem uzņēmumiem – secinājumi, kas gūti Vācijas *Landesbanken* lietās", *Competition Policy Newsletter*, Nr. 1, 2006. gada pavasaris.

([2]) Šī neskaidrība rodas bieži, jo finanšu literatūras mācību grāmatās daži autori pieņem vienkāršotu bilanci, kurā ir tikai pašu kapitāls un finanšu parādsaistības un nav tekošu parādsaistību. Šādos gadījumos tik tiešām *ROA* ir vienāds ar *ROCE*. Tomēr realitātē parasti tā nenotiek.

Pinewood-Shepperton, *Carrere Group* un *Barrandov Studio* ir iekļauts sašaurinātā četru ciparu *NACE* koda 9211 (Kinofilmu un video filmu producēšana) grupā. Papildus *NACE* klasifikācijām *AMADEUS* precīzāk definē salīdzināmās grupas, iedalot uzņēmumus vienā un tajā pašā *NACE* kodā atbilstīgi to lielumam. *Pinewood-Shepperton*, *Carrere Group* un *Barrandov Studio* ir iekļautas "ļoti lielo uzņēmumu" *NACE* 9211 koda grupā ("ļoti liels" nav absolūta mērvienība, bet gan relatīvs apzīmējums salīdzinājumā ar citiem uzņēmumiem *NACE* 9211 iekļautajiem uzņēmumiem). Šīs salīdzināmās 45 uzņēmumu grupas mediāna [1] periodā no 2000. līdz 2006. gadam un tajos gadījumos, kad bija pieejami dati, ir šāda:

	Mediāna
ROCE	10,1 %

Studio Babelsberg AMADEUS datubāzē ir iekļauts tā paša *NACE* koda grupā, kurā ir iekļauti iepriekšējie trīs uzņēmumi, bet *Studio Babelsberg* tiek uzskatīts tikai par "lielu uzņēmumu". "Lielo uzņēmumu" salīdzināmo grupu *NACE* 9211 kodā veido 133 uzņēmumi. Šīs grupas mediāna tajā pašā periodā (2000.–2006. gads) ir šāda:

	Mediāna
ROCE	10,1 %

Cinecitta Studios ir iekļauta *NACE* "reklāmas" kodā, kas nozīmē to, ka salīdzināmā grupa nav piemērota salīdzināšanas mērķiem. Arī uzņēmums *CDL* tika iekļauts salīdzināmajā grupa ar *NACE* kodu 7413 (Tirgus izpēte un sabiedriskās domas izpēte), kas pēc mūsu domām neattiecas uz mūsu novērtējumu.

2. ORBIS *dati* [2]

Lai iegūtu informāciju par uzņēmumiem, kas minēti Spānijas iestāžu iesniegtajos dokumentos, bija jāizmanto *ORBIS*. *ORBIS* datubāzē bija pieejama informācija par šādiem uzņēmumiem:

— Pinewood Shepperton,

— Studio Babelsberg,

— Carrere Group,

— Cinecitta,

— Ealing Studios,

— Barrandov,

— Prime Focus,

— Ray Corp,

— EUROPACORP.

Mediāna attiecībā uz šiem uzņēmumiem un par periodu no 2002. līdz 2007. gadam ir šāda:

	Mediāna
ROCE	10,82 %

Tā kā šo uzņēmumu grupu veido skaidri noteikti konkurenti, šajā gadījumā nav riskanti iekļaut "ekstrēmu", kas faktiski nedarbojas tajā pašā segmentā kā *CDL* (tas varētu būt, piemēram, *AMADEUS* datubāzē izveidoto salīdzināmo grupu gadījumā). Tāpēc mēs sniedzam arī šīs grupas vidējo aritmētisko laikposmā no 2000. līdz 2007. gadam:

	Vidējais aritmētiskais
ROCE	12,26 %

[1] Kā minēts iepriekš, šīs grupas mediāna ir zemāka par aritmētisko vidējo. Šai salīdzināmās grupas analīzei *AMADEUS* piedāvā ikgadējo vidējo *ROCE*, kas attiecas uz visu grupu. Lai apkopotu laika gaitā iegūtos datus (dokumentā minēto skaitli), mēs aprēķinājām "ikgadējo mediānu vidējo rādītāju".

[2] *ORBIS* ir globāla datubāze, kas ietver informāciju pat vairāk nekā 50 miljoniem uzņēmumu visā pasaulē (*Bureau van Dijk Electronic Publishing*).

Secinājums

Mūsu kalibrētās kapitāla alternatīvās izmaksas ieguldījumam uzņēmumā *CDL* ir 14,91 % apmērā. Ja mēs piekrītam *CDL* un *LECG* analīzē ierosinātā 2004. gada uzņēmējdarbības plāna nominālvērtībai, šā projekta iekšējā procentuālā atdeve ir 5,74 %. Tomēr mēs uzsveram, ka 2004. gada uzņēmējdarbības plānā prognozētās naudas plūsmas šķiet pārmērīgi optimistiskas, jo īpaši – ņemot vērā uzņēmuma faktiskos zaudējumus periodā no 2002. līdz 2004. gadam [1]. Ņemot vērā mūsu rīcībā esošo informāciju, mēs varam pieņemt, ka 2004. gada uzņēmējdarbības plānā piedāvātās paredzamās naudas plūsmas atbilst augstākajai robežai.

Kā minēts ievadā, privātais ieguldītājs būtu ieguldījis tikai tādā projektā, kura iekšējā procentuālā atdeve pārsniedz pašu kapitāla alternatīvās izmaksas. Tādējādi, lai ieguldītu šajā projektā, ieguldītājs uzņēmumā *CDL* būtu pieprasījis daudz augstāku iekšējo procentuālo atdevi (proti, vismaz 14,91 %). Mēs varam secināt, ka uzņēmumā *CDL* veiktais ieguldījums neatbilda tirgus ekonomikas ieguldījuma principam.

Ar *WACC* 14,91 % apmērā un pieņemot, ka 2004. gada naudas plūsmas prognozes atbilst augstākai robežai, mēs aprēķinājām projekta *NPV* kā diskontēto naudas plūsmu summu. Pamatojoties uz Spānijas iestāžu iesniegtajiem dokumentiem, izrādās, ka ieguldījums 199 miljonu euro apmērā ir naudas plūsmu summa par periodu no 2005. līdz 2007. gadam. Naudas plūsma par pēdējo periodu ietver atlikušo vērtību, kas aprēķināta, izmantojot dividenžu diskontēšanas modeli:

$$V_t = \frac{D_t(1+g)}{r-g}$$

kur D_t ir gadā t maksājamā dividende, g ir dividendes augšanas koeficients un r ir diskonta likme.

Šo vienādojumu īpaši ietekmē parametri D_t un g. Precīzu aprēķinu iegūšana attiecībā uz D_t un g nav šīs pozīcijas mērķis. Šā iemesla dēļ mēs kā kritēriju izmantojam Spānijas iestāžu ierosinātās vērtības, proti, D_t = 8 651 (pēdējā perioda naudas plūsma) un g = 2,553 % (inflācijas koeficients). Tomēr mēs piemērojam mūsu aprēķināto diskonta likmi 14,91 % apmērā. Pamatojoties uz šo parametru vērtībām, projekts iegūst negatīvu neto pašreizējo vērtību – *NPV* = – 131,65 miljoni.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Naudas plūsma	– 884	– 1 792	– 2 601	– 118 177	– 55 813	– 25 088	4 462
Diskonts	(1 + WACC)^2	1 + WACC	1	1/(1 + WACC)	1/(1 + WACC)^2	1/(1 + WACC)^3	1/(1 + WACC)^4
14,91 %	1,3204	1,1491	1,0000	0,8702	0,7573	0,6591	0,5735
DNP	**– 1 167,26**	**– 2 059,19**	**– 2 601,00**	**– 102 843,09**	**– 42 268,78**	**– 16 534,56**	**2 559,16**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	NPV
Naudas plūsma	5 526	6 561	6 842	8 057	8 307	*80 447*	
Diskonts	1/(1 + WACC)^5	1/(1 + WACC)^6	1/(1 + WACC)^7	1/(+ WACC)^8	1/(1 + /WACC)^9	1/(1 + WACC)^10	
14,91 %	0,4991	0,4344	0,3780	0,3290	0,2863	0,2491	
DNP	**2 758,17**	**2 849,86**	**2 586,30**	**2 650,40**	**2 378,07**	**20 041,62**	**– 131,65**

Piezīmes par pēdējo ziņojumu (25. martā)

Ziņojums, kas tika iesniegts 25. martā, ir metodoloģiski neprecīzs, un daži no tajā minētajiem apgalvojumiem ir labākajā gadījumā nepamatoti. Ziņojumā apgalvots, ka:

[1] Avots: *ORBIS* uzņēmumu pārskats.

"(…) Lai aprēķinātu šo peļņu un galvenokārt riska prēmiju, ko privātais ieguldītājs pieprasītu no projekta, ir izmantoti dažādi modeļi, no kuriem viszināmākais ir *CAPM*. Piemēram, piemērojot šo modeli izskatāmajā gadījumā, privātais ieguldītājs "pieprasītu" riska prēmiju, nevis peļņu 3,75 % apmērā 2000. gadā un 2,07 % apmērā 2004. gadā."

Un turpmākajā tekstā sniegta šāda tabula:

1. tabula

Aprēķins par riska prēmiju, kas *pieprasīta* no *CDL* saskaņā ar *CAPM* modeli

	Tirgus riska prēmija	*Ciudad de la Luz* beta	No *Ciudad de la Luz pieprasītā* riska prēmija
2000. gads	9,49 %	0,395	3,75 %
2004. gads	5,25 %	0,395	2,07 %

Proti, ziņojumā apgalvots, ka uzņēmuma *CDL* beta ir ß = 0,395. Tas ir nepamatots pieņēmums, un šajā saistībā nav iesniegti nekādi pārliecinoši un pierādāmi dati. Turklāt tas ir grūti savienojams ar veselo saprātu.

Turpmāk tekstā sniegti burtiski citāti no *Brealey and Myers*, galvenajiem atsauces avotiem *LECG* ziņojumā.

"(…) beta nosaka nodrošinājuma jutīgumu pret tirgus svārstībām. Akcijām ar beta koeficientu virs 1,0 ir tendence pastiprināt vispārējās tirgus izmaiņas. Akcijām ar beta koeficientu no 0 līdz 1,0 ir tendence attīstīties tajā pašā virzienā kā tirgus, taču ne tik lielā mērā. Protams, tirgus ir "visu akciju portfelis", tādējādi "vidējās" akcijas betas koeficients ir 1,0." (Septītā nodaļa, 174. lpp.)

Citiem vārdiem runājot, akcijas ar augstāku beta koeficientu nozīmē lielākas svārstības un līdz ar to ir riskantākas.

Ieguldījums uzņēmumā *CDL* ir vismaz tikpat riskants kā ieguldījums tā noteiktajos konkurentos, kuru betas koeficients ievērojami pārsniedz 1 (skatīt *KBC Securities* un *Spezialist für Finanzaktien* veiktos novērtējumus).

Visbeidzot, attiecībā uz bezriska likmi, šķiet, ir ārkārtīgi izdevīgi atsaukties uz pašreizējo pagaidu finanšu krīzi, lai atspēkotu Komisijas izvēlēto vērtību, kura atbilst bezriska likmei ieguldījuma veikšanas laikā *CDL*.

Papildinājums

Lai finansētu projektu, ieguldītājiem ir jāiegulda kapitāls. Šādam kapitālam ir izmaksas. Tās ir kapitāla izmaksas.

Parasti ir divi vispārēji kapitāla avoti:

— pašu kapitāls (E),

— finanšu kapitāls/parādsaistības (D). —

Summējot pašu kapitālu un piesaistīto kapitālu, iegūst kopējo kapitālu (C), kas ir izteikts EUR. Katram no šiem diviem kapitāla avotiem ir konkrētas izmaksas. Mēs to apzīmējam šādi:

— K_e ir pašu kapitāla izmaksas, kas izteiktas %,

— K_d ir finanšu kapitāla (parādsaistību) izmaksas, kas izteiktas %.

Tādējādi kapitāla kopējās izmaksas ir vidējā svērtā kapitāla cena (*WACC*), ņemot vērā pašu kapitāla un piesaistītā kapitāla īpatsvaru. Tādējādi mēs iegūstam:

$$WACC = K_e \frac{E}{C} + K_d \frac{D}{C}$$

Turklāt jānorāda, ka K_d un K_e ir finanšu kapitāla un pašu kapitāla paredzamās izmaksas, nevis vēsturiskās izmaksas.

Ņemot vērā piesaistītā kapitāla nodokļu atvieglojumus un pieņemot, ka T ir *CDL* piemērojamā nodokļu likme, mēs iegūstam:

$$WACC = K_e \frac{E}{C} + K_d \frac{D}{C}(1 - T)$$

Konkrētajā *CDL* gadījumā 2000. gada uzņēmējdarbības plānā nav minētas parādsaistības. Tā kā projekts ir pilnībā finansēts ar pašu kapitālu, mēs iegūstam šādus rādītājus:

$$WACC = K_e$$

II PIELIKUMS

(adaptēts no 2010. gada marta dokumenta)

Atbilde uz *LECG* sagatavoto 2009. gada 19. oktobra ziņojumu

Konsultāciju uzņēmuma *LECG* atbildē uz Komisijas analīzi galvenā uzmanība pievērsta četriem turpmāk minētajiem jautājumiem.

1. Apgalvojums par kļūdainu *CAPM* modeļa izmantošanu.

   Lai gan *LECG* piekrīt, ka *CAPM* analīze ir pareizais virziens, tas apšauba Konkurences ģenerāldirektorāta izmantotās parametru vērtības. Precīzāk, *LECG* apgalvo, ka:

   — tirgus riska prēmijai vajadzētu būt zemākai,

   — arī beta koeficientiem vajadzētu būt zemākiem.

2. Lai noteiktu attiecīgo kritēriju, Komisijai vajadzēja izmantot ne tikai *Consultia IT* sagatavoto uzņēmējdarbības plānu, bet arī *Arthur Andresen* sagatavoto 2000. gada uzņēmējdarbības plānu.

3. Komisija neizmantoja atbilstīgus finanšu rādītājus, lai aprēķinātu *CDL* projekta paredzamo rentabilitāti.

4. Turklāt Komisija neņēma vērā paredzamos ienākumus, kas izriet no viesnīcu un biroju telpu celtniecības.

1. *CAPM* parametri

1.1. *Tirgus riska prēmija*

LECG apšauba mūsu izvēli izmantot ar prēmijām saistītos vēsturisko datus, pamatojoties uz *P. Fernández* (2004. gads) veikto analīzi, lai noteiktu tirgus riska prēmiju Spānijā 2000. un 2004. gadam. Tā vietā *LECG* ierosina izmantot informāciju, kas sniegta tā paša autora vēlākā darbā ([1]).

Kā turpmāk minēts, *LECG* ziņojumā šis dokuments ir citēts ļoti selektīvi.

LECG ziņojumā apgalvots, ka vēsturiskās tirgus riska prēmijas vietā būtu jāizmanto obligātā tirgus riska prēmija. Tomēr *P. Fernández* (2009. gadā) apgalvo:

"Ir vienkārši secināt, ka nepastāv vispārēji pieņemts tirgus riska prēmijas punkta aprēķins vai kopēja metode tā aprēķināšanai. […]

Saskaņā ar laikā no 1979. līdz 2009. gadam publicētās 150 finanšu un novērtēšanas mācību grāmatās sniegtiem ieteikumiem tirgus riska prēmijai ir jābūt 3 % līdz 10 % apmērā. Vairākās mācību grāmatās dažādās vietās ir izmantotas atšķirīgas tirgus riska prēmijas, un lielākajā daļā grāmatu netiek nošķirti četri dažādi jēdzieni, kuri tiek apzīmēti ar frāzi "tirgus riska prēmija": vēsturiskā tirgus riska prēmija, paredzamā tirgus riska prēmija, obligātā tirgus riska prēmija un implicētā tirgus riska prēmija. […]

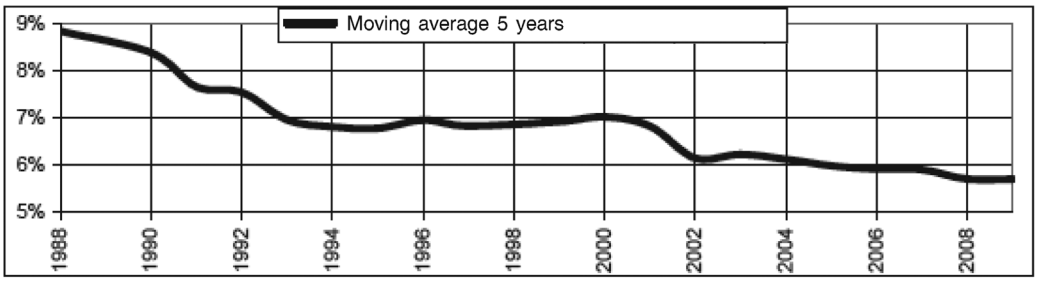
129 grāmatu autori uzskata, ka paredzamā un obligātā tirgus riska prēmija ir sinonīmi, un 82 grāmatu autori nenošķir paredzamo un vēsturisko tirgus riska prēmiju."

Turklāt attiecībā uz konkrētu vērtību *LECG* pētījumā ierosināts izmantot *P. Fernández* nesen (2009. gadā) piedāvāto tirgus riska prēmiju: *P. Fernández* ierosina izmantot obligāto tirgus riska prēmiju (*Required Equity Premium – REP*) amplitūdā no 3,8 % līdz 4,3 %. Šī amplitūda neder mūsu mērķiem vismaz divu iemeslu dēļ. Pirmkārt, tā ir būtiski ierobežota, jo tas ir atsevišķa indivīda subjektīvs vērtējums. Jānorāda, ka *P. Fernández* piedāvā arī vidējo vērtību, kas iegūta no 150 mācību grāmatām (skatīt turpmāko diagrammu). Otrkārt, un kā visbūtiskākais fakts jāmin tas, ka autora ierosinājums izmantot vērtību amplitūdā no 3,8 % līdz 4,3 % ir pašreizējā tirgus riska aprēķins, nevis 2000. un 2004. gadā dominējušā tirgus riska aprēķins. *CAPM* noteikšanā izmantojamo parametru vērtībām vajadzētu būtu

([1]) *Pablo Fernández* (2009. gads): "Tirgus riska prēmija 150 mācību grāmatās" (*The Equity Premium in 150 Textbooks*), *IESE* Uzņēmējdarbības institūta darba dokuments.

vērtībām, kas bija aktuālas lēmuma par uzņēmējdarbību pieņemšanas laikā (proti, *ex ante* un nevis *ex post*). Citiem vārdiem runājot, atbilstīgā tirgus riska prēmija ir tā, kas dominēja 2000. gadā (vai 2004. gadā), nevis 2009. gadā. Attiecībā uz šo punktu *P. Fernández* sagatavotajā dokumentā (2009) *sniedz* saskaņotus aprēķinus par *REP* 2000. gadā un 2004. gadā. Proti, 2004. gada *REP* vērtība ir pārsniedz 6 %, savukārt tā 2000. gada vērtība ir aptuveni 7 %. Mūsu aprēķins pirms šā dokumenta publicēšanas bija pareizs un ietilpa šajā amplitūdā, proti, tas bija 6,8 %.

"Turpmākais attēls atspoguļo obligātās tirgus riska prēmijas (*Required Equity Premium* (*REP*)) mainīgā vidējā attīstību (pēdējo piecu gadu laikā), kas ir izmantots vai ieteikts 150 mācību grāmatās finanšu un vērtējuma jomā."



(Moving average 5 years – Mainīgais vidējais 5 gadu laikā)

1.2. *Beta*

Attiecībā uz betu *LECG* ziņojumā paustas šaubas par tādu aprēķinu izmantošanu, ko snieguši vērtējumu jomā specializējušies privāti uzņēmumi. Turpmāk norādītas saites uz pētījumiem, uz kuriem mēs atsaucamies:

Carrere (mūsu izmantoto informāciju var sameklēt turpmāk norādītā ziņojuma 5. lpp.):

http://www.carreregroup.com/fr/documents/financials/Etude_Financiere_13062001.pdf

Studio Babelsberg (skatīt 10. lpp.):

http://www.studiobabelsberg.com/uploads/media/Studio_Babelsberg__14May08.pdf

Mēs uzskatām, ka privātais ieguldītājs izmantotu tieši šos avotus, lai iegūtu informāciju, kas nepieciešama betas *ex ante* noteikšanai. Šiem analītiķiem ir īpašas prasmes novērtēt *ex ante* vērtējumus.

Abi pētījumi sniedz betas vērtības par konkrētiem būtiskiem uzņēmuma *Ciudad de la Luz* konkurentiem.

Pablo Fernández, autors, kas ir plaši, taču selektīvi citēts *LECG* pētījumā, lielu daļu savu darbu ir veltījis tam, lai parādītu, ka vēsturiskās betas (tāpat kā *LECG* ierosinātās) ir praktiski bezjēdzīgas.

Savā darbā "Vai aprēķinātajām betas vērtībām ir kāda nozīme?" (*Are calculated betas worth for anything?*) (*IESE* Uzņēmējdarbības institūta darba dokuments) *Pablo Fernández* (2008) pauž pārliecinošus argumentus pret aprēķinātās betas izmantošanu vērtējumos:

"Mēs parādām, ka kopumā vēsturiskās betas kā paredzamās betas alternatīvas izmantošana ir milzīga kļūda. Pirmkārt, tāpēc, ka ir gandrīz neiespējami aprēķināt jēgpilnu betu, jo vēsturiskās betas ievērojami mainās dienu no dienas; otrkārt, tāpēc, ka ļoti bieži mēs nevaram ar atbilstīgu statistisko pārliecību apgalvot, ka viena uzņēmuma beta ir mazāka vai lielāka par cita uzņēmuma betu; treškārt, tāpēc, ka vēsturiskajām betām daudzos gadījumos nav gandrīz nekādas nozīmes: augsta riska uzņēmumiem bieži vien ir mazākas vēsturiskās betas vērtības nekā uzņēmumiem ar zemu risku; ceturtkārt, tāpēc, ka vēsturiskās betas lielā mērā ietekmē tas, kādus rādītājus mēs izmantojam to aprēķināšanai. […] [1]" (mūsu izcēlums)

P. Fernández (2008) minēto trešo argumentu var izmantot, arī lai paskaidrotu, ka *LECG* piedāvātās beta vērtības nevar būt pareizas. Proti, *P. Fernández* apgalvo, ka augsta riska uzņēmumiem ir augstas betas vērtības. Tas ir ļoti intuitīvi: obligātajiem ieņēmumiem no augsta riska projekta (kā *CDL*) vajadzētu būt augstākiem par ieņēmumiem no diversificēta portfeļa (piemēram, *IBEX* 35).

[1] *Damodaran* (*Damodaran, Aswath* (1994. gads), "*Damodaran* par vērtēšanu" (*Damodaran on Valuation*). Ņujorka, *John Wiley and Sons*) arī norāda uz šo jautājumu, aprēķinot beta vērtību attiecībā uz *Disney*. Ar ikdienas datiem viņš iegūst 1,33; ar iknedēļas datiem – 1,38; ar mēneša datiem – 1,13; ar ceturkšņa datiem – 0,44 un ar gada datiem – 0,77. Ar 3 gadu periodu viņš iegūst 1,04; ar 5 gadu periodu – 1,13 un ar 10 gadu periodu – 1,8. Tāpat beta ir atkarīga no rādītāja, ko izmanto kā kritēriju; tādējādi beta attiecībā uz *Dow* 30 ir 0,99; attiecībā uz *S&P* 500 – 1,13 un attiecībā uz *Wilshire* 5000 tā ir 1,05.

Citā darbā, kas koncentrēts uz Spāniju ("Par beta vērtību nestabilitāti: Spānijas gadījums"(*On the instability of betas: the case of Spain*), 2008. gads, *IESE* Uzņēmējdarbības institūta darba dokuments) *Pablo Fernández* vēlreiz apliecina, ka ir nopietna kļūda izmantot no vēsturiskajiem datiem aprēķinātās betas, lai aprēķinātu obligātos ieņēmumus no pašu kapitāla.

"Tā ir kļūda septiņu iemeslu dēļ:

1) tāpēc, ka betas, kas aprēķinātas no vēsturiskajiem datiem, ievērojami mainās no dienas uz dienu;

2) tāpēc, ka aprēķinātās betas ir lielā mērā atkarīgas no tirgus atsaucei izmantotā akciju indeksa;

3) tāpēc, ka aprēķinātās betas ir lielā mērā atkarīgas no to aprēķināšanai izmantotā vēsturiskā perioda (pieci gadi, trīs gadi, …);

4) tāpēc, ka aprēķinātās betas ir atkarīgas no tā, kādi ieņēmumi (mēneša, gada, ...) tiek izmantoti to aprēķināšanai;

5) tāpēc, ka ļoti bieži mēs nezinām, vai viena uzņēmuma beta ir zemāka vai augstāka par cita uzņēmuma betu;

6) tāpēc, ka aprēķinātajām betām ir neliela korelācija ar peļņu, kas gūta no akcijām;

7) tāpēc, ka regresiju korelācijas koeficienti (un R2), ko izmanto betas vērtību aprēķināšanai, ir ļoti mazi."

Darbā sniegta virkne piemēru, kas pamato visus šos septiņus apgalvojumus.

2. **Atbilstīgais laikposms**

Mūsu iepriekšējā analīzē mēs izmantojām 2004. gadu kā atsauces gadu *NPV* aprēķināšanai, jo šajā laikā tika veikts viss ieguldījums EUR 199,4 miljonu apmērā. Tomēr mēs varam viegli dublēt šo pašu analīzi attiecībā uz 2000. gadu. Iegūtais *WACC* būtu augstāks nekā 2004. gadā [1] gan sakarā ar augstāku tirgus riska prēmiju (kurai saskaņā ar *Pablo Fernández* apkopoto informāciju vajadzētu būt aptuveni 7 % apmērā – skatīt 1.1. punktu), gan sakarā ar augstāku bezriska likmi (kas 2000. gadā Spānijā bija 5,53 % [2]). Tādējādi iekšējā procentuālā atdeve 8,84 % apmērā joprojām būtu daudz zemāka par kapitāla izmaksām (precīzāk: *WACC* = 5,53 % + 1,59 * 7 % = 16,66 %).

Var iet vēl soli tālāk un aprēķināt projekta *NPV* 2000. gadā. Paturot prātā visus iebildumus, ko uzsvērām iepriekšējā analīzē (proti, naudas plūsmu nominālvērtības izmantošana un izmantotie parametri galējās vērtības aprēķināšanai, protams, izņemot *WACC*), mēs iegūstam šādu negatīvu *NPV*:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	NPV
Naudas plūsma	– 46 479	– 69 719	9 005	12 616	6 930	7 710	68 698	
Diskonts	1	1/(1 + WACC)	1/(1 + WACC)^2	1/(1 + WACC)^3	1/(1 + WACC)^4	1/(1 + WACC)^5	1/(1 + WACC)^6	
16,66 %	1	0,8572	0,7348	0,6298	0,5399	0,4628	0,3967	
DNP	– 46 479	**– 59 762,56**	**6 616,67**	**7 946,13**	**3 741,50**	**3 568,16**	**27 252,87**	**– 57 116,22**

[1] Saskaņā ar mūsu aprēķiniem *WACC* 2004. gadā bija 14,91, izmantojot bezriska likmi 4,1 % apmērā un tirgus riska prēmiju 6,8.
[2] Skatīt *OECD* statistiku.

3. **Finanšu rādītāji**

LECG ziņojumā pausts atbalsts mūsu viedoklim, ka *CAPM* ir pareizais instruments *ex ante* kapitāla izmaksu aprēķināšanai. Turklāt ziņojumā nav sniegts neviens arguments, lai atspēkotu *ROCE* izmantošanu kā *WACC* alternatīvu. Tāpēc nav nepieciešams atkārtot iepriekšējā piezīmē jau izklāstīto viedokli. Tomēr joprojām varētu būtu vērtīgi atgādināt, kāpēc *ROCE* ir vispiemērotākais rādītājs. Tā kā uzņēmuma ekonomisko rentabilitāti aprēķina *ex post*, ņemot vērā kapitāla izmaksu un no izmantotā kapitāla gūtās peļņas starpību, pēc tam intuitīvā veidā, ja vajadzētu noteikt kritēriju, pamatojoties uz konkurentu vēsturiskajiem datiem, lai noteiktu ieguldītāju obligāto minimumu, piemērota alternatīva būtu nozares vidējais *ROCE* rādītājs.

4. **Ieguldījuma paplašināšana attiecībā uz viesnīcām un biroju telpām**

Šajā punktā minēto apgalvojumu pamatā ir jauni pierādījumi, proti, sešu gruntsgabalu vērtējumi. Pirmkārt, jānorāda, ka šis pierādījums ir sagatavots *ex post*, tāpēc tas neveidoja daļu no potenciālajam ieguldītājam tolaik pieejamās informācijas ([1]). Otrkārt, mēs norādām, ka *Arthur Andersen* ziņojumā tikai kā iespēja minēta viesnīcu kompleksa (III posmā) un konkrētu biroja telpu (IV posmā) celtniecība. Ziņojumā minēta viesnīcu un biroju izbūves izmaksu aplēse, bet nav norādīti nekādi saistītie ienākumi, tādējādi trūkst informācijas, lai novērtētu gruntsgabala attīstīšanas ienesīgumu. Proti, attiecībā uz III un IV posma izstrādi nav iesniegts neviens uzņēmējdarbības plāns. *Consultia IT* sagatavotajā uzņēmējdarbības plānā atsauce uz viesnīcām ir tikai netieša, vien minot papildu pakalpojumu jomu, savukārt biroji nemaz nav pieminēti. Turklāt šīs darbības nav nemaz ņemtas vērā ekonomisko un finanšu prognožu nodaļā. Citiem vārdiem runājot, privātie ieguldītāji nevienā projekta posmā netiktu iepazīstināti ar uzņēmējdarbības plānu attiecībā uz gruntsgabala attīstīšanu. Līdz ar to tas nozīmē, ka projekta *ex ante* novērtējums būtu jābalsta tikai uz uzņēmējdarbības plānu, kas attiecas uz kinostudijām; patiesi, visi attiecīgie pierādījumi liecina par to, ka gruntsgabala attīstīšana nebija daļa no sākotnējā uzņēmējdarbības plāna. Faktiski *LECG* 2008. gada aprīļa ziņojuma 5. nodaļā (*Ciudad de la Luz viesnīcu kompleksa un tirdzniecības platību izmantošanas vērtība*) bija skaidri norādīts, ka sīkāka informācija par ieguldījumu pakalpojumu kompleksā (viesnīcas un tirdzniecības platības) netika analizēta nevienā no diviem uzņēmējdarbības plāniem, jo i) iepriekšminētie pakalpojumi jebkurā gadījumā tiktu ieviesti pēc studijas izveidošanas un ii) studiju ienesīgums bija pietiekami augsts, tāpēc tobrīd nebija nepieciešams analizēt papildu naudas plūsmas, ko *Ciudad de la Luz* varētu radīt.

Vienīgā piemērotā informācija saistībā ar gruntsgabala novērtējumu ir atspoguļota 2005. gadā *Ciudad de la Luz* saņemtajos piedāvājumos par viesnīcu un komercplatības būvniecību un darbību, kas tika izklāstīta iepriekšminētajā 5. nodaļā. Tā atspoguļo tirgus vērtējumu tajā pašā periodā, kad tika pieņemts ieguldījuma lēmums un ko turklāt raksturo nekustamā īpašuma bums. Saskaņā ar skaidrojumu turpmākajā nodaļā *EUROVAL* vērtējumi nepiedāvā pienācīgus novērtējumus par gruntsgabalu vērtību.

Lai aprēķinātu *NPV*, ietverot šo papildu gruntsgabala attīstīšanas darbību, var izmantot tirgus noteikto cenu (fakts, ka tā ir relatīvi zema, kā to atzina Spānijas iestādes, tik tiešām liecina par to, ka šī īpašuma attīstīšana privātajiem ieguldītājiem nešķita ļoti saistoša).

Turpmākajā tabulā sniegti *NPV* aprēķini, kas ietver īpašuma attīstīšanu, pamatojoties uz piedāvājumiem, kas faktiski tika iesniegti 2005. gadā (EUR 560 000 gadā, koriģēts atbilstīgi inflācijai, kā ziņoja *LECG*). Skaidri redzams, ka *NPV* joprojām ir negatīva.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Naudas plūsma	– 884	– 1 792	– 2 601	– 118 177	– 55 813	– 25 088	4 462
IPC viesnīcas				1,000	1,021	1,042	1,064
Viesnīcas				560	572	584	596
Kopā	– 884	– 1 792	– 2 601	– 117 617	– 55 241	– 24 504	5 058
Diskonts	(1 + WACC)^2	1 + WACC	1	1/(1 + WACC)	1/(1 + WACC)^2	1/(1 + WACC)^3	1/(1 + WACC)^4

([1]) To pašu var minēt attiecībā uz *LECG* 2008. gada 25. aprīļa ziņojumu, jo tā sākumā (2.1. punkta sākumā) ir norādīts, ka svarīgs jautājums par TEIP piemērošanu ir: "Vai, ņemot vērā ieguldījuma veikšanas laikā pieejamo informāciju, projekts piedāvāja pietiekamu ienesīgumu, lai mudinātu privātu ieguldītāju arī nolemt veikt šo ieguldījumu? (..) Ieguldījuma lēmums ir jāanalizē *ex ante* perspektīvā."

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
14,91 %	1,3204	1,1491	1,0000	0,8702	0,7573	0,6591	0,5735
DNP	**– 1 167,26**	**– 2 059,19**	**– 2 601,00**	**– 102 355,76**	**– 41 835,77**	**– 16 149,82**	**2 901,01**

2009	2010	2011	2012	2013	2014	NPV
5 526	6 561	6 842	8 057	8 307	*80 447*	
1,087	1,110	1,133	1,157	1,181	1,206	
609	621	634	648	661	9 401	
6 135	7 182	7 476	8 705	8 968	89 848	
1/(1 + WACC)^5	1/(1 + WACC)^6	1/(1 + WACC)^7	1/(+ WACC)^8	1/(1+/WAC-C)^9	1/(1 + WACC)^10	
0,4991	0,4344	0,3780	0,3290	0,2863	0,2491	
3 061,91	**3 119,74**	**2 826,09**	**2 863,46**	**2 567,38**	**22 383,73**	**– 126 445,48**

Euroval ir sagatavojis virkni novērtējuma pārskatu. Šos pārskatus bija pasūtījis *Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana,* ieguldītājs uzņēmumā *Ciudad de la Luz* (*CDL*). Pārskatu mērķis ir sniegt objektīvu novērtējumu par gruntsgabalu, kas tiktu izmantots viesnīcu un biroju būvniecībai *CDL* kompleksā. Pārskatos sniegts novērtējums par 2000., 2002. un 2009. gadu. Attiecībā uz katru no šiem gadiem ir novērtēti divi zemes gabali: viesnīcu kompleksa celtniecībai paredzēts zemes gabals un biroju ēkām paredzēts zemes gabals; kopumā tika sagatavoti seši pārskati.

Tā kā pārskatos lielā mērā izmantota viena un tā pati metodoloģija, daži mūsu apsvērumi ir vispārīgi; atsaucoties uz konkrētiem apgalvojumiem, ir norādīts attiecīgais pārskats.

Šajā vēstulē raksturoti iepriekš minēto pārskatu ierobežojumi un secināts, ka pārskatos izklāstītie vērtējumi nav uzticami. Turklāt vēstulē norādīts, ka vērtējuma pārskats neatbilst dažiem apgalvojumiem, kas pausti Spānijas iestāžu iepriekš iesniegtajos dokumentos. Visbeidzot, vēstulē norādīts, kāda veida pierādījumu varēja izmantot, lai iegūtu zemesgabala vērtības aplēsi.

4.1. *Pārskati*

Kā redzams, *Euroval* nav parakstījis vai apzīmogojis nevienu no šiem pārskatiem, proti, nav nekādu pierādījumu, ka šīs iestādes uzņemas atbildību par šiem novērtējumiem.

Spānijas iestādes apstiprina, ka 2000. un 2002. gadā sagatavotie zemesgabalu vērtējumu pārskati neatbilst prasībām, ko paredz Ministra rīkojums *ECO* Nr. 805/2003 par ēku vērtēšanu, "jo to mērķis neietilpst minētā rīkojuma piemērošanas jomā" (piemēram, pārskata 3. lpp. sniegts biroja telpu novērtējums 2000. gadā). Nav paskaidrots, kāpēc nebūtu piemērojams iepriekš minētais ministra rīkojums. Iepriekšminētais ministra rīkojums ir pieminēts arī saistībā ar Likumu 6/1998 par gruntsgabalu vērtēšanu (iepriekšminētā pārskata 13. lpp.). Tiek apgalvots, ka, tā kā tas ir retrospektīvs vērtējums par 2000. gadu, kas tika sagatavots 2002. gadā, "iesaistītais tehniskais personāls var brīvi piemērot aprēķina korekcijas un hipotēzes, ko tas uzskata par vispiemērotākajām mērķa īstenošanai". Tomēr "korekcijas" un "hipotēzes" nav paskaidrotas. Turklāt nav skaidrs, kāpēc nevar piemērot spēkā esošos tiesību aktus, jo īpaši attiecībā uz gruntsgabala novērtēšanu. Tāpat nav sniegts pamatojums, kāpēc netika piemēroti tolaik spēkā esošie tiesību akti.

Pārskatā, kurā sniegts pašreizējais (2009. gada) vērtējums biroju ēkām paredzētajam zemes gabalam, minēts vēl pārsteidzošāks apgalvojums. Tiek apgalvots, ka saskaņā ar pašlaik spēkā esošajiem tiesību aktiem piemērojamās vērtēšanas metodes var pielāgot, jo: "tā kā vērtējuma mērķis ir nemonetārs ieguldījums attiecīgajā dienā, iesaistītais tehniskais personāls var brīvi piemērot aprēķina korekcijas un hipotēzes, ko tas uzskata par vispiemērotākajām

mērķa īstenošanai". Citiem vārdiem runājot, tā kā vērtējuma rezultātā nenotiks naudas darījums, atbilstīgi tiesību aktiem piemērojamās vērtēšanas metodes var grozīt. Izsakoties vēl precīzāk, tā kā šeit nav iesaistīts reāls/naudas darījums, tehniskais personāls atzīst, ka, pēc tā domām, tas var veikt korekcijas, kuras tas uzskata par izdevīgām, ņemot vērā "īstenojamo mērķi".

Tāpēc izbrīnu nerada fakts, ka *Euroval* nav oficiāli apstiprinājis nevienu no sešiem pārskatiem.

4.1.a Pārskati, ka attiecas uz biroja telpu būvniecību (*NNT* zemes gabals)

Pārskatos vajadzēja arī labāk paskaidrot, ko attiecībā uz gruntsgabalu nozīmē kvalifikācija "terciāla izmantošana".

Izteiktākais šo pārskatu ierobežojums ir veids, kādā tajos nosaka standartcenas biroja telpām *Ciudad de la Luz* kompleksā. Deviņi darījumi ir uzskaitīti 2000. gada pārskata 18. lpp., tostarp norādot samaksāto cena par kvadrātmetru. Šie darījumi notika laikā no 1999. gada decembra līdz 2000. gada septembrim, un vidējā samaksātā cena par kvadrātmetru bija EUR 1 111,7. Šī vērtība tika izmantota, lai atspoguļotu standartcenu par biroja telpām *Ciudad de la Luz* kompleksā.

Ciduad de la Luz komplekss atrodas ārpus Alikantes pilsētas un rūpnieciska kompleksa tuvumā (*polígono industrial*). Turpretim iepriekš minētie deviņi darījumi attiecas uz birojiem (vidējā platība – 115,26 kvadrātmetri), kas atrodas visprestižākajās Alikantes tirdzniecības ielās. Šo darījumu izmantošana, lai noteiktu standartcenu 66 576,54 m^2 lielai platībai, kas tiktu izbūvēta *Ciudad de la Luz* kompleksā, ir pilnīgi nepamatota.

Pārskatā izmantots Spānijas Patērētāju cenu indekss (*CPI – Indice de Precios al Consumo, IPC*), lai radītu pašreizējo vērtību deflāciju. Jo īpaši *IPC* tiek izmantots, lai radītu deflāciju gruntsgabala pašreizējam novērtējumam, pielāgojot to 2000. gadam (24. lpp.). Jānorāda, ka *CPI*/*IPC*, kā par to liecina tā nosaukums, neietver aktīvu cenas inflāciju; indekss ir aprēķināts, balstoties uz patērētāju preču grozu. *CPI*/*IPC* izmantošana gruntsgabala vērtību deflācijai nebūt nav nekaitīga darbība, kā paskaidrots turpmāk.

Kā labi zināms, Spānija pieredzēja mājokļu bumu, kas ilga vairāk nekā 10 gadus (tās pašreizējās makroekonomikas likstas ir lielā mērā saistītas ar šo burbuli). Tā rezultātā gruntsgabalu cenas pieauga daudz ātrāk nekā vispārīgais *CPI*.

Saskaņā ar Spānijas valdības Mājokļu ministrijas (*Ministerio de Vivienda*, http://www.mviv.es/es/) apkopoto statistiku mājokļu cenas Alikantes apkārtnē laikā no 2000. gada pirmā ceturkšņa līdz 2009. gada trešajam ceturksnim (šis periods tika izvēlēts tāpēc, ka tas atbilst *Euroval* 2000. gada pārskatā izmantotajam periodam: 2000. gada janvāris līdz 2009. gada augusts) palielinājās par 122,2 %. Ātri pārskatot laika rindu, redzams, ka mājokļu cenas ātrāk pieauga attiecīgā perioda sākumā.

Tas pats statistikas avots sniedz datus arī par gruntsgabalu cenām; diemžēl laika rinda sākas tikai 2004. gadā. Vidējā cena par kvadrātmetru pilsētas zemes Alikantes apkārtnē 2004. gada pirmajā ceturksnī bija EUR 234,3/m^2. Atbilstošs rādītājs attiecībā uz municipalitātēm ar vairāk nekā 50 000 iedzīvotāju Alikantes apkārtnē 2004. gada pirmajā ceturksnī bija EUR 464,9/m^2.

Tā kā cena par gruntsgabalu, ko var izmantot pilsētas zemes reālai attīstīšanai, ir cieši saistīta ar mājokļu cenām, iespējams iegūt aptuveno vērtību gruntsgabalu cenu deflatoram periodā no 2000. gada pirmā ceturkšņa līdz 2003. gada ceturtajam ceturksnim, salīdzinot mājokļu cenu inflāciju tajā pašā periodā. Saskaņā ar Spānijas Mājokļu ministriju mājokļu cenas Alikantes apkaimē periodā no 2000. gada pirmā ceturkšņa līdz 2003. gada trešajam ceturksnim palielinājās par 80,1 %.

Tādējādi, neraugoties uz to, vai tiek izmantota vidējā gruntsgabala cena visā apkaimē (EUR 234/m^2 2004. gada 1. ceturksnī) vai lielās municipalitātēs (EUR 464,9 m^2 pirmajā ceturksnī), piemērojot šiem apmēriem deflatoru (+/– 80 %), iegūtā gruntsgabala cena 2000. gada pirmajā ceturksnī būtu bijusi daudz zemāka nekā norādīts *Euroval* pārskatā.

Tāpat jāmin, ka attiecībā uz cenu attīstību, pārskatos ir vērojamas savstarpējas pretrunas. Kā minēts iepriekš, 2000. gada pārskata 18. lpp. ir uzskaitīti deviņi darījumi, tostarp samaksātā cena par kvadrātmetru. Šie darījumi notika laikā no 1999. gada decembra līdz 2000. gada septembrim, un vidējā samaksātā cena par kvadrātmetru bija EUR 1 111,7. Šī vērtība tika izmantota, lai atspoguļotu standartcenu par biroja telpām *Ciudad de la Luz* kompleksā.

2009. gada pārskatā ir izmantota tā pati metodoloģija. Pārskata 18. lpp. ir uzskaitīti septiņi darījumi, kas notika laikā no 2007. gada aprīļa līdz 2008. gada decembrim. To vidējā vērtība ir EUR 2 736,22 par kvadrātmetru. Tādējādi 2009. gada pārskats sniedz acīmredzamu pierādījumu, ka nekustamā īpašuma inflācija bija daudz augstāka par 2000. gada pārskatā izmantotajiem 33,5 %. Salīdzinot abus pārskatus, mēs iegūstam inflāciju 146,1 % apmērā. Šis rādītājs saskan ar Mājokļu ministrijas pārskatiem: laikā no 2000. gada pirmā ceturkšņa līdz 2008. gada otrajam ceturksnim (periods, kurā saskaņā ar 2009. gada pārskatu notika visvairāk darījumu) mājokļu cenas Alikantes apkaimē palielinājās par 152,1 %.

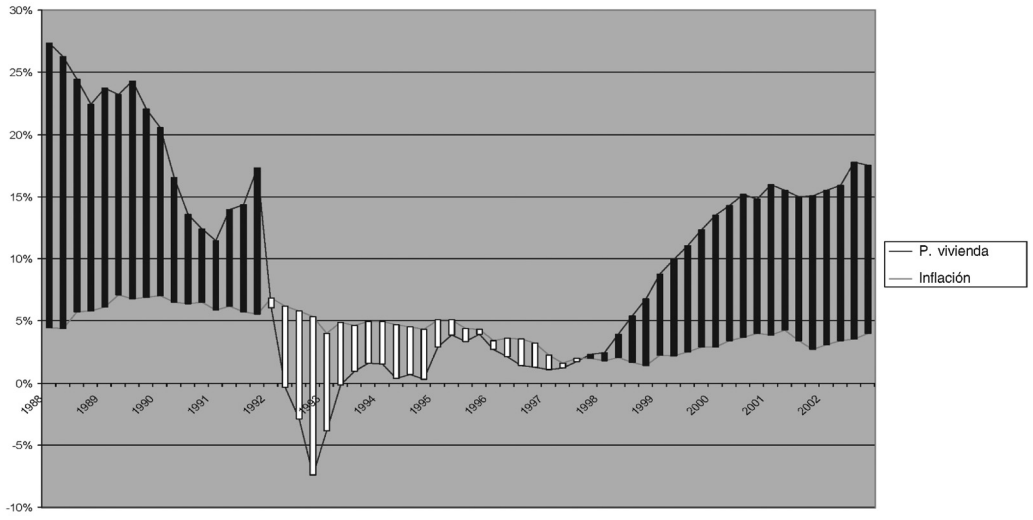
Fakts, ka 2009. gada pārskatā norādītajiem skaitļiem tika piemērota deflācija 15 % apmērā, lai noteiktu pašreizējās cenas, nemaina kopējo ainu, ņemot vērā attiecīgos apmērus.

Cita starpā mēs gribētu vēlreiz atkārtot, ka nav nozīmes izmantot cenas par nelieliem birojiem Alikantes centrā, lai noteiktu standartcenu par birojiem *Ciudad de la Luz* kompleksā.

Jāņem vērā divi turpmākie apsvērumi. Pirmkārt, nekustamā īpašuma buma laikā gruntsgabala cena parasti palielinās ātrāk nekā galīgās mājokļa cenas. Jebkurā gadījumā mājokļu cenu indekss nepietiekami novērtē gruntsgabala cenas inflāciju. Otrkārt, vidējā gruntsgabala cena lielās pašvaldībās, iespējams, neraksturo gruntsgabalu cenas tādās atrašanās vietās kā *CDL*. Faktiski lielākā daļa no pārskata pamatā esošajiem datiem, kas tika izmantoti šīs vidējās cenas noteikšanai, attiecas uz pilsētām vai to tiešu apkaimi (piemēram, priekšpilsētām); *CDL* atrodas ārpus pilsētas tādā vietā, kur ir maz (vai vispār nav) dzīvojamo māju.

Visbeidzot, mājokļu cenu inflāciju atspoguļo materiāls, ko izmanto, lai mācītu *Unversidad Carlos III de Madrid* otrā kursa studentus, un to var sameklēt šeit: http://www.eco.uc3m.es/~ricmora/ee/, materiāli, 1. tēma, 67. slaids, kas atveidots turpmāk. Šis grafiskais pierādījums papildus apstiprina, ka mājokļu cenas bija palielinājušās daudz ātrāk nekā *CPI/IPC*.

Gráfico 20. Crecimiento nominal de los precios de la vivienda e inflación.
Fuente: Ministerio de Fomento e INE.



Oriģinālavots: *la vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias, José García Montalvo.*

Visos pārskatos minētie argumenti nolūkā pierādīt, ka gruntsgabala attīstīšanas izmaksas ir nulle, ir diezgan nepārliecinoši, ņemot vērā apstākli, ka būtu jārēķinās ar zināmām papildu izmaksām.

Visbeidzot, biroja kompleksa (*NNT*) gadījumā starpība 35 % apmērā (2002. gadā) vai vairāk nekā 50 % apmērā (2000. gadā) starp vērtībām, kas tika iegūtas, izmantojot divas vērtēšanas metodes (dinamiskā atlikuma metode un *CPI* pieaugums), liecina par to, ka šie pārskati ir ļoti spekulatīvi.

4.1.b Pārskati par viesnīcu kompleksam paredzētā zemes gabala (*NNH* zemes gabals) vērtējumu

2000. un 2002. gada pārskatiem par otro zemes gabalu ("*NNH*") piemīt tādi paši ierobežojumi (piemēram, nepiemērota deflatora izmantošana, pamatojuma trūkums tam, kāpēc netika piemērotas Spānijas tiesību aktos paredzētās vērtēšanas metodes u. c.). Kā minēts iepriekš, neviens no šiem pārskatiem nav parakstīts vai apzīmogots.

Tomēr jāmin vēl daži apsvērumi. 2000. un 2002. gada pārskatos noteiktas standartcenas par viesnīcu numuriem, izmantojot vidējās cenas. Tomēr nav sniegts šo cenu avots, kā arī nav skaidrs, vai cenas attiecas uz Alikantes apkaimi (2002. gada pārskats) vai uz *Comunidad Valenciana* (2000. gada pārskats).

Rezultātā iegūtās vidējās cenas ir EUR 44,95 par nakti 2000. gada pārskatā un EUR 47,65 par nakti 2002. gada pārskatā. Lai gan netika norādīts šo vērtību pamatā esošais avots, tās neatšķiras no iepriekšējiem skaitļiem.

Turpretim 2009. gada pārskatā standartcenas noteikšanai sniegts saraksts, kurā minētas 6 viesnīcas ar labu ģeogrāfisko novietojumu, un visas ir četru vai piecu zvaigžņu viesnīcas. Piecu zvaigžņu viesnīcai noteiktā standartcena ir EUR 104 par nakti. Pārskatā nav paskaidrots, kāpēc tika izmantota atšķirīga standartcenu noteikšanas metodoloģijas salīdzinājumā ar 2000. gada un 2002. gada pārskatos izmantoto metodoloģiju.

Vēl jo vairāk ir grūti saprast, kāpēc uzsvars ir likts uz četru līdz piecu zvaigžņu viesnīcām. Vai ir kādas pazīmes, kas liecina par pieprasījumu pēc četru līdz piecu zvaigžņu viesnīcām ārpus Alikantes ar atrašanās vietu autoceļu un rūpniecības zonu tuvumā?

Tajā pašā laikā fakts, ka pārskatā nav pieminēta vienīgā viesnīca, kas atrodas *CDL* kompleksa tuvumā, ir visai daiļrunīgs. Tā ir viesnīca *IBIS*, kuras cenu amplitūda sākas ar EUR 49 par nakti 2010. gada vasarā (http://www.ibishotel.com/gb/reservation/multirates.jshtml, saskaņā ar saņemto informāciju 2011. gada 24. februārī). Vēl viens pierādījums ir grezni apartamenti golfa laukuma tuvumā (un samērā tuvu *CDL*), kuru cena 2010. gada augustā (sezonas aktīvākais posms, skatīt http://www.hotelesoasis.com/WebOasis/EN/ficha_hotel/plantio_golf/descripcion.jsp, saskaņā ar saņemto informāciju 2011. gada 24. februārī) bija EUR 80 par nakti.

Arī 2009. gada pārskatā par *NNH* zemes gabalu ir minēti daži pārsteidzoši apgalvojumi. Sākumā ir patīkams pārsteigums konstatēt, ka vērtēšanā izmantotā metode atbilst tiesību aktiem (pārskata 13. lpp. norādīts: "Metodoloģiskās atsauces ir kritēriji, kas noteikti Ministra rīkojumā *ECO* 805/2003 par nekustamā īpašuma vērtēšanu un 1998. gada 13. aprīļa Likumā 6/1998 par gruntsgabala vērtēšanu, ja vērtēšanas mērķis ir noteikt vērtību uz šo dienu"). Tomēr 25. lpp. atklājas, ka galu galā vērtējuma pārskats nav atbildis Ministra rīkojumā noteiktajām prasībām: "Saskaņā ar 2003. gada marta Rīkojuma *ECO* 805/2003 par nekustamā īpašuma vērtēšanas noteikumiem 61. panta 1. punkta b) apakšpunktu mēs vēlamies norādīt, ka šis vērtējuma pārskats formāli neatbilst minētajam rīkojumam, jo tā mērķis neietilpst rīkojuma piemērošanas jomā" (*por ser su finalidad distinta al objeto de aplicación de la misma*).

Vēl viens interesants novērojums ir saistīts ar milzīgām atšķirībām aprēķinos par kvadrātmetru attiecībā uz abiem zemes gabaliem (*NNH* un *NNT*). Nenoliedzot, ka paredzētais izmantojums (biroji salīdzinājumā ar viesnīcām) varētu nodrošināt daļēju atšķirības skaidrojumu, šī plaisa tomēr ir pārsteidzoša. Attiecībā uz viesnīcām cenu amplitūda ir no EUR 144,12/m^2 (2000. gadā) līdz EUR 188,35/m^2 2009. gadā. Attiecīgi biroja telpām šī amplitūda ir no EUR 491,64/m^2 (2000. gadā) līdz EUR 800/m^2 2009. gadā. Kāds ir izskaidrojums šo divus blakus esošo zemes gabalu cenas attīstībai (inflācijai)? Kā tas ir iespējams, ka šī starpība pārsniedz 300 %?

Vai mums būtu jāsecina, ka viesnīcām paredzētā zemes gabala vērtēšanā izmantotā metodoloģija ir tuvāka tiesību aktos paredzētajiem standartiem? Vai arī tas būtu jāsaista ar lielāku pārredzamību attiecībā uz cenu par nakti viesnīcā?

Turklāt pārskatā tiek apgalvots, ka mainīgās izmaksas veido 50 % no ienākumiem (piemēram, 2009. gada pārskata 18.–19. lpp.). No kurienes ir iegūts aprēķins ar tik lielām rezervēm?

Būvniecības izmaksas ir aprēķinātas, balstoties uz standartcenas modeli. Attiecībā uz 2000. un 2002. gada pārskatiem ir izvēlēti pareizi rādītāji. Tomēr attiecībā uz 2009. gadu ir izmantots 2006. gada rādītājs? Kāpēc tā?

4.2. *Riska prēmijas*

Mēs arī norādām, ka pārskatos tiek atzīts, ka ieguldījums viesnīcu aprīkojumā ir riskantāks par ieguldījumu biroja telpās (piemēram, 2000. gada ziņojuma 12. un 26. lpp.). Spānijas iestādes vienmēr ir konsekventi paredzējušas "viesnīcu kompleksa" būvniecību.

Pārskatā arī ir norādīts, ka diskonta likme (*tipo de actualización*) ir aprēķināta saskaņā ar šādu formulu (2000. gada ziņojuma 16. lpp.):

i = Bezriska likme + riska prēmija

Tajā pašā lappusē tabulā ir norādītas piemērojamās minimālā riska prēmijas. Attiecīgās riska prēmijas pārsniedz *ex ante* paredzamo ienesīgumu no ieguldījuma *Ciudad de la Luz*.

Visbeidzot, 2000. gada ziņojuma 21. lpp. norādītajos aprēķinos izmantotā riska prēmija (10 %) ir augstāka par attiecīgajā tabulā norādīto prēmiju 16. lpp. (11 %).

4.3. *Ticami vērtējumi*

Lai iegūtu ticamu vērtējumu par gruntsgabalu, bija jāiesniedz vērtējumi par aptuveni 2000 dažādiem zemes gabaliem ar līdzīgām īpašībām platības un atrašanās vietas ziņā (pie *Aguas Amargas* rūpnieciskā kompleksa), kas ir paredzēti "terciārai izmantošanai" un "viesnīcu vajadzībām".