II

(Atti mhux leġiżlattivi)

DEĊIŻJONIJIET

DEĊIŻJONI TAL-KUMMISSJONI

tat-8 ta' Mejju 2012

dwar l-għajnuna mill-istat SA.22668 (C 8/08 (ex NN 4/08))

(notifikata bid-dokument C(2012) 3025)

(It-test bl-Ispanjol biss huwa awtentiku)

(Test b'relevanza għaż-ŻEE)

(2013/126/UE)

IL-KUMMISSJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidrat il-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea u, b'mod partikolari, l-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 108(2) tiegħu,

Wara li kkunsidrat il-Ftehim dwar iż-Żona Ekonomika Ewropea u b'mod partikolari l-Artikolu 62(1)(a) tiegħu,

Wara li stiednet lill-partijiet interessati jressqu l-kummenti tagħhom skont l-Artikoli msemmija [1], u wara li kkunsidrat dawn il-kummenti,

Billi:

I. PROĊEDURA

(1) Fit-22 ta' Frar 2007, il-Kummissjoni rċeviet ilment dwar għajnuna mill-Istat tal-kwerelant A [2] rigward l-allegata għajnuna mogħtija mir-Reġjun ta' Valencia lill-kumpless tal-istudios tal-films Ciudad de la Luz. Fil-15 ta' Marzu 2007, il-kwerelant A kkonferma li l-ilment tiegħu jista' jintbagħat lill-awtoritajiet Spanjoli.

(2) Fl-10 ta' April 2007, il-Kummissjoni bagħtet l-ilment fl-intier tiegħu lill-awtoritajiet Spanjoli, u talbet informazzjoni dwar l-allegata għajnuna. Il-Kummissjoni ma ġietx innotifikata dwar ebda miżura ta' appoġġ għaċ-ċinema f'Valencia bil-għan tal-approvazzjoni tagħha skont l-istandards dwar l-għajnuna statali.

(3) Wara talba fit-18 ta' April 2007 għal estensjoni tal-iskadenza (mogħtija fl-24 ta' April), l-awtoritajiet Spanjoli wieġbu fil-15 ta' Ġunju 2007 għat-talba għal informazzjoni mill-Kummissjoni.

(4) Fit-30 ta' April 2007, il-kwerelant A pprovda links għal artikoli ppubblikati f'*Variety* fejn allegatament ġew spjegati s-sussidji offruti għall-ġbid ta' films f'Valencia u ġie kkonfermat li Ciudad de la Luz kien qed jattira produzzjonijiet ċinematografiċi ta' baġit għoli [3].

(5) Fit-13 ta' Lulju 2007, il-Kummissjoni talbet informazzjoni addizzjonali mingħand l-awtoritajiet Spanjoli. Wara li, fit-18 ta' Lulju 2007, talbet estensjoni tal-iskadenza, mogħtija fid-19 ta' Lulju, l-awtoritajiet Spanjoli wieġbu għat-talba għal informazzjoni mill-Kummissjoni fit-8 ta' Ottubru 2007.

(6) Fil-15 ta' Lulju 2007, il-Kummissjoni rċeviet ilment mingħand il-kwerelant B [4]. Wara li rċeviet il-ftehim tal-kwerelant, fit-2 ta' Awwissu 2007 l-Kummissjoni bagħtet l-ilment tagħha lill-awtoritajiet Spanjoli.

(7) Permezz ta' ittra tat-13 ta' Frar 2008, il-Kummissjoni infurmat lill-awtoritajiet Spanjoli li hija kienet iddeċidiet li tiftaħ il-proċedura stabbilita fl-Artikolu 108(2), tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea rigward l-għajnuna. L-awtoritajiet Spanjoli wieġbu fit-28 ta' April 2008.

(8) Id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni li tiftaħ il-proċedura ġiet ippubblikata f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea* [5]. Il-Kummissjoni stiednet lill-partijiet interessati biex jissottomettu l-kummenti tagħhom dwar l-għajnuna.

[1] ĠU C 134 tal- 31.5.2008, p. 21.

[2] Il-kwerelant A huwa studio kbir tal-films Ewropew, li talab li ma tiġix żvelata l-identità tiegħu.

[3] *New Valencia studio offers film rebates* (Studio ġdid f'Valencia joffri skontijiet għal produzzjonijiet ta' films) (http://www.variety.com/article/VR1117958591.html?categoryid=19&cs=1; *Polanski's Pompeii takes shape* (Pompei ta' Polanski tieħu forma) http://www.variety.com/article/VR1117963040?refcatid=19&printerfriendly=true.

[4] Il-kwerelant B huwa wieħed mill-operaturi l-kbar fis-settur Ewropew tal-films, li wkoll talab biex ma tiġix żvelata l-identità tiegħu.

[5] Ara n-nota f'qiegħ il-paġna 1.

(9) Il-Kummissjoni rċeviet kummenti minn partijiet interessati u bagħtithom lil Spanja fit-3 ta' Ottubru 2008. Il-kummenti tal-awtoritajiet Spanjoli waslu fil-21 ta' Novembru u fid-29 ta' Diċembru tal-2008.

(10) Wara laqgħa fil-11 ta' Frar 2009 bejn il-Kummissjoni u l-awtoritajiet Spanjoli, Spanja pprovdiet informazzjoni addizzjonali fit-30 ta' Marzu 2009.

(11) Fis-26 ta' Awwissu 2009, il-Kummissjoni bagħtet talba ġdida għal informazzjoni lil Spanja li l-awtoritajiet Spanjoli wieġbu fl-20 ta' Ottubru 2009, billi offrew informazzjoni addizzjonali fl-1 ta' Frar 2010.

(12) Fl-24 ta' Mejju 2011, il-Kummissjoni bagħtet talba ġdida għal informazzjoni li fiha infurmat lil Spanja dwar innomina ta' konsulent ekonomiku indipendenti, Ecorys. Spanja wieġbet fis-7 ta' Ġunju 2011. Il-Kummissjoni wieġbet lil Spanja fit-22 ta' Lulju 2011.

(13) Fl-1 ta' Awwissu 2011, il-Kummissjoni bagħtet lill-awtoritajiet Spanjoli l-aħħar talba tagħha għal informazzjoni, inkluż ir-rapport ta' Ecorys. Spanja ressqet il-kummenti tagħha dwar ir-rapport ta' Ecorys fit-3 ta' Ottubru 2011. Fil-11 ta' April 2012, Spanja pprovdiet dejta ġdida dwar l-investiment pubbliku fi Ciudad de la Luz SAU.

II. **DESKRIZZJONI FID-DETTALL**

(14) Allokat fil-periferija ta' Alicante (Valencia), Ciudad de la Luz huwa kumpless kbir tal-istudios tal-films. Il-Gvern Reġjonali ta' Valencia ħa d-deċiżjoni inizjali li jinvesti fil-proġett Ciudad de la Luz fl-24 ta' Ottubru 2000.

(15) Ciudad de la Luz SA ġie mwaqqaf fit-2 ta' Novembru 2000. L-għan tiegħu kien li jiżviluppa l-attivitajiet meħtieġa għall-promozzjoni, l-organizzazzjoni u l-ġestjoni tal-kumpless Ciudad de la Luz, inkluż il-bini, il-ġestjoni u l-isfruttament ta' faċilitajiet awdjoviżivi u ċinematografiċi, kif ukoll attivitajiet oħrajn relatati maddivertiment u l-akkomodazzjoni.

(16) Il-75 % mill-kapital azzjonarju oriġinali ta' EUR 600 000 ta' Ciudad de la Luz SA kien proprjetà ta' Parque Temático de Alicante SAU li aktar tard sar Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU (SPTCV). SPTCV hija kumpanija pubblika li twettaq attivitajiet ta' investiment f'isem il-Gvern Reġjonali ta' Valencia. Il-25 % li jifdal kienu proprjetà ta' Producciones Aguamarga SL, kumpanija privata li kienet responsabbli għat-twettiq taxxogħlijiet ta' kostruzzjoni li jifdal, għall-promozzjoni ta' Ciudad de la Luz u għall-ġestjoni tal-istudios.

(17) F'Novembru 2001, il-kapital azzjonarju żdied għal EUR 9 miljuni. SPTCV akkwistat l-ishma l-ġodda kollha u b'hekk is-sehem tagħha tela' għal 98,4 %. SPTCV għal darb'oħra żiedet is-sehem tagħha fi Frar 2003 u Mejju 2004 permezz tal-akkwist ta' kapital azzjonarju ġdid. F'Lulju 2004 Producciones Aguamarga biegħet is-sehem tagħha ta' 0,2 % ta' Ciudad de la Luz SA [6] lil SPTCV (għal EUR 139 059). Minn dakinhar, il-Gvern Reġjonali ta' Valencia kellu 100 % tal-kapital azzjonarju ta' Ciudad de la Luz SAU permezz ta' SPTCV. Minn dak iż-żmien, Ciudad de la Luz SAU kienet kumpanija pubblika li tappartjeni totalment għal SPTCV u suġġetta għal-liġi pubblika f'dak li għandu x'jaqsam mal-akkwist u s-superviżjoni finanzjarja. Madankollu, Producciones Aguamarga kompliet tieħu ħsieb il-ġestjoni ta' Ciudad de la Luz.

(18) Il-kumpless tal-istudios tal-films fetaħ il-bibien tiegħu għall-attivitajiet tal-iffilmjar f'Awwissu 2005. Iddisinjat sabiex jakkomoda l-akbar produzzjonijiet tal-films, ix-xogħlijiet ta' kostruzzjoni bdew fl-2002 u saru fi tliet fażijiet:

— Fażi 1 (finalizzata): 6 setts tal-films bl-arja kkundizzjonata u ta' kejl totali ta' 11 000 m2, bini ta' appoġġ għall-produzzjoni, 15 050 m2 ta' workshops u mħażen, u 2 żoni għall-iffilmjar fl-apert (*back lots*) għal total ta' 14-il ettaru.

— Fażi 2 (finalizzata wara li nfetħet il-proċedura ta' investigazzjoni formali): faċilitajiet għall-forniment tal-ikel, bini ta' amministrazzjoni, laboratorju għal wara l-produzzjoni u t-tielet żona għall-iffilmjar fl-apert ta' 5 ettari b'tank tal-ilma għall-iffilmjar;

— Fażi 2B (għadha ma bdietx): tank tal-ilma kbir, fond, b'orizzont naturali;

— Fażi 3 (għadha ma bdietx): sett tal-films ta' 5 000 m2 (li huwa maħsub biex ikun l-akbar wieħed fid-dinja), żona oħra għall-iffilmjar u 4 studios televiżivi.

(19) Il-kumpless tal-istudios jinkludi wkoll ċentru universitarju ddedikat għall-produzzjoni awdjoviżiva (ċinema, TV, radju, Internet). Iċ-Ċentru jipprovdi studji fil-livell ta' masters li jkopru l-aspetti kollha tal-produzzjoni (dik artistika, ta' kummerċjalizzazzjoni teknika, ta' komunikazzjoni). Fil-pjanijiet inizjali għas-sena 2000 inkludew investimenti kumplimentarji oħrajn fiċ-ċentri kummerċjali, lukandi u kumplessi sportivi tal-madwar li jkunu

[6] Permezz tat-trasferiment ta' kapital fis-7 ta' Ottubru 2004, Ciudad de la Luz sar Ciudad de la Luz SAU, kumpanija pubblika limitata ta' sid wieħed li l-kapital azzjonarju tagħha kien totalment proprjetà ta' SPTCV.

jistgħu jiġġeneraw fluss pożittiv ta' flus għall-kumpless, iżda li għadhom ma sarux sa issa. Għalkemm il-Gvern Reġjonali ta' Valencia kkontribwixxa l-artijiet meħtieġa fl-2004 u fl-2005, ġew imnedija offerti għall-operat ta' dawn l-attivitajiet fil-forma ta' għotja, l-offerti rċevuti ma kinux attraenti biżżejjed, u għalhekk ma saru ebda investimenti addizzjonali.

(20) Ċerti aspetti tal-faċilitajiet avvanzati ta' Ciudad de la Luz poġġew il-kumpless tal-films f'pożizzjoni privileġġjata fir-rigward tal-għadd żgħir ta' studios kbar tal-films li jikkompetu miegħu f'termini ta' kapaċità għall-films b'baġit kbir. Għalhekk, pereżempju, fil-pjanijiet oriġinali ta' Ciudad de la Luz, is-sett tal-films ta' 5 000 m^2 kien ikun l-akbar wieħed fid-dinja ([7]). Il-Kummissjoni tinnota li s-setts tal-films kbar huma ta' interess biss għall-produzzjonijiet tal-films il-kbar biss.

(21) Sa ftit ilu, l-istudio tal-films kien amministrat minn Aguamarga Gestión de Estudios SL li aġixxa bħala aġent mħallas skont kuntratt ta' ġestjoni multiannwali ffirmat mal-azzjonist.

Investimenti pubbliċi mwettqa minn SPTCV u pjanijiet tan-negozju ta' Ciudad de la Luz

(22) Qabel ma bdew ix-xogħlijiet ta' kostruzzjoni, fl-1999-2000, xi konsulenti indipendenti analizzaw il-vijabbiltà, l-ambitu u l-linji strateġiċi għall-iżvilupp ta' Ciudad de la Luz f'erba' studios ipprovduti mill-awtoritajiet Spanjoli fil-kuntest ta' proċedura ta' investigazzjoni formali.

(23) Dawn l-istudios eżaminaw il-prospetti ta' tkabbir fl-għadd ta' produzzjonijiet ta' films ([8]), qabblu postijiet alternattivi fir-Reġjun ta' Valencia għall-kostruzzjoni ta' studios tal-films ([9]) u ppreżentaw analiżi preliminari ([10]) u pjan ta' negozju ([11]) għal kumpless ta' studios tal-films. L-awtoritajiet Spanjoli ma kinux ipprovdew dawn l-istudji qabel il-Kummissjoni adottat id-Deċiżjoni tagħha li tiftaħ il-proċedura ta' investigazzjoni formali rigward l-għajnuna mill-Istat għall-proġett. Id-dejta li tinsab fid-deċiżjoni tal-ftuħ tat-22 ta' Frar 2008 ġiet minn studju (ippreparat minn Consultia) li, skont kif l-awtoritajiet Spanjoli kienu żguraw lill-Kummissjoni, sar fl-2002. Madankollu, wara d-Deċiżjoni tal-ftuħ, Spanja infurmat lill-Kummissjoni li dan l-istudju sar fl-2004.

(24) Il-konklużjonijiet tal-pjan tan-negozju 2000 imħejji minn Arthur Andersen ([12]) kienu pożittivi, inkluži l-prospetti tagħhom ta' redditu fuq terminu medju u twil. Ġew dokumentati flussi tal-flus pożittivi tal-proġett ta' studio tal-films għal perjodu ta' ħames snin (2002-2006) wara t-tlestija tax-xogħlijiet ta' kostruzzjoni tal-bini tal-istudios, ta' sala tal-konferenzi u l-iskola dwar tekniki tal-films u t-televiżjoni.

(25) L-ispiża tal-kostruzzjoni ta' dawn il-faċilitajiet kienet stmata għal 16 900 miljun pesetas (EUR 101,7 miljuni). Ma kinitx inkluża l-ispiża tal-art u l-pjan tan-negozju indika li l-ispejjeż setgħu jvarjaw għal +/- 30 %. L-ispejjeż tal-faċilitajiet sussegwenti sat-tlestija tal-proġett ma ġewx ikkwantifikati.

(26) Abbażi ta' dan il-pjan tan-negozju, bejn l-2000 u l-2004 SPTCV wettqet jew wieġħdet li twettaq investimenti fi Ciudad de la Luz permezz ta' żidiet fil-kapital azzjonarju u l-akkwist ta' artijiet li jammontaw għal EUR 104 259 759. Ara l-informazzjoni dettaljata f'dan ir-rigward fil-premessa (51).

(27) Minħabba li x-xogħlijiet ta' kostruzzjoni damu sentejn aktar milli kien mistenni u l-iskeda tal-investiment ġiet immodifikata sabiex dan jiżdied b'mod sinifikanti, Ciudad de la Luz/SPTCV, fl-2004, ikkummissjona studju u pjan ta' negozju ġdid għand Consultia ([13]). L-istudju ta' Consultia wasal ukoll għal konklużjonijiet pożittivi dwar il-profittabilità tal-proġett, peress li l-pjan tan-negozju għall-perjodu 2004-2014 wera redditu pożittiv fuq l-investiment imwettaq minn SPTCV sal-2014 u fuq terminu ta' żmien itwal.

(28) Il-pakkett ta' ishma ta' Ciudad de la Luz SA proprjetà ta' Producciones Aguamarga SL ġie akkwistat minn SPTCV f'Lulju 2004 għal ammont ta' EUR 139 059. B'differenza minn SPTCV, wara l-investiment inizjali tagħhom ta' EUR 150 000 ta' Novembru 2000, Producciones Aguamarga SL ma kienu għamlu ebda investiment ieħor fl-istudios tal-films. Għalhekk, il-parteċipazzjoni ta' Producciones Aguamarga SL fi Ciudad de la Luz SA kienet naqset bi 0,2 % minn meta dan il-porzjon ġie akkwistat minn SPTCV. Wara din it-tranżazzjoni, il-kumpanija saret proprjetà pubblika kollha kemm hi u saret Ciudad de la Luz SAU.

([7]) Sors: arikolu *Let there be light* (Ħa jkun hemm id-dawl) ippubblikat fil-*Hollywood Reporter* tal-31 ta' Ottubru 2006: http://www.hollywoodreporter.com/news/let-be-light-141371.

([8]) Anness I tar-risposta ta' Spanja tat-28 ta' April 2008: L-Industrija Awdjoviżiva: Tkabbir kontinwu (Studji u Investigazzjonijiet Awdjoviżivi – Jannar tal-1999).

([9]) Anness IV tar-risposta ta' Spanja tat-28 ta' April 2008: Studju dwar Postijiet Alternattivi għal Ċentru ta' Produzzjoni Awdjoviżiva ta' Teknoloġija Għolja fir-Reġjun ta' Valencia - Sommarju Eżekuttiv (PriceWaterhouseCoopers – 30 ta' Jannar 2000).

([10]) Anness II tar-risposta ta' Spanja tat-28 ta' April 2008: Belt Awdjoviżiva tar-Reġjun ta' Valencia – Analiżi Preliminari tal-Vijabilità tal-Proġett (Arthur Andersen – mingħajr data).

([11]) Anness III tar-risposta ta' Spanja tat-28 ta' April 2008: Pjan ta' negozju u vijabilità tal-belt awdjoviżiva tar-Reġjun ta' Valencia (Arthur Andersen – mingħajr data).

([12]) Ara n-nota f'qiegħ il-paġna 10.

([13]) Anness VI tar-risposta ta' Spanja tat-28 ta' April 2008: Línji Strateġiċi u Pjan tan-Negozju 2004-2014 (Consultia IT – 7 ta' Mejju 2004).

(29) Abbażi tal-iskeda tax-xogħlijiet u tal-pjan tan-negozju mmodifikati, SPTCV tat, bħala azzjonist uniku, żewġ selfiet mill-azzjonisti ta' EUR 95 miljun fl-2005 u EUR 20 miljun fl-2007. Il-kontabilità ta' Ciudad de la Luz SAU sal-31 ta' Diċembru 2010 ppreżentata mill-awtoritajiet Spanjoli f'April 2012 turi li SPTCV investiet total ta' EUR 45 829 840 f'self konvertibbli f'ishma bejn l-2008 u l-2010. Din il-kontabilità tindika wkoll li kienu dovuti għal SPTCV interessi korrispondenti għas-self mill-azzjonisti tal-2005 u l-2009 għal total ta' EUR 7 222 160 fl-2009 u l-2010. Barra minn hekk, fil-31 ta' Diċembru 2010 akkumulaw interessi mhux imħallsa għal madwar EUR 1 814 187 li jikkorrispondu għal self konvertibbli f'ishma. Għalhekk, l-investiment ta' fondi pubbliċi minn SPTCV fi Ciudad de la Luz, inklużi l-interessi pendenti fuq is-self mogħti, kien jammonta għal EUR 274 125 946 fl-aħħar tal-2010.

Strateġija kummerċjali u riżultati intraprenditorjali ta' Ciudad de la Luz

(30) Fil-pjan tan-negozju tal-2000, Ciudad de la Luz kellu l-għan li jsir it-tieni l-akbar kumpless ta' studios tal-films fl-Ewropa (wara Pinewood) u jattira l-produzzjonijiet Spanjoli (films, TV u reklamar), minbarra li stabbilixxa mira ta' sittax-il produzzjoni (tal-UE u l-Istati Uniti) fis-sena. Il-pjan ta' negozju rivedut tal-2004 qies li objettiv strateġiku ta' Ciudad de la Luz kien li jiżgura li l-produzzjonijiet il-kbar tal-films u tat-televiżjoni kienu l-klijenti prinċipali tiegħu.

(31) Il-pjan tan-negozju 2004 qies li l-kompetituri prinċipali internazzjonali ta' Ciudad de la Luz kienu l-istudios il-kbar barra mill-Istati Uniti, speċjalment dawk b'karatteristiċi simili, jiġifieri Pinewood-Shepperton (ir-Renju Unit), Cinecittà (l-Italja), Barrandov (ir-Repubblika Ċeka), Babelsberg (il-Ġermanja), Cinécité Montreal & Lions Gate (il-Kanada) u Warner Roadshow & Fox (l-Awstralja).

(32) Fil-pjan tan-negozju inizjali tal-2000, il-prezzijiet stabbiliti għas-servizzi għall-istudio (pereżempju, il-kiri taż-żoni għall-iffilmjar, workshop) kienu konformi mal-medda ta' tariffi applikati minn studios kumparabbli tal-Unjoni (bħal Shepperton u Elstree fir-Renju Unit, u Babelsberg fil-Ġermanja). Il-pjan tan-negozju rivedut tal-2004 jippreżenta wkoll mudell ta' prezzijiet strateġiċi b'referenza għat-tariffi minn studios b'reputazzjoni internazzjonali: bejn wieħed u ieħor 15 % - 20 % aktar irħas minn dawk tal-mexxejja stabbiliti (l-Istati Uniti u Pinewood fir-Renju Unit), iżda 50 % - 100 % aktar għaljin minn dawk tal-istudios tal-Unjoni (Barrandov fir-Repubblika Ċeka u Babelsberg fil-Ġermanja).

(33) Fil-prattika, l-objettivi nazzjonali u internazzjonali tal-istrateġija intraprenditorjali ta' Ciudad de la Luz ma ġewx milħuqa. Mit-33 film miġbuda f'dawn l-istudios bejn l-2005 u l-2009, 28 kienu produzzjonijiet Spanjoli u 5 biss, koproduzzjonijiet ma' pajjiżi oħra fl-UE (il-Greċja, Franza). Barra minn suċċessi okkażjonali pprovduti minn koproduzzjonijiet Ewropej kbar, bħal "*Asterix at the Olympic Games*" u aktar riċentement koproduzzjoni Spanjola-Amerikana, prattikament, il-films li nħadmu fi Ciudad de la Luz minn meta nfetaħ f'Awwissu 2005 kienu produzzjonijiet fil-maġġor parti nazzjonali.

(34) Minkejja l-prospetti murija fil-pjan tan-negozju 2004, li jistabbilixxi l-2010 bħala l-ewwel sena li fiha jkun hemm, għalkemm modestament, xi riżultati tal-operat pożittivi, l-isfruttament tal-operat ta' Ciudad de la Luz għadu bid-defiċit sal-lum. Ciudad de la Luz ipproduċa telf akkumulat ta' EUR 84 miljun fl-aħħar tal-2010, meta mqabbla mal-profitti akkumulati ta' EUR 12 miljun li kienu previsti għall-istess data fil-pjan tan-negozju tal-2004. Meta jiġi mqabbel mal-istudios imsemmija preċedentement, Ciudad de la Luz ma rnexxilux jattira n-numru mistenni ta' produzzjonijiet mhux Spanjoli u, anke għad-domanda Spanjola, ir-riżultati huma aktar baxxi milli kien mistenni. It-telf operattiv ukoll huwa akbar milli kien mistenni.

Raġunijiet biex tinfetaħ il-proċedura

(35) L-investigazzjoni tal-Kummissjoni bdiet fl-2007 wara lment imressaq mill-kwerelant A, u lment sussegwenti mressaq mill-kwerelant B, li t-tnejn li huma huma operaturi prominenti fl-industrija tal-films minn Stati Membri differenti. L-ilmenti kienu jallegaw l-eżistenza ta' għajnuna mill-Istat illegali fil-finanzjament pubbliku ta' Ciudad de la Luz u speċjalment fis-sistema ta' inċentivi għall-produzzjoni ta' ċerti films maħluqa minn Ciudad de la Luz.

(36) Kif ġie indikat hawn fuq, meta l-Kummissjoni fetħet il-proċedura ta' investigazzjoni formali fi Frar 2008, l-unika bażi għad-deċiżjoni ta' investiment li kienu pprovdew l-awtoritajiet Spanjoli kien il-pjan tan-negozju mħejji minn Consultia, allegatament magħmul fl-2002. Wara evalwazzjoni preliminari, il-Kummissjoni kellha dubji serji dwar jekk investitur privat f'ekonomija tas-suq kienx jinvesti fl-istess kundizzjonijiet u fuq l-istess skala bħal ma għamel il-Gvern Reġjonali ta' Valencia.

(37) Rigward il-kompatibbiltà possibbli tal-għajnuna, il-Kummissjoni ma kellha l-ebda informazzjoni dwar jekk kienx hemm konformità mal-kundizzjonijiet tal-Linji Gwida dwar għajnuna reġjonali applikabbli għar-Reġjun ta' Valencia f'dak iż-żmien (2000-2004). Il-Kummissjoni kellha wkoll dubji dwar jekk setgħetx tiġi applikata l-eċċezzjoni kulturali stabbilita fl-Artikolu 107(3)(d) tat-Trattat, peress li Ciudad de la Luz ma kienx jippromwovi

l-kultura u lanqas il-konservazzjoni tal-wirt, seta' jservi għat-tipi kollha tal-attivitajiet awdjoviżivi, inkluż ir-reklamar, u jikkompeti ma' operaturi oħra biex jattira produzzjonijiet kummerċjali.

(38) Il-Kummissjoni indikat ukoll l-eżistenza ta' għajnuna mill-Istat possibbli fis-sistema ta' inċentivi għall-iffilmjar fi Ciudad de la Luz u identifikat bħala benefiċjarji lill-produtturi tal-films rilevanti. L-inċentivi maħsuba għall-produzzjoni ta' ċerti films kienu diretti għall-appoġġ ta' attivitajiet speċifiċi f'lokalità partikolari abbażi ta' kriterji mhux magħrufa, biex b'hekk deher li ma jissodisfawx l-istandards stabbiliti fil-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema tal-Kummissjoni.

III. **KUMMENTI MINN PARTIJIET INTERESSATI**

(39) Il-Kummissjoni rċeviet kummenti minn total ta' għaxar partijiet interessati. Erbgħa minnhom joperaw fil-qasam tal-isfruttament tal-istudios tal-iffilmjar fi Stati Membri oħrajn minbarra Spanja: il-kwerelant A, il-kwerelant B, Barrandov Studio u Mediterranean Film Studios Limited; ħamsa jagħmlu dan fis-settur tal-films Spanjoli: Federación de asociaciones de productores audiovisuales españoles (FAPAE), Associació de directors de cinema valencians, Empreses audiovisuals valencianes federades (EAVf), la asociación Productors audiovisuals valencians u Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana (SPTCV SAU); u wieħed kien aġenzija nazzjonali ta' finanzjament u politika ċinematografika (UK Film Council).

Kummenti mressqa minn studios ċinematografiċi attivi

(40) Fl-ittra kunfidenzjali tiegħu tal-25 ta' Ġunju 2008, il-kwerelant B juri t-tħassib tiegħu rigward l-għajnuna li permezz tagħha Ciudad de la Luz ġie żviluppat u qed jopera attwalment. Huwa jallega li l-miżuri adottati mill-Kummissjoni biex tiftaħ il-proċedura huma essenzjali għall-kumpanija tiegħu u s-settur.

(41) Fl-ittra kunfidenzjali tiegħu tat-30 ta' Ġunju 2008, il-kwerelant A jillimita l-kummenti tiegħu rigward l-investigazzjoni bir-reqqa għal erba' kwistjonijiet: (i) l-ispejjeż tal-finanzjament tal-istudios, (ii) l-approċċ għall-finanzjament ta' "kumpanija ġdida", (iii) il-valur ta' ċessjoni finali u (iv) l-inċentivi l-oħra mogħtija lil Ciudad de la Luz. Fl-opinjoni tiegħu, "investitur privat iqis li anke negozju stabbilit u profittabbli ta' xi studio hu investiment ta' riskju medju, bħala minimu. (…) Dan huwa bbażat fuq il-fatt li, għalkemm studio jkollu appoġġ fil-għamla ta' assi (…), huwa probabbli li l-ingranaġġ operattiv tiegħu jkun kbir, li jagħmilha diffiċli li jiġu previsti l-profitti. Fatturi oħra, bħan-natura ċiklika tas-settur tal-produzzjoni tal-films, iżidu l-inċertezza tal-previżjonijiet".

(42) Skont il-kwerelant A, l-ispiża medja ppeżata tal-kapital (WACC, l-akronimu tiegħu bl-Ingliż) ta' madwar 15 % jista' jkun xieraq għal negozju ta' studios tal-films stabbilit, għalkemm "ir-rendiment mistenni għall-investituri privati (tal-kwerelant A) kien ikbar". Investitur privat iqis li negozju ta' studios tal-films maħluq ġdid jikkostitwixxi "investiment b'riskji li jvarjaw bejn medji u għoljin u, għalhekk, jistenna minnu rendiment materjalment akbar (għalkemm jaċċetta li jkun hemm xi dewmien fir-redditu tiegħu). Peress li, normalment, il-kapaċità tal-kumpaniji ġodda biex jiksbu self minn sorsi konvenzjonali hija limitata (jekk applikabbli), il-WACC għal dan it-tip ta' kumpaniji tiżdied, ġeneralment, kemm minħabba r-redditu ogħla fuq il-kapital meħtieġ kif ukoll minħabba n-nuqqas ta' dejn bi prezz baxx".

(43) Fir-rigward tal-valur tal-ċessjoni finali ta' Ciudad de la Luz indikat fid-deċiżjoni tal-ftuħ, il-kwerelant A iqis li dan mhuwiex realistiku. Huwa jallega wkoll li investitur privat kien iqis li mhux abitwali, ġeneralment, li wieħed jirċievi qligħ multiplu qabel l-interessi u t-taxxi ta' aktar minn 12-15 bħala indikatur xieraq għall-evalwazzjoni.

(44) Fl-aħħar nett, fir-rigward tal-inċentivi mogħtija biex jiġu attirati produzzjonijiet, il-kwerelant A allega li jidher li fil-fatt il-produtturi ġew sussidjati għall-ispiża li jinvolvi persunal tekniku u ta' appoġġ kwalifikat, li allegatament huwa skars fir-Reġjun ta' Valencia. Il-kwerelant A jikkunsidra li l-inċentivi joħolqu impatt negattiv serju fuq il-kompetizzjoni peress li, mingħajr dawn l-inċentivi, kien ikun ħafna aktar diffiċli biex l-istudios jattiraw produzzjonijiet tal-films.

(45) Fl-ewwel ittra tiegħu tal-25 ta' Ġunju 2008, Barrandov Studio enfasizza li l-għajnuna allegata tgħawweġ is-suq rilevanti u tikkawża danni għall-kompetituri l-oħrajn. Barra minn hekk u minħabba l-kumplessità tal-każ, talab aktar żmien sabiex isiru aktar kummenti, li waslu għand il-Kummissjoni fil-15 ta' Settembru 2008. Barrandov Studio jaqbel mar-raġunijiet mogħtija mill-kwerelant A u jenfasizza li d-daqs u n-numru tas-settijiet tal-films juru li Ciudad de la Luz għandu l-għan li jattira

l-produzzjoni ta' films Amerikani b'baġit kbir u mhux films Spanjoli. Id-densità baxxa ta' professjonisti u infrastrutturi tal-films f'Alicante meta mqabbla ma' dawk ta' Madrid jew Barċellona ma tirriflettix għażla loġika tassit. F'termini tal-istrateġija, kull kumpanija li tinvesti fissettur tal-istudios tal-films prinċipalment taqsam il-klijentela tagħha fi klijenti lokali li jipprovdu dħul stabbli u klijenti barranin li jwettqu produzzjonijiet kbar. Ciudad de la Luz jieħu l-istrateġija opposta, jiġifieri, joffri servizzi ta' studios għal prezzijiet irħas mingħajr ma jikkunsidra l-ispiża tal-istabbiliment. Min-naħa l-oħra, rigward l-inċertezza li toħloq id-diffikultà fit-tbassir tad-dħul lil hinn minn 3 sa 5 snin f'dan is-settur, investitur privat kien jeħtieġ li jikseb redditu ħafna aktar malajr. Skont Barrandov, din id-dikjarazzjoni hija kkorroborata minn pjan tan-negozju kunfidenzjali li juri l-investiment riċenti tiegħu fi studios ġodda, li sar fuq is-suppożizzjoni li jinkisbu profitti netti mit-tieni sena ta' operazzjoni u perjodu ta' amortizzazzjoni ta' inqas minn 8 snin. Lanqas Barrandov ma jara li hemm spjegazzjoni razzjonali għall-ammont tal-profitti (EUR 341 miljun) previsti mill-awtoritajiet Spanjoli għall-2014.

(46) Fl-ittra tiegħu tas-27 ta' Ġunju 2008, Mediterranean Film Studios Limited ippreżenta l-kummenti tiegħu rigward it-tankijiet tal-ilma kbar li Ciudad de la Luz kien ħabbar. Huwa jsostni li t-tankijiet tal-ilma tagħhom huma uniċi fl-Ewropa u paragunabbli biss ma' dawk ta' Fox f'Baja California (il-Messiku). Minħabba r-rata baxxa ta' okkupazzjoni annwali tal-faċilitajiet tiegħu, jallega li, fl-opinjoni tiegħu u fl-opinjoni wiesgħa fis-settur, fiż-żona Mediterranja, jekk mhux fl-Ewropa, diġà hemm kapaċità biżżejjed għall-iffilmjar fit-tankijiet tal-ilma.

Kummenti minn partijiet li jaħdmu fis-settur tal-films Spanjol

(47) Fil-kummenti tagħha tat-30 ta' Ġunju 2008, il-Federación de asociaciones de productores audiovisuales españoles (FAPAE) temmen li Ciudad de la Luz ġab aktar kompetizzjoni fis-suq tal-faċilitajiet il-kbar ta' produzzjoni u li l-kwerelanti jistennew biss li jżommu l-pożizzjoni tagħhom fis-suq u jipprevjenu d-dħul ta' kompetituri li joffru servizzi kredibbli bi prezzijiet raġonevoli alternattivi għall-istudios tagħhom li jiddominaw is-suq Ewropew. FAPAE ssostni wkoll li studios bħal Barrandov, Cinecittà, Babelsberg jew Mafilms ikkonsolidaw il-pożizzjoni tagħhom u r-reputazzjoni fis-suq permezz tal-appoġġ pubbliku li rċevew b'modi differenti, inkluż bil-parteċipazzjoni pubblika fil-kapital azzjonarju. B'termini aktar ġenerali, FAPAE tenfasizza li ż-żamma tad-diversità kulturali tiġġustifika li jeżisti intervent pubbliku sod fissettur. B'mod partikolari, Ciudad de la Luz allegatament joffri lill-produtturi Spanjoli servizzi sofistikati tal-aħħar ġenerazzjoni, li kieku ma kienx għalih, kien ikollhom jirreklutaw barra mill-pajjiż għal prezzijiet ħafna aktar għoljin. Sabiex tirribatti l-argument li Ciudad de la Luz jimmira li jattira l-blockbusters, FAPAE ssostni li Ciudad de la Luz jieħu benefiċċji kbar mill-produzzjonijiet Spanjoli b'baġit baxx u jiffoka fuq il-kultura nazzjonali u lokali, u għalhekk jikkontribwixxi sabiex jintlaħqu l-għanijiet kulturali stabbiliti fl-ex Artikolu 87(3)(d) (li issa sar l-Artikolu 107(3)(d)). Il-kummenti tal-21 ta' Mejju 2008 ta' Empreses audiovisuals valencianes federades (EAVf) u dawk tas-16 ta' Mejju 2008 tal-assoċjazzjoni Productors audiovisuals valencians jaqblu fil-maġġor parti tagħhom, xi kultant kelma b'kelma, mal-kummenti ta' FAPAE.

(48) Fil-kummenti tagħha tal-5 ta' Ġunju 2008, l-Associació de directors de cinema valencians tenfasizza li d-dominju tal-industrija tal-films Amerikani jimmarġinalizza lill-produzzjonijiet Ewropej permezz ta' serje ta' prattiċi allegati ta' abbuż. Fl-opinjoni tagħha, għandhom jittieħdu miżuri korrettivi sabiex il-kreazzjonijiet kulturali Ewropej jikkompetu fuq l-istess termini. Skont din l-assoċjazzjoni, l-intervent pubbliku fi Ciudad de la Luz huwa essenzjali f'dan ir-rigward, għall-benefiċċju tal-produzzjoni Ewropea, Spanjola u ta' Valencia, u sabiex jiġu difiżi l-identitajiet kulturali tagħhom.

(49) Il-kummenti ta' Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU (proprjetarja 100 % ta' Ciudad de la Luz SAU, li tappartjeni għall-Comunidad Valenciana) tat-23 ta' Ġunju 2008 jirreplikaw essenzjalment l-istess argumenti sussidjarji u huma bbażati fuq l-evidenza pprovduta mill-awtoritajiet Spanjoli. Dawn li ġejjin huma xi aspetti li l-osservazzjonijiet tagħhom jagħmlu enfasi fuqhom. L-ewwel nett, il-fatt li investitur privat iffinanzja parzjalment il-proġett fil-fażi inizjali tiegħu fl-2000 abbażi tal-istudji disponibbli juri li l-investiment magħmul mill-awtoritajiet pubbliċi segwa l-loġika ta' investitur privat. Kemm l-istudju tal-2000 kif ukoll dak tal-2004, ikkonkludew mingħajr riservazzjonijiet li l-proġett kien profittabbli. It-tieni nett, l-inċentivi mogħtija lil ċerti films huma ġġustifikati minn perspettiva kummerċjali għal inizjattiva intraprenditorjali ġdida u ngħataw bħala "kuntratt ta' sponsorizzar" bi skambju għal attivitajiet promozzjonali li jiġġeneraw redditu għall-popolarità tal-istudios, filwaqt li jinvolvu spejjeż ta' reklamar għall-benefiċjarji. Studju li sar dwar dan jistima li r-redditu ekonomiku tal-kuntratti ta' sponsorizzar għal Ciudad de la Luz jitla' sa EUR […] (*) miljun.

(*) Dejta li hija kunfidenzjali hija indikata fit-test tad-Deċiżjoni bi […].

Kummenti tal-aġenziji nazzjonali ta' finanzjament ta' produzzjonijiet tal-films

(50) Fl-ittra tiegħu tal-25 ta' Ġunju 2008, UK Film Council jiddikjara li għandha tingħata risposta għall-kwistjonijiet li tqajmu fid-deċiżjoni tal-ftuħ tal-proċedura ta' investigazzjoni formali.

IV. KUMMENTI TAL-AWTORITAJIET SPANJOLI

(51) Wara l-ftuħ tal-investigazzjoni formali, l-awtoritajiet Spanjoli wrew li d-deċiżjoni inizjali ta' investiment kienet ibbażata fuq pjan ta' negozju mfassal fl-2000 u mhux fuq dak li kienu ppreżentaw qabel. Dan il-pjan tan-negozju kien fi studju li sar fl-2004, u mhux fl-2002, kif l-awtoritajiet Spanjoli kienu indikaw preċedentement lill-Kummissjoni.

(52) Meta ġie mħejji l-istudju tal-2004, kienu diġà investew aktar minn EUR 90 miljun fil-proġett. Konsegwentement, l-awtoritajiet Spanjoli jallegaw li għamlu żewġ deċiżjonijiet ta' investiment: waħda fl-2000, għall-ewwel fażi tal-proġett, u oħra fl-2004, għall-espansjoni ppjanata.

(53) L-iskeda tal-investimenti fi Ciudad de la Luz, wara l-aħħar aġġornament ippreżentata mill-awtoritajiet Spanjoli f'April 2012, kienet din li ġejja:

Data	Dekrizzjoni	Investiment Pubbliku (f'EUR)
24.10.2000	Ir-Reġjun ta' Valencia jiddeċiedi li jiżviluppa Ciudad de la Luz	—
2.11.2000	Jinħoloq Ciudad de la Luz SA (proprjetà f'75 % ta' Parque Temático de Alicante SAU, u 25 % ta' Producciones Aguamarga SL)	450 000 [75 % ta' 600 000]
21.11.2001	Parque Temático de Alicante SAU jinvesti waħdu f'espansjoni tal-kapital ta' EUR 9 miljun fi Ciudad de la Luz SA (u b'hekk żied is-sehem tiegħu sa 98,4 %)	9 000 000
6.2.2003	Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU [1] jinvesti waħdu f'espansjoni tal-kapital ta' EUR 30 miljun fi Ciudad de la Luz SA (u b'hekk żied is-sehem tiegħu sa 99,6 %)	30 000 000
4.5.2004	Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU jinvesti waħdu f'espansjoni tal-kapital ta' EUR 54 870 660 fi Ciudad de la Luz SA (u b'hekk żied is-sehem tiegħu sa 99,8 %)	54 870 660
23.7.2004	Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU jakkwista għal EUR 139 059 is-sehem tal-0,2 % ta' Ciudad de la Luz SA li kien f'idejn Producciones Aguamarga SL (irreġistrat bil-valur ta' EUR 150 000) (u b'hekk żied is-sehem tiegħu sa 100 % fi Ciudad de la Luz SA)	139 059
9.3.2005	Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU ttrasferixxa lil Ciudad de la Luz SA l-art li fuqha ġew mibnija l-istudios, u b'hekk żied is-sehem tiegħu b'EUR 9 800 040 (minkejja li l-art kienet ġiet ivvalutata għal EUR 1 030 856 fil-kontabilità ta' Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana SAU). Qabel dik id-data, il-proġett diġà kien irċieva l-permess mill-Gvern Reġjonali ta' Valencia biex jinbnew l-istudios fuq dan is-sit	9 800 040
Sajf tal-2005	Ciudad de la Luz SA beda l-attivitajiet tiegħu bħala studio tal-films	—
28.4.2005	Self ta' parteċipazzjoni ta' EUR 95 miljun	95 000 000
26.12.2007	Self ta' parteċipazzjoni ta' EUR 20 miljun	20 000 000
30.6.2008	Self konvertibbli f'ishma maħruġ bl-għażla ta' konverżjoni f'ishma qabel il-31 ta' Diċembru 2008	10 000 000

Data	Dekrizzjoni	Investiment Pubbliku (f'EUR)
2.1.2009	Self konvertibbli f'ishma maħruġ bl-għażla ta' konverżjoni f'ishma qabel it-30 ta' Ġunju 2009.	10 000 000
17.3.2009	Self konvertibbli f'ishma awtorizzat sa EUR 30 miljun bl-għażla ta' konverżjoni f'ishma qabel it-30 ta' Diċembru 2009.	25 829 840
31.12.2010	Interessi mhux imħallsa fuq self ta' parteċipazzjoni fl-2009 u l-2010	7 222 160
31.12.2010	Interessi mhux imħallsa fuq self mhux ikkonvertit fl-2009 u l-2010	1 814 187
	Total	274 125 946

([1]) Magħruf preċedentement bħala Sociedad Parque Temático de Alicante SAU.

(54) Fir-risposti tagħhom, l-awtoritajiet Spanjoli essenzjalment ippruvaw juru li l-investiment ma jikkostitwixxix għajnuna mill-Istat, peress li investitur privat kien jinvesti fil-proġett bl-istess mod u taħt l-istess kondizzjonijiet (bl-applikazzjoni tal-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq). B'sostenn għal dan l-argument huma pprovdew rapporti mħejjija mill-konsulenza ekonomika LECG.

(55) Anki jekk il-Kummissjoni tikkunsidra li mill-inqas parti mill-investiment kien jikkostitwixxi għajnuna mill-Istat, l-awtoritajiet Spanjoli allegaw li l-films kollha ffilmjati fi Ciudad de la Luz ikkonformaw mal-kriterji kulturali tal-inċentivi offruti mir-Reġjun ta' Valencia għall-produzzjoni tal-films, li kienu ġew approvati mill-Kummissjoni f'April 2008, Diċembru 2008 u Lulju 2009 ([14]). Skont l-awtoritajiet Spanjoli, l-eċċezzjoni kulturali prevista fl-Artikolu 107(3)(d) tat-TFUE tista' tiġi applikata għall-għajnuna għall-investiment fil-fażi axxendenti u dixxendenti tal-produzzjoni tal-films.

(56) L-awtoritajiet Spanjoli jindikaw ukoll li kull għajnuna inkluża fil-finanzjament pubbliku ta' Ciudad de la Luz u l-inċentivi offruti għall-produzzjoni tal-films għandhom jitqiesu fil-kuntest tal-effetti ta' distorsjoni tal-iskemi nazzjonali ta' appoġġ għall-produzzjonijiet tal-films awtorizzati mill-Kummissjoni fi Stati Membri oħra, li jattiraw produzzjonijiet kbar ta' films lill-kompetituri ta' Ciudad de la Luz ([15]).

(57) L-awtoritajiet Spanjoli jsostnu wkoll li l-Linji Gwida fil-qasam tal-għajnuna mill-Istat għal finijiet reġjonali applikabbli dak iż-żmien (1998) kienu jippermettu għajnuna intensa għall-proġett ta' investiment ta' 36 %. Bl-istess mod, kienu jissodisfaw il-kundizzjonijiet addizzjonali introdotti sussegwentement fil-Qafas multisettorjali għal proġetti kbar ta' investiment fl-2002 b'sehem mis-suq ta' inqas minn 25 % u żieda fil-kapaċità ta' 5 %.

(58) L-awtoritajiet Spanjoli pprovdew it-tieni rapport ta' LECG Inc li jikkritika l-analiżi tal-pjan tan-negozju tal-2004 mwettaq mis-servizzi tal-Kummissjoni. LECG Inc tikkontesta dik l-analiżi u ppreżenta valuri alternattivi għaddejta u l-fatturi tar-riskju, minbarra li offriet valutazzjonijiet retrospettivi tal-art li fuqha ġie mibni Ciudad de la Luz.

(59) It-tieni analiżi ekonomika mwettqa mis-servizzi tal-Kummissjoni eżaminat il-pjan tan-negozju tal-2000 u l-valutazzjonijiet retrospettivi tal-artijiet mogħtija minn Spanja. Barra minn hekk, konsulent indipendenti wettaq, fuq talba tal-Kummissjoni, evalwazzjoni ekonomika tal-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq. Dan ir-rapport indipendenti ġie mibgħut lill-awtoritajiet Spanjoli fit-30 ta' Settembru 2011.

(60) Kif kienu għamlu diġà fil-kummenti tagħhom dwar id-deċiżjoni tal-ftuħ, l-awtoritajiet Spanjoli tennew il-fehma tagħhom li l-perspettivi ta' redditu ta' Ciudad de la Luz għandhom jiġu mqabbla ma' dawk tal-kompetituri ewlenin tiegħu fl-Unjoni fis-settur tal-istudios tal-films (pereżempju, Babelsberg, Pinewood) u mhux, kif jagħmel Ecorys ([16]), mal-konglomerati awdjoviżivi diversifikati tal-Istati Uniti (Time Warner, Disney) ([17]). L-awtoritajiet Spanjoli jsostnu li din l-evalwazzjoni komparattiva

([14]) Deċiżjonijiet ta' għajnuna mill-Istat N379/07 (2.4.2008), N309/08 (15.12.2008) u N108/09 (30.7.2009).

([15]) Is-sussidju nazzjonali jista' jasal biex jilħaq 24 % tal-ispejjeż tal-produzzjoni fir-Renju Unit u 20 % fil-Ġermanja. Fir-reviżjoni tagħha tal-Komunikazzjoni dwar iċ-ċinema, il-Kummissjoni għandha l-għan li tirrimedja l-ġirja għas-sussidji bejn l-iskemi nazzjonali ta' appoġġ għall-produzzjonijiet tal-films sabiex jiġu attirati investimenti minn produtturi kbar tal-films barranin.

([16]) Il-konsulent ekonomiku Ecorys fassal studju indipendenti dwar dan il-każ. Ara fid-dettall it-taqsima V.

([17]) Minkejja dan, Ecorys inkluda wkoll fl-istudios Ewropej lil Babelsberg fil-paragun, flimkien ma' kumpaniji oħra madwar id-dinja.

għandha tkun ibbażata fuq informazzjoni disponibbli għall-pubbliku (pereżempju Bloomberg) eżistenti fiż-żmien tal-adozzjoni tad-deċiżjoni ta' investiment (jiġifieri, l-2000 u l-2004, mhux l-2008). Fl-aħħar nett, huma jallegaw ukoll li serje ta' nuqqas ta' ftehim u nuqqasijiet tekniċi jagħmlu l-konklużjonijiet tal-istudju li sar minn Ecorys ([18]) invalidi. L-awtoritajiet Spanjoli allegaw li, jekk dawn in-nuqqasijiet jiġu kkoreġuti u tiġi mwettqa evalwazzjoni komparattiva xierqa mal-kompetituri, il-profittabilità tal-perspettivi tad-deċiżjoni ta' investiment ibbażata fuq id-dejta disponibbli dak iż-żmien tgħaddi mit-test tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq.

V. **EVALWAZZJONI TAL-GĦAJNUNA**

(61) Skont l-Artikolu 107(1) tat-TFUE, "kull għajnuna, ta' kwalunkwe forma, mogħtija minn Stat Membru jew permezz ta' riżorsi tal-Istat, li twassal għal distorsjoni jew theddida ta' distorsjoni għall-kompetizzjoni billi tiffavorixxi ċerti produtturi għandha, safejn tolqot il-kummerċ bejn l-Istati Membri, tkun inkompatibbli mas-suq intern". Minn dan isegwi li, sabiex titqies bħala għajnuna mill-Istat, għandha tissodisfa l-kundizzjonijiet kumulattivi li ġejjin: (1) il-miżura għandha tingħata minn riżorsi tal-Istat, (2) għandha tagħti vantaġġ ekonomiku lill-kumpaniji, (3) il-vantaġġ għandu jkun selettiv u ta' distorsjoni jew theddida ta' distorsjoni tal-kompetizzjoni, (4) il-miżura għandha taffettwa l-kummerċ intra-Komunitarju.

Vantaġġ ekonomiku

(62) Kif ġie indikat hawn fuq, l-awtoritajiet Spanjoli allegaw li l-miżura ma tikkostitwixxix għajnuna mill-Istat, għax tissodisfa l-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq. Dan it-test jeżamina jekk investitur privat kienx jinvesti fil-proġett bl-istess mod u taħt l-istess kondizzjonijiet bħall-investitur pubbliku fil-mument li ttieħdet id-deċiżjoni biex isir l-investiment pubbliku. F'dan ir-rigward, huwa ta' sinifikat li inizjalment kien hemm investitur privat fil-proġett ([19]) u li l-awtoritajiet Spanjoli kienu kkummissjonaw diversi studji li waslu għall-konklużjoni li l-proġett se jiġġenera fluss tal-flus pożittiv (ara l-premessa 22).

(63) Kif ġie indikat fil-premessa (16), fil-każ ta' Ciudad de la Luz, fil-bidu investitur privat (il-kumpanija ta' ġestjoni) kien jippossjedi 25 % tal-proġett (jiġifieri, EUR 150 000 tal-kapital azzjonarju ta' EUR 600 000). Madankollu, dan l-investitur privat irtira qabel ma' investa fondi addizzjonali (ġie assorbit minn SPTCV fl-2004). Ebda investitur privat ieħor ma investa fil-proġett wara dan.

(64) Il-fatt li l-uniku investitur privat lest li jinvesti kien investa biss ammont żgħir fiż-żmien meta kellha ssir il-parti l-kbira tal-investiment jista' jitqies bħala evidenza *prima facie* li investitur privat ma kienx iwettaq proġett ta' dan it-tip fil-kundizzjonijiet li kienu jeżistu dak iż-żmien. Barra minn hekk, is-sitwazzjoni ta' dan l-investitur privat kienet speċifika ħafna (u, għalhekk, ma kinitx dik ta' investitur privat skont il-liġi), peress li huwa kien ukoll dak responsabbli għall-bidu tal-proġett, għas-sorveljanza tax-xogħlijiet ta' kostruzzjoni u għall-ġestjoni u l-promozzjoni tal-istudios bi skambju għal tariffi ta' ġestjoni. Dan jinkludi li l-investiment inizjali tiegħu seta' kien razzjonali għal raġunijiet differenti minn sempliċi redditu jekk dan jitqies separatament.

(65) Fin-nuqqas ta' azzjonist privat, l-awtorità reġjonali bbażat id-deċiżjoni tagħha ta' investiment fuq ir-riżultati tal-istudji ta' konsulenza. Madankollu, is-sempliċi eżistenza ta' dawn l-istudji mhix biżżejjed biex jiġi ssodisfatt it-test tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq. Qabel ma jsiru investimenti fuq l-iskala ta' dawk li saru fi Ciudad de la Luz, il-ħaġa loġika kienet tkun li investitur privat kien janalizza bir-reqqa l-pjan tan-negozju u s-suppożizzjonijiet li kienu bbażati fuqhom dawn l-istudji. Kwalunkwe investitur privat kien jasal għall-konklużjonijiet tiegħu dwar jekk is-suppożizzjonijiet speċifiċi użati biex jiġġustifikaw il-pjan tan-negozju kinux xierqa f'dan il-każ. Barra minn hekk, huwa mistenni li investitur privat iqabbel ir-redditu previst tal-proġett Ciudad de la Luz ma' dak ta' proġetti oħra alternattivi. Din l-analiżi ma saritx dak iż-żmien. Barra minn hekk, lanqas ma kien possibbli li jsir tali paragun abbażi tal-flussi tal-flus pożittivi pprovduti f'dawn l-istudji.

(66) Meta tiġi investigata għajnuna mill-Istat, il-ġurisprudenza teħtieġ li l-Kummissjoni twettaq il-valutazzjoni tagħha stess tal-fatti ([20]). Għalhekk, huwa meħtieġ li tiġi evalwata l-validità tar-rapporti mħejjija fil-ħin tat-tranżazzjoni.

(67) Fid-dawl tar-rapporti pprovduti mill-awtoritajiet Spanjoli mid-deċiżjoni tal-ftuħ, jidher li ttieħdu żewġ deċiżjonijiet ta' investiment rigward il-proġett. L-ewwel waħda saret fl-2000 fuq il-bażi tal-pjan tan-negozju mħejji fl-istess sena minn Arthur Andersen (li kopra l-investimenti tal-perjodu 2002-2006). Fl-2004 u sabiex jiġi kkunsidrat

([18]) *Study on applying the market economy investor principle to the public investment in Ciudad de la Luz* (Studju dwar l-applikazzjoni tal-prinċipju tal-investitur fl-ekonomija tas-suq għall-investiment pubbliku fi Ciudad de la Luz) Rapport finali (Ecorys – 19 ta' Lulju 2011)

([19]) Pereżempju, f'Citynet Amsterdam, il-Kummissjoni kkunsidrat li l-prinċipju tal-investitur privat kien sodisfatt, peress li l-investitur pubbliku investa fil-proġett f'kundizzjonijiet paragunabbli ma' dawk tal-investitur privat. Id-Deċiżjoni C 53/2006 tal-11 ta' Diċembru 2007.

([20]) Fil-kawża *Valmont*, il-Qorti Ġenerali kkunsidrat li l-Kummissjoni ma kellhiex tibbaża ruħha biss fuq l-eżistenza ta' valutazzjoni minn espert indipendenti sabiex tistabbilixxi jekk il-bejgħ ta' art kienx jinvolvi l-għoti ta' għajnuna mill-Istat. Il-Qorti Ġenerali talbet li l-Kummissjoni kellha wkoll tivverifika l-valur tas-suq tiegħu, kif għamlet il-Qorti Ġenerali stess (Kawża T-274/01). Fil-kawżi Hamsa (kawża C-316/02) u Lenzing (kawża C-525/04), il-Qorti tal-Ġustizzja rrikonoxxiet li l-Kummissjoni għandha marġni ta' diskrezzjoni rigward il-kwistjonijiet ekonomiċi, iżda "hija l-qorti Komunitarja li għandha tivverifika l-eżattezza tal-elementi tal-provi mressqa, l-affidabbiltà u l-konsistenza tagħhom…".

mill-ġdid jekk kienx xieraq li jsiru investimenti ġodda fil-proġett, ġie kkummissjonat ir-rapport Consultia (li kopra l-investimenti reali tal-perjodu 2002-2004 u dawk ippjanati għall-2004-2014). Konsegwentement, għandu jiġi evalwat il-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq għaż-żewġ deċiżjonijiet ta' investiment.

(68) Il-Kummissjoni evalwat jekk investitur privat ipotetiku kienx jinvesti fil-proġett li bih inħolqot il-kumpanija Ciudad de la Luz. Skont il-prinċipju tal-investitur privat, l-investiment imwettaq huwa meqjus bħala għajnuna mill-Istat jekk il-kumpens li l-Istat huwa mistenni li jirċievi huwa inqas minn dak li investitur privat kien jitlob fiċ-ċirkostanzi ta' dak il-proġett partikolari.

(69) Sabiex jiffinanzjaw proġett, l-investituri għandhom jinvestu ċertu kapital. Dan il-kapital għandu prezz: l-ispiża tal-kapital. Ġeneralment, is-sorsi l-aktar komuni tal-kapital huma tnejn: kapital ta' ekwità u dejn finanzjarju. L-ispiża totali tal-kapital hija l-ispiża medja ppeżata tal-kapital (WACC), li tqis il-proporzjon tal-kapital ta' ekwità u l-proporzjon tal-obbligazzjonijiet. L-ispiża tad-dejn finanzjarju u tal-kapital ta' ekwità jikkostitwixxu l-ispejjeż mistennija u mhux l-ispejjeż storiċi. Fil-każ speċifiku ta' Ciudad de la Luz, il-pjan tan-negozju kien jipprevedi li l-proġett ikun iffinanzjat kompletament b'kapital ta' ekwità, b'tali mod li l-ispiża totali tal-kapital ikun il-kapital ta' ekwità.

(70) Investitur tal-ekwità privata kien ikun lest li jinvesti fi Ciudad de la Luz jekk ir-rata interna ta' redditu ([21]) mistennija kienet tkun ikbar jew daqs l-ispiża ta' opportunità tal-kapital ta' ekwità ([22]) (jiġifieri, ir-redditu seta' ġie miksub fi proġett simili).

(71) Sabiex tikseb l-ispiża tal-kapital ta' ekwità, il-Kummissjoni evalwat il-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali (CAPM, l-akronimu tiegħu bl-Ingliż). L-ispiża tal-kapital ta' ekwità tirrifletti l-ispiża tal-opportunità tal-investiment għall-azzjonisti ta' kumpaniji jew proġetti b'riskji intraprenditorjali u finanzjarji identiċi (jew simili) għal dawk ikkunsidrati f'dan il-każ. Skont il-CAPM, l-ispiża tal-kapital ta' ekwità, K_e, għandha tiġi kkalkulata bil-formula li ġejja:

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

fejn R_f hija r-rata mingħajr riskju, $(R_m - R_f)$ huwa l-primjum tar-riskju tas-suq u ß, "beta", miżura tar-riskju sistematiku (mhux diversifikabbli) assoċjat mal-ekwità ta' Ciudad de la Luz, li tirrifletti kemm ir-riskju intraprenditorjali kif ukoll dak finanzjarju.

(72) Fir-rigward tar-rata mingħajr riskju, R_f, il-prattika tas-suq ([23]) tissuġġerixxi li jittieħdu it-tip tal-bonds tal-Istat fit-tul (normalment 10 snin) tal-pajjiż ikkonċernat (biex jiġi kkunsidrat bħala investiment b'inqas riskju). Fi Spanja, ir-redditu medju annwali tal-bonds tal-Istat għal 10 snin kien ta' 4,1 % fl-2004 ([24]). Fir-rigward tal-primjum tar-riskju tas-suq, għandu jittieħed il-primjum storiku tar-riskju tas-suq flimkien ma' perjodu raġonevolment twil. Hija prattika komuni li tittieħed id-differenza bejn ir-redditu storiku ta' indiċi ta' stokks diversifikat tal-pajjiż tal-operazzjoni u r-rata mingħajr riskju. Skont Fernández (2004) ([25]), il-primjum tar-riskju storiku tas-suq fuq il-bonds tal-Istat fi Spanja (matul il-perjodu 1991-2003) kien bejn 6,8 % u 9,3 %. Il-Kummissjoni adottat pożizzjoni konservattiva meta ġie kkalkulat il-primjum tar-riskju tas-suq u kkunsidrat il-parti ta' isfel ta' din il-medda, is-6,8 %. Fi studju sussegwenti aktar riċenti, l-istess awtur ([26]) isaħħaħ il-validità ta' dan il-valur billi jqieġħed il-primjum tar-riskju għall-perjodu 2000-2004 fil-medda tas-6 % - 7 %.

(73) Sabiex tiġi kkalkulata il-beta, il-Kummissjoni użat l-informazzjoni disponibbli pubblikament rigward kumpaniji li kienu kkunsidrati mill-awtoritajiet Spanjoli f'kompetizzjoni diretta ma' Ciudad de la Luz, b'mod partikolari Carrère Group ([27]) u Babelsberg. Dawn iċ-ċifri ġew ipprovduti minn analisti finanzjarji li wettqu analiżi birreqqa taż-żewġ kumpaniji. Medja taż-żewġ betas, aġġustata biex takkomoda l-profil tar-riskju finanzjarju ta' Ciudad de la Luz, tagħti valur ta' madwar 1,5. Din hija viżjoni konservattiva ħafna, peress li l-investiment fi Ciudad de la Luz fil-probabbiltà kollha jinvolvi riskju

([21]) Skont id-definizzjoni, ir-rata interna ta' redditu hija ekwivalenti għar-rata ta' skont li jagħmel il-valur nett attwali tal-investiment ekwivalenti għal żero.

([22]) Brealey and Myers, 2000, *Principles of Corporate Finance* (Principios de Finanzas Corporativas), Is-sitt edizzjoni (Kapitolu 5, p. 100).

([23]) Ara, pereżempju, Brealey and Myers, 2000, *Principles of Corporate Finance* (Prinċipji tal-Finanzi Korporattivi), Is-sitt edizzjoni (Kapitolu 8).

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

([25]) Pablo Fernández 2004, "Market risk premium: required, historical and expected" (Primjum tar-riskju tas-suq: meħtieġ, storiku u mistenni), Dokument ta' riċerka mwettaq minn IESE Business School.

([26]) Pablo Fernández (2009): "The equity premium in 150 textbooks" (Il-primjum tar-riskju f'150 ktieb), Dokument ta' riċerka mwettaq minn IESE Business School

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

idjosinkratiku ogħla miż-żewġ studios l-oħra, diġà stabbiliti. Ciudad de la Luz huwa investiment ġdid f'reġjun fejn mhumiex stabbiliti kumpaniji ta' produzzjoni talfilms, la Spanjoli u lanqas internazzjonali. Fi kliem ieħor, il-beta ta' Ciudad de la Luz hija probabbilment ħafna ogħla minn dik tal-kompetituri tiegħu.

(74) Permezz tal-applikazzjoni tal-formula ta' hawn fuq (ara l-premessa 71), il-Kummissjoni kkonkludiet li l-ispiża prevista tal-kapital ta' ekwità għandha tkun bejn wieħed u ieħor 14,9 %.

(75) Għal finijiet komparattivi, kif diskuss fl-Anness 1, l-awtoritajiet Spanjoli jindikaw li l-applikazzjoni tal-mudell CAPM jindika li investitur "ikun jeħtieġ" primjum ta' riskju –u mhux redditu– ta' 3,75 % fl-2000 u 2,07 % fl-2004." Dan il-kalkolu huwa bbażat fuq il-koeffiċjent beta ta' ß = 0,395. Beta ta' 1 tirrappreżenta l-portafoll talekwità kollha, jiġifieri, l-ekwità "medja". Beta ferm inqas minn 1, għalhekk, tfisser investiment ikkarratterizzat minn riskju partikolarment baxx. L-awtoritajiet Spanjoli ma ssostanzjawx it-talba tagħhom u lanqas ma appoġġjawha b'dejta soda u verifikabbli.

(76) Kif intqal hawn fuq (ara l-premessa 70), investitur privat kien jinvesti biss fi proġett li kellu rata interna tar-redditu akbar mill-ispiża tal-opportunità tal-kapital. Il-Kummissjoni tinnota li l-pjan tan-negozju 2000 evalwa fid-dettall biss il-fażijiet inizjali tal-proġett. L-analiżi tal-Kummissjoni (ara l-Anness II) uriet valur nett attwali negattiv, ibbażata fuq il-pjan tan-negozju 2000 u li tieħu l-valur nominali tal-flussi ta' flus indikati fih. Abbażi ta' dan, investitur privat ma kienx jinvesti fil-proġett.

(77) Fil-valutazzjoni tar-rata interna ta' ritorn, il-Kummissjoni għal darb'oħra tagħżel viżjoni konservattiva ħafna, mingħajr ma jiġu kkontestati l-premessi u s-suppożizzjonijiet tal-pjan tan-negozju, u b'mod partikolari l-flussi tal-flus stmati għall-proġett propost. Madankollu, għandu jiġi osservat li l-flussi tal-flus previsti fil-pjan tan-negozji 2004 jidhru ottimisti b'mod mhux xieraq, speċjalment meta jitqies it-telf imġarrab mill-kumpanija fl-2002-2004 ([28]). Bl-informazzjoni li għandha l-Kummissjoni, għandu jiġi kkunsidrat li l-flussi tal-flus mistennija fil-pjan tan-negozju tal-2004 rrappreżentaw aspettativa massima ([29]). Il-flussi tal-flus jiddeterminaw ir-redditu mistenni. Il-Kummissjoni lanqas ma tiddiskuti r-redditu mistenni għal Ciudad de la Luz. Madankollu, hija tikkalibra l-ispiża tal-kapital, xi ħaġa li għandu jagħmel kull investitur privat razzjonali.

(78) Abbażi tal-pjan tan-negozju 2004 propost minn Ciudad de la Luz, ir-rata interna ta' redditu ta' dan il-proġett hija ta' 5,74 % (ara l-Anness I). Bl-ispiża ta' opportunità talkapital ta' mill-inqas 14 % (ikkalkulata kif spjegat hawn fuq, ara l-premessa 73), investitur privat ma kienx jagħmel dan l-investiment fi Ciudad de la Luz, peress li r-rata interna ta' redditu tiegħu hija inqas mill-ispiża ta' opportunità tal-kapital.

(79) Min-naħa l-oħra, il-Kummissjoni kkalkulat il-valur nett attwali (NPV net present value) tal-investiment fi Ciudad de la Luz sabiex tikkalkula d-daqs tal-valutazzjoni talproġett għall-investitur privat. L-għan ta' kull deċiżjoni ta' investiment huwa li jinstabu assi reali b'valur ogħla mill-ispiża tagħhom; fi kliem ieħor, investimenti li għandhom redditu mistenni ogħla mill-ispiża ta' opportunità tal-kapital. Jekk dan ma jkunx il-każ, bħal fis-sitwazzjoni ta' Ciudad de la Luz, il-valur tal-proġett huwa negattiv u għalhekk l-investiment mhuwiex vijabbli għal investitur privat razzjonali. L-NPV ta' kwalunkwe proġett jikkwantifika l-valur tal-investiment fil-ħin tat-teħid ta' deċiżjoni, u huwa kkalkulat billi jitnaqqsu l-flussi tal-flus mistennija tal-pjan tan-negozju permezz tal-fattur ta' skont, li huwa l-ispiża tal-kapital. B'mod intuwittiv, aktar ma tkun għolja l-ispiża tal-kapital, aktar ikun baxx l-NPV.

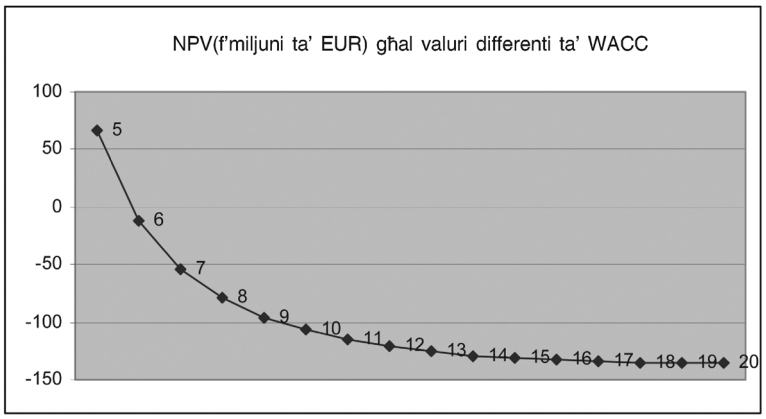
(80) Għal Ciudad de la Luz, l-użu tal-kost tal-għażla tal-kapital ta' 14 % u l-flussi ta' flus speċifikati fil-pjan tan-negozju tal-2004 mwettaq minn Consultia (meħuda bil-valur nominali tagħhom mill-Kummissjoni, kif spjegat

([28]) Sors: ORBIS Company Report.

([29]) Ir-rapport indipendenti Ecorys imur lil hinn minn dan, u jeżamina wkoll il-premessi tal-pjan tan-negozju u jikkritika ħafna minnhom. Pereżempju, jinnota li "l-għażla tal-lokazzjoni ġeografika ma tidhirx li hija strateġika, peress li ma jistgħux jiġu identifikati sinerġiji ma' industrija tal-films fil-qrib. Hemm reġjuni oħra fi Spanja b'postijiet ġeografiċi simili, iżda eqreb gruppi tal-industrija tal-films eżistenti"(p. 30). Aktar 'il quddiem: F'dan ir-rigward, jiġi nnutat li, speċjalment matul l-ewwel snin ta' tħaddim tal-istudio u l-iskola, ma jkun hemm ebda disponibbiltà ta' riżorsi umani lokali b'taħriġ u diplomi. Għalhekk, investitur privat prudenti probabbilment kien jippreferi post ieħor biex jibni studio għall-ġbid tal-films (p. 31). Rigward l-investiment tal-2004, huwa indikat hekk: "Huwa diskutibbli li investitur privat kien jagħżel li jibni mix-xejn studio tal-films f'żona fejn ma jkun hemm ebda riżorsi umani xierqa fis-snin bikrija tat-tħaddim tal-istudio u tal-iskola" (p. 39).

fil-premessa 76, l-NPV tal-investiment huwa ta' madwar inqas minn EUR 130 miljun (ara l-Anness). Konsegwentement, din l-opportunità ta' investiment ma tinteressax lil investitur privat.

(81) Il-Kummissjoni wettqet ukoll verifika tal-affidabbiltà li turi li r-riżultat huwa solidu ħafna. Fuq limitu raġonevoli, ir-riżultat bilkemm huwa sensittiv għall-valur tal-kost tal-għażla tal-kapital ikkalkulat mill-Kummissjoni. Fi kliem ieħor, ir-riżultat ma jinbidilx mill-bidliet sinifikanti fil-parametri mkejla mill-Kummissjoni fil-kalkolu tal-ispiża tal-kapital. Il-grafika ta' hawn taħt tirrappreżenta l-valuri approssimattivi tal-NPV rigward valuri differenti tal-ispiża tal-kapital (WACC) bejn il-5 % u l-20 %. Il-grafika turi li l-NPV isir negattiv għal WACC ta' bejn 5 % u 6 %. Konsegwentement, jekk l-ispiża tal-kapital tkun akbar minn 6 %, investitur privat ma kienx iwettaq il-proġett. Barra minn hekk, għal valuri ta' WACC akbar minn 10 %, il-valur NPV kważi ma jiġix affettwat. Il-Kummissjoni stmat WACC ta' madwar 14 %, jiġifieri f'firxa li fiha wieħed jista' jikkonkludi b'livell għoli ta' kunfidenza li l-proġett mhuwiex profittabbli.



(82) Bi tweġiba għall-evalwazzjoni tal-Kummissjoni, abbażi ta' rapport ta' konsulenza ([30]), l-awtoritajiet Spanjoli ddikjaraw li l-analiżi tal-Kummissjoni kienet żbaljata. L-ewwel nett, filwaqt li huwa aċċettat li l-analiżi ta' CAPM, bħala tali, hija l-approċċ adattat, ir-rapport tal-konsulent ikkontesta l-valuri użati mill-Kummissjoni fil-parametri varji. B'mod partikolari, għandhom jintużaw valuri aktar baxxi għall-primjum tar-riskju tas-suq u l-"betas". It-tieni nett, sabiex jiġi stabbilit il-valur ta' referenza, il-Kummissjoni ma kelliex tuża biss il-pjan ta' negozju ta' Consultia IT, iżda wkoll il-pjan tan-negozju ta' Arthur Andersen fl-2000. It-tielet nett, il-Kummissjoni ma użatx il-proporzjonijiet finanzjarji xierqa sabiex tevalwa r-redditu mistenni tal-proġett Ciudad de la Luz. Finalment, il-Kummissjoni ma kkunsidratx id-dħul prevedibbli derivat mill-promozzjonijiet tal-lukandi u tal-ispazji għall-uffiċċji.

(83) Il-Kummissjoni ċaħdet dawn l-argumenti. Rigward il-primjum ta' riskju tas-suq, l-Anness II jispjega f'ċertu livell ta' dettall ir-raġunijiet għaliex il-valuri inklużi fil-firxa proposta minn Spanja ma jistgħux ikunu adattati. Qabel kollox, il-valuri proposti għall-primjum huma stimi għall-2009 u ma jikkorrispondux għal dawk applikabbli fl-2000 u l-2004. Huwa ċar li għall-istima tal-CAPM għandhom jintużaw valuri korrispondenti għad-data li fiha saret id-deċiżjoni kummerċjali. Fil-fatt, l-awtur stess ikkwotat mill-awtoritajiet Spanjoli pprovda stimi għall-perjodu rilevanti, li jikkoinċidu ma' dawk tal-Kummissjoni. L-Anness II jispjega wkoll għaliex l-argument tal-awtoritajiet Spanjoli li jużaw "betas" iktar baxxi huwa żbaljat. Il-Kummissjoni tuża valuri li ġejjin minn studji magħrufin pubblikament, li kkalkulaw betas għal kompetituri qrib Ciudad de la Luz. L-esperti finanzjarji jirrifjutaw l-użu ta' betas storiċi, kif jipproponu l-awtoritajiet Spanjoli.

(84) Bi tweġiba għat-talba tal-awtoritajiet Spanjoli li jiġi użat il-pjan tan-negozju tal-2000, l-Anness II jippreżenta kalkolu fuq dik il-bażi. Kif jista' jidher, minħabba primjum tar-riskju aktar għoli u rata ta' riskju akbar, f'tali każ il-WACC ikun ogħla milli fl-2004. Dan il-kalkolu jwassal ukoll għal NPV negattiv. Fl-aħħar nett, fir-rigward ta' kull dħul possibbli li jirriżulta mill-promozzjonijiet tal-lukandi u l-ispazju għall-uffiċċji, l-affermazzjonijiet tal-awtoritajiet Spanjoli kienu bbażati fuq elementi ta' provi ġodda, jiġifieri sitt rapporti ta' evalwazzjoni mhejjija sussegwentement. Dawn l-elementi ma kinux parti mill-informazzjoni li seta' jkollu investitur privat fiż-żmien rilevanti. Filwaqt li r-rapport ta' Arthur Andersen isemmi l-possibbiltà li jiġi żviluppat kumpless ta' lukandi, ir-rapport ma fih ebda informazzjoni dwar ir-redditu possibbli tiegħu u ma ġie mfassal ebda pjan ta' negozju li jikkontempla l-iżvilupp tal-proprjetà. Madankollu, l-Anness II jeżamina fid-dettall r-rapporti mhejjija sussegwentement relatati mal-iżvilupp tal-proprjetà. Dawn jippreżentaw problemi ta' skala kbira. Pereżempju, il-prezzijiet ta' referenza indikati għal spazji għall-uffiċċji fi Ciudad de la Luz huma l-prezzijiet tal-aktar toroq

([30]) Referenza għat-tieni rapport tal-LECG.

kummerċjali prestiġjużi fiċ-ċentru ta' Alicante. Peress li l-kumpless Ciudad de la Luz jinsab fil-periferija tal-belt ta' Alicante u qrib proprjetà industrijali, il-prezzijiet ta' referenza huma esaġerati ħafna. Bl-istess mod, bħala prezzijiet ta' referenza għal-lukandi jintużaw dawk ta' 4 u 5 stilel. M'hemm l-ebda indikazzjoni li hemm domanda biżżejjed għal-lukandi barra minn Alicante f'dawk il-kategoriji, barra minn hekk u li jinsabu ħdejn awtostrada u proprjetà industrijali.

(85) Minbarra l-evalwazzjoni interna tagħha, il-Kummissjoni kkummissjonat ukoll studju indipendenti sabiex twieġeb għad-domanda jekk investitur privat kienx jagħmel investiment ta' dan it-tip fi Ciudad de la Luz fl-istess kundizzjonijiet ([31]). Ir-rapport Ecorys janalizza diversi ipoteżi li jqisu li l-ispiża tal-kapital hija bejn 12,5 % u 21,4 % għall-investiment fl-2000 u bejn 10,9 % u 15,9 % għall-investiment addizzjonali fl-2004. Għalhekk, ir-riżultat tal-istudju tal-Kummissjoni jaqa' fil-medda kkalkulata minn Ecorys. Min-naħa l-oħra, ir-rata interna ta' redditu kkalkulata fuq il-bażi tal-pjan tan-negozju hija ferm inqas mill-ispiża minima tal-kapital stmata minn Ecorys.

(86) Konsegwentement, il-konklużjoni ġenerali ta' Ecorys hija li jidher improbabbli li l-investimenti li saru fl-2000 u fl-2004 kienu konsistenti mal-imġiba ta' investitur privat prudenti f'ekonomija tas-suq. Fir-rigward tal-pjan ta' investimenti fis-sena 2000, Ecorys ikkunsidra li l-każ ta' negozju mibni mill-ġdid juri NPV negattiv ta' 9 300 miljun pesetas. Investiment fis-suq tal-istokks kien ikun ferm aktar interessanti għal investitur tas-suq prudenti. F'dak li jirrigwarda l-investiment tal-2004 Ecorys jikkonkludi li "*dak li huwa l-iktar probabbli huwa li investitur tas-suq prudenti ma kienx jiddeċiedi li jlesti l-proġett ta' CDL kollu, iżda seta' jagħżel li jħaddem is-sitt settijiet tal-films li kien diġà investa fihom jew jabbanduna l-proġett u jieħu t-telf*" ([32]). Fl-aħħar nett, Ecorys jikkunsidra li sellief privat ma kienx jagħti self fuq l-ekwità jew kreditu ieħor għall-proġett, peress li l-fluss tal-flus tal-proġett ma kienx biżżejjed biex jitħallas il-ħlas għas-servizz tad-dejn.

(87) Huwa konkluż, għalhekk, li kemm l-investimenti mwettqa fi Ciudad de la Luz bejn l-2000 u l-2004 kif ukoll dawk imwettqa sussegwentement ma sarux skont il-prinċipju tal-investitur f'ekonomija tas-suq, u għalhekk jikkostitwixxu vantaġġ għall-kumpanija Ciudad de la Luz SAU. Peress li ma jgħaddux mit-test tal-investitur f'ekonomija tas-suq, investitur simili ma kienx jinvesti fis-sena 2000 u ma kienx ikompli jagħmel dan abbażi tal-pjan tan-negozju fl-2004.

(88) Konsegwentement, il-Kummissjoni tqis li l-vantaġġ ekonomiku huwa l-valur kollu tal-investiment. Is-self mogħti lil Ciudad de la Luz minn SPTCV kien self subordinat, li jfisser li kienu fl-istess kont b'mod simili għal ekwità. Kif diġà ġie indikat mill-Kummissjoni fid-deċiżjoni għall-ftuħ tal-proċedura, ir-rata tal-interessi tas-self hija kkalkulat b'parti fissa u oħra varjabbli. Ir-rata ta' interessi fil-parti fissa kienet baxxa ħafna u ma kinitx tkun aċċettabbli għal sellief privat f'kundizzjonijiet ta' ekonomija tas-suq. Din il-parti fissa tas-self b'interessi notevolment baxxi setgħet fil-prinċipju tiġi kkumpensata mill-perspettiva ta' remunerazzjoni adegwata tas-self ta' partecipazzjoni permezz tal-parti varjabbli marbuta mal-profitabilità tal-proġett, iżda dan ma setax ikun il-każ għall-proġett eżaminat hawnhekk (ara r-raġunament preċedenti rigward il-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq). Barra minn hekk, ma ġewx inklużi spejjeż finanzjarji fil-projezzjoni ta' benefiċċji u kontijiet ipprovduti lill-Kummissjoni mill-awtoritajiet Spanjoli għall-perjodu 2002-2014. Fl-aħħar nett, fit-teorija kien mistenni li s-self jiġi rrimborżat f'April 2015, jiġifieri, wara l-għeluq tal-proġett (u possibilment jiġi mibjugħ), li kien mistenni għall-2014; dan ma setax jiġi aċċettat minn sellief privat. Fit-tweġiba tagħhom tal-20 ta' April 2009 għad-deċiżjoni ta' ftuħ tal-proċedura, l-awtoritajiet Spanjoli spjegaw li s-self għandu jiġi kkunsidrat, minn perspettiva ekonomika, bħala injezzjonijiet ta' kapital, peress li s-sellief u l-azzjonista huma l-istess entità (jiġifieri, SPTCV). Effettivament, peress li ebda wieħed mis-self mogħti fl-2005, l-2007, l-2008 u l-2009 ma ġie rritornat (lanqas parzjalment), u peress li l-benefiċjarju ma ħallasx interessi fuq dan is-self, għandu jitqies fil-fatt bħala investiment ta' ekwità. Skont l-informazzjoni pprovduta mill-awtoritajiet Spanjoli f'April 2012, dan ammonta għal EUR 265 089 599 b'kollox fl-aħħar tal-2010 ([33]).

Selettività

(89) L-għajnuna hija wkoll selettiva minħabba li l-benefiċċji li jinkisbu minnha jkunu ta' vantaġġ biss għall-kumpaniji li joperaw fis-settur u, fir-realtà, għal xi whud minnhom biss.

Riżorsi tal-Istat

(90) Il-Kummissjoni tindika li l-Gvern Reġjonali ta' Valencia ffinanzja l-investiment permezz ta' SPTCV, vettura ta' investiment li hija 100 % proprjetà tiegħu, u li l-istudji li wasslu għall-investiment pubbliku fi Ciudad de la Luz

([31]) Ecorys, *Study on applying the market economy investor principle to the public investment in Ciudad de la Luz* (Studju dwar l-applikazzjoni tal-prinċipju tal-investitur privat f'ekonomija tas-suq għall-investiment pubbliku fi Ciudad de la Luz), 19 ta' Lulju 2011.

([32]) Paġni 30 u 39 tar-rapport Ecorys.

([33]) Kif indikat fil-premessi 29 u 53. Peress li l-krediti jitqiesu bħala investiment ta' ekwità, ma jiġux ikkunsidrati l-interessi.

saru mill-Gvern Reġjonali ta' Valencia. Għalhekk, dawn l-allokazzjonijiet jistgħu jiġu kkunsidrati bħala riżorsi tal-Istat.

Distorsjoni tal-kompetizzjoni

(91) Meta l-għajnuna mill-Istat issaħħaħ il-pożizzjoni ta' kumpanija rigward kompetituri oħra, għandu jiġi kkunsidrat li dawn tal-aħħar huma affettwati minn dik l-għajnuna. L-appoġġ mogħti jsaħħaħ il-pożizzjoni ta' Ciudad de la Luz relatata ma' kompetituri oħra billi tippermetti lil tal-ewwel tidħol fis-suq tal-istudios tal-films. Il-kompetizzjoni fost il-kumpaniji li jibbenefikaw mill-miżura u dawk li ma jagħmlux dan hija distorta. Anki jekk ikun preżunt li teżisti għajnuna għall-produzzjoni tal-films fi Stati Membri oħra fejn ikun hemm studios tal-films oħrajn, dan mhuwiex argument li jista' jiġi mmobilizzat sabiex jiċħad li l-għajnuna tgħawweġ il-kompetizzjoni. Miżura ma tistax ma tiġix ikkwalifikata bħala għajnuna mill-Istat minħabba s-sempliċi fatt li Stati Membri oħra setgħu jintroduċu l-miżuri tagħhom stess li għandhom tendenza jgħawġu l-kompetizzjoni. Mhux applikabbli li jsir "kumpens" ta' dan it-tip meta tiġi kkunsidrata l-kundizzjoni relatata mad-distorsjoni tal-kompetizzjoni.

Impatt fuq il-kummerċ

(92) Fl-aħħar nett, il-Kummissjoni tqis li l-miżura inkwistjoni taffettwa l-kummerċ bejn l-Istati Membri. L-istudios tal-films joffru l-faċilitajiet tagħhom fuq skala internazzjonali. Il-produtturi tal-films regolarment jinnegozjaw prezzijiet u kundizzjonijiet ma' għadd ta' studios tal-films li jinsabu fi Stati Membri differenti. Il-Kummissjoni awtorizzat fi Spanja u Stati Membri oħra skemi ta' għajnuna li joffru appoġġ għall-produzzjoni ta' xogħlijiet awdjoviżivi u, għalhekk, indirettament iħeġġu l-użu ta' faċilitajiet tekniċi nazzjonali, inklużi studios tal-films. Madankollu, ir-raba' kriterju tal-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema tal-2001 jelimina s-supplimenti ta' għajnuna maħsuba għall-attivitajiet tal-produzzjoni speċifiċi, inkluż l-użu tal-istudios tal-films.

Konklużjoni

(93) B'kunsiderazzjoni ta' dak li ntqal hawn fuq, il-Kummissjoni tqis li l-proġett jipprovdi vantaġġ ekonomiku selettiv għal Ciudad de la Luz. Il-proġett huwa ffinanzjat b'riżorsi pubbliċi, jgħawweġ il-kompetizzjoni u jaffettwa l-kummerċ bejn l-Istati Membri. Konsegwentement, il-Kummissjoni tqis li l-miżura notifikata tikkostitwixxi għajnuna mill-Istat skont it-tifsira tal-Artikolu 107(1), tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea.

Kompatibbiltà

(94) Il-Kummissjoni għandha tiggarantixxi, l-ewwel nett, li l-għajnuna ma tmurx kontra d-dispożizzjonijiet tat-TFUE f'oqsma oħra minbarra l-għajnuna mill-Istat. F'dan il-każ, l-evalwazzjoni tal-Kummissjoni hija mingħajr preġudizzju għal kwalunkwe konklużjonijiet oħra rigward il-kompatibbiltà mal-leġiżlazzjoni dwar l-akkwist pubbliku tal-Unjoni. L-għajnuna ma tikkonsisti f'ebda element ieħor li jista' jippreżenta problemi fir-rigward tal-prinċipju ta' legalità ġenerali tal-għajnuna.

(95) Kif ġie ddikjarat fid-deċiżjoni tal-ftuħ, bħala argument alternattiv f'każ li l-Kummissjoni tqis li l-miżuri inkwistjoni jikkostitwixxu għajnuna mill-Istat, l-awtoritajiet Spanjoli argumentaw li dawn il-miżuri jkunu kompatibbli mal-Artikolu 107(3), bħala għajnuna reġjonali u għajnuna maħsuba għall-promozzjoni tal-kultura.

Għajnuna reġjonali

(96) L-għajnuna reġjonali għall-bini ta' Ciudad de la Luz tista' tiġi ġġustifikata għar-raġuni li l-investiment huwa f'żona megħjuna. L-awtoritajiet Spanjoli ssuġġerew li l-istandards fil-qasam tal-għajnuniet reġjonali applikabbli fiż-żmien tal-adozzjoni tad-deċiżjoni ta' investiment inizjali fl-2000-2006 jippermettu intensità ta' għajnuna ta' 36 %.

(97) Peress li din hija għajnuna mhux notifikata, japplikaw il-Linji Gwida dwar l-Għajnuna Reġjonali għall-perjodu 2000-2006 ([34]). Il-punt 4.2 tal-Linji Gwida jgħid hekk: "sabiex jiġi żgurat li l-investiment produttiv ikun vijabbli u sod, il-benefiċjarju għandu jipprovdi kontribuzzjoni finanzjarja minima ta' 25 %.". In-nota ta' qiegħ il-paġna 20 tal-Linji Gwida tagħmilha ċara li din il-kontribuzzjoni minima ta' 25 % m'għandha tinkludi ebda għajnuna. Għalkemm għall-ewwel kien hemm investitur privat li kellu 25 % ta' kapital azzjonarju ta' EUR 600 000, dan l-investitur privat kien il-kumpanija ta' ġestjoni tal-proġett bi skambju għal ħlas u ma wettaq l-ebda investiment ulterjuri fil-proġett li kien jammonta għall–maġġoranza tal-investiment pubbliku fil-proġett. Konsegwentement, l-investiment inizjali ma jistax jitqies separatament mill-investiment pubbliku peress li mhuwiex investiment indipendenti. Barra minn hekk, SPTCV f'Lulju 2004 assorbiet lill-investitur privat, u b'hekk il-parteċipazzjoni tiegħu naqas għal 0,2 %.

(98) L-awtoritajiet Spanjoli argumentaw li l-investiment ta' 25 % ta' SPTCV jista' jiġi kkunsidrat bħala kontribuzzjoni proprja tal-benefiċjarju. Il-Kummissjoni temmen li dan l-approċċ, skont liema 25 % tal-investiment huwa kopert minn aġenzija pubblika li ma ġabitx ruħha bħala investitur privat (ara hawn fuq, taqsima V, sottotaqsima "Vantaġġ ekonomiku") u l-75 % li jifdal ġej ukoll minn riżorsi tal-Istat, ma jippermettix li jiġi żgurat li l-investiment produttiv benefiċjarju tal-għajnuna jkun vijabbli u b'saħħtu.

([34]) ĠU C 74, 10.3.1998, p. 9.

(99) Peress li l-investiment magħmul fi Ciudad de la Luz ġie ffinanzjat għal kollox mill-fondi pubbliċi ta' SPTCV, din il-kundizzjoni mhix sodisfatta.

Għajnuna settorjali għas-settur awdjoviżiv

(100) F'ċerti sitwazzjonijiet, il-Kummissjoni awtorizzat għajnuna lis-settur awdjoviżiv skont l-Artikolu 107(3)(c), b'kunsiderazjoni tal-objettivi kulturali tal-Artikolu 167 TFUE. L-eċċezzjoni kulturali tista' tintuża flimkien ma' bażijiet legali oħra ta' kompatibilità, bħall-għajnuna għal ċerti attivitajiet ekonomiċi skont l-Artikolu 107(3)(c) tat-TFUE ([35]). Għalkemm ma ġietx proposta mill-awtoritajiet Spanjoli, fid-dawl tal-kummenti minn partijiet interessati, se tiġi indirizzata l-kwistjoni tal-bażi legali msemmija.

(101) L-evalwazzjoni skont l-Artikolu 107(3)(c) tat-TFUE titwettaq permezz ta' test fi tliet fażijiet li jiżen il-vantaġġi u l-iżvantaġġi tal-miżura inkwistjoni.

(102) Fl-applikazzjoni dan it-test ta' bbilanċjar, il-Kummissjoni tevalwa l-aspetti li ġejjin:

(a) Il-miżura ta' għajnuna hija mmirata lejn il-kisba ta' objettiv definit tajjeb fl-interess komuni (jiġifieri, hija maħsuba biex issolvi nuqqas fis-suq jew tilħaq objettiv ieħor)?

(b) L-għajnuna hija mfassla tajjeb sabiex jinkiseb l-għan ta' interess komuni? B'mod partikolari:

(i) Il-miżura tal-għajnuna tikkostitwixxi strument xieraq, jiġifieri, jeżistu strumenti oħrajn aktar adattati?

(ii) Jeżisti effett ta' inċentiv, jiġifieri, l-għajnuna timmodifika l-imġiba tal-kumpaniji?

(iii) Il-miżura ta' għajnuna hija proporzjonali, jiġifieri, tista' tikseb l-istess bidla fl-imġiba b'inqas għajnuna?

(c) Huma limitati l-effetti fuq il-kummerċ u d-distorsjoni tal-kompetizzjoni b'tali mod li l-bilanċ globali jkun pożittiv?

Objettiv tal-miżura

(103) Hu meqjus li jkun hemm "falliment tas-suq" jekk ir-riżultat tas-suq ma jwassalx għall-akbar benessri soċjali possibbli. Riżultat ta' suq ineffiċjenti jista' jseħħ fil-każ tal-ħekk imsejħa beni pubbliċi u beni *meritevoli* ([36]). Dawn il-beni jiġġeneraw effetti esterni pożittivi meta l-benefiċċju soċjali jaqbeż il-benefiċċju privat. Konsegwentement, l-ammont offrut ikun taħt il-livell ottimali, li mbagħad jiġġustifika l-intervent pubbliku (u possibilment is-sussidji pubbliċi).

(104) Fl-Unjoni jeżisti suq kummerċjali kompetittiv ħafna li fih joperaw għadd ta' studios tal-films kbar. Barra minn hekk, għall-produzzjonijiet tal-films il-kbar l-istudios Ewropej ikollhom jiffaċċjaw kompetizzjoni notevoli min-naħa ta' studios barra mill-Unjoni. Għalhekk, evidenza prima facie ma tappoġġjax l-eżistenza ta' falliment tas-suq fuq il-bażi ta' offerta insuffiċjenti u spejjeż ta' dħul għoljin. Fir-risposta tagħhom għad-deċiżjoni tal-ftuħ, il-produtturi tal-films Spanjoli jsostnu li, qabel ma ġie mibni Ciudad de la Luz, is-suq Spanjol ma kellux servizzi simili ta' kwalità għolja. B'mod speċifiku, il-produtturi tal-films ta' Valencia indikaw li l-aċċess mill-qrib għal studios tal-films ippermettielhom inaqqsu l-ispejjeż tal-produzzjoni (inqas spejjeż ta' trasport, prossimità għal servizzi oħra neċessarji għall-produzzjoni ta' films, eċċ.).

(105) Minkejja dan, il-fatt li l-produtturi tal-films nazzjonali jibbenefikaw minn Ciudad de la Luz mhuwiex biżżejjed biex juri l-eżistenza ta' "falliment tas-suq", kif definit hawn fuq. L-ewwel nett, il-kunsiderazzjoni li Ciudad de la Luz jimla nuqqas fis-suq rigward il-produzzjoni lokali tal-films fi Spanja tmur kontra l-objettiv iddikjarat mill-awtoritajiet Spanjoli. Ir-rapport ta' Consultia tal-2004 jqis li l-istudios lokali huma kompetituri biss "indiretti", filwaqt li Ciudad de la Luz jikkompeti biex jikseb il-produzzjonijiet tal-films il-kbar.

([35]) Ara, b'mod partikolari, id-Deċiżjoni NN 84/2004, tat-22 ta' Marzu 2006, Franza – Skemi ta' għajnuna għaċ-ċinema u s-settur awdjoviżiv. F'dan il-każ, il-Kummissjoni pproċediet biex tawtorizza *a posteriori*, abbażi tal-Artikolu 107(3)(c) u/jew (d) tat-TFUE, miżuri ta' għajnuna maħsuba għall-appoġġ, fost affarijiet oħra, tad-distribuzzjoni tal-films, il-ħolqien, ir-ristrutturar jew il-modernizzazzjoni ta' swali taċ-ċinema, id-distribuzzjoni ta' vidjos tal-mużika jew vidjos, l-attivitajiet tar-R&Ż u l-iżvilupp tat-teknoloġiji wara l-produzzjoni. Ara wkoll N 192/2008, tal-11 ta' April 2008, Spanja - Promozzjoni tal-doppjaġġ u sottotitolar tal-films Baski.

([36]) Il-beni pubbliċi jeżistu f'każ li la jkunx possibbli li jingħata oġġett jew servizz lil persuna mingħajr ma tiġi eskluża oħra jew meta ma jkunx hemm rivalità fil-konsum (pereżempju, id-dawl fit-toroq, in-netwerk tat-toroq). Il-beni ta' interess ġenerali jew *meritevoli* huma dawk il-beni u servizzi li l-amministrazzjoni pubblika temmen li ċ-ċittadini jikkunsmaw biżżejjed sabiex dawn għandhom ikunu ssussidjati jew mogħtija mingħajr ħlas (pereżempju, l-edukazzjoni jew il-libreriji pubbliċi).

(106) It-tieni, sabiex jiġi skopert nuqqas tas-suq rigward il-produtturi Spanjoli, għandu jiġi evalwat jekk il-benefiċċju soċjali ġġenerat minn xi studios bħal Ciudad de la Luz huwiex akbar mill-ispiża tagħhom. Dan ikun jeħtieġ, fost affarijiet oħra, li jiġi kkunsidrat jekk il-faċilitajiet attwali humiex suffiċjenti, jiġifieri, jekk il-produtturi tal-films Spanjoli setgħux jużaw l-istudios li attwalment jitħaddmu fi Spanja (bħal Video Planning, Cartuja Producciones y Loasur Audiovisual f'Andalucía, Media Park f'Cataluña, Platós Valencia f'Valencia, u Estudios Barajas, Estudios El Álamo, Estudios Los Ángeles u Flash Estudio f'Madrid) jew fi Stati Membri oħra. Filwaqt li l-produtturi tal-films Spanjoli indikaw xi vantaġġi fl-ispiża (mingħajr ma kkwantifikawhom) iġġenerati minn Ciudad de la Luz, huma ma sostnewx li studios lokali b'dawn il-karatteristiċi kienu essenzjali għall-produzzjoni tal-films lokali.

Għajnuna mfassla sew

(107) Peress li ma jeżisti l-ebda falliment tas-suq definit sew li huwa mistenni li jasal għal deċiżjoni rigward il-miżura, lanqas ma jista' jiġi meqjus li l-għajnuna tkun xierqa u proporzjonata sabiex issolvi dan il-falliment. Jekk l-iskop tal-istudio tal-films kien il-promozzjoni tal-produzzjoni lokali, kien ikun meħtieġ, fost affarijiet oħra, li l-investiment jiġi mqabbel ma' miżuri oħra li setgħu kisbu effiċjenzi komparabbli mill-perspettiva tal-produtturi tal-films. L-awtoritajiet Spanjoli ma għamlux dan il-paragun.

Distorsjoni tal-kompetizzjoni u l-kummerċ

(108) It-test tal-ibbilanċjar jeħtieġ ukoll li jiġu evalwati l-effetti negattivi f'termini ta' *distorsjoni tal-kompetizzjoni u l-kummerċ*. Billi l-produzzjoni tagħhom kienet ħafna inqas mill-aspettattivi inizjali u ġibdet produzzjonijiet prinċipalment lokali, jeħtieġ li jiġi kkunsidrat li sa issal-effett ta' distorsjoni tal-istudios Ciudad de la Luz seta' kien limitat. Madankollu, in-numru ta' produzzjonijiet ta' films magħmula fi Ciudad de la Luz mhuwiex indikatur tajjeb tal-effetti ta' distorsjoni potenzjali tiegħu. L-introduzzjoni ta' Ciudad de la Luz fis-suq Ewropew għall-istudios tal-films żiedet il-kapaċità ġenerali tas-suq. Il-loġika ekonomika bażika timplika li din iż-żieda fil-provvista se tiġġenera tnaqqis ġenerali tal-prezzijiet, irrispettivament min-numru ta' produzzjonijiet li Ciudad de la Luz huwa kapaċi jattira. Peress li dan jaffettwa l-prezz tas-suq globali, dan it-tnaqqis fil-prezz ma jistax jitqies billi jiġu mqabbla l-prezzijiet minn Ciudad de la Luz mal-kompetituri tiegħu. Barra minn hekk, huwa possibbli li l-kostruzzjoni ta' Ciudad de la Luz tħajjar lil Stati Membri oħra biex jagħmlu investimenti simili. Fl-aħħar nett, minħabba l-faċilitajiet moderni tiegħu, jista' jkun li s-sitwazzjoni ta' Ciudad de la Luz tinbidel fil-futur.

(109) Abbażi ta' dak li ntqal hawn fuq, il-miżura ma tistax titqies bħala kompatibbli skont l-Artikolu 107(3)(c), peress li mhix maħsuba biex tirrimedja falliment tas-settur u thedded li taffettwa b'mod negattiv il-kompetizzjoni u l-kummerċ.

Għajnuna kulturali - investiment fil-kostruzzjoni tal-istudios

(110) L-awtoritajiet Spanjoli ma ppreżentawx argumenti biex jibdlu l-perspettiva tal-Kummissjoni murija fid-deċiżjoni tal-ftuħ, jiġifieri, li *"tikkunsidra li m'hemm xejn li jindika li tista' tiġi applikata l-eċċezzjoni [kulturali] għall-għajnuna mill-Istat li tiffaċilita l-ispejjeż tal-kostruzzjoni u l-funzjonament ta' kumpless ta' studios tal-films mibnijin ġodda u kbar"*. Id-deċiżjoni tal-ftuħ ma qisitx il-possibbiltà li l-istudios jiġu kkunsidrati bħala "infrastruttura kulturali" peress li huma speċjalizzati ħafna u jillimitaw l-użu tagħhom għas-settur awdjoviżiv (għall-iffilmjar ta' films, produzzjonijiet televiżivi u reklami).

(111) Sabiex tkun tapplika l-eċċezzjoni kulturali stabbilita fl-Artikolu 107(3)(d), tat-TFUE għall-finanzjament li mhix koperta fil-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema, l-għajnuna kellha tkun mhux biss meħtieġa, proporzjonata u xierqa (kif indikat fl-evalwazzjoni ta' hawn fuq skont l-Artikolu 107(3)(c)) iżda wkoll immirata biex jintlaħaq objettiv kulturali. Peress li ġie konkluż li dawn il-kriterji ma ġewx sodisfatti skont id-dispożizzjonijiet tal-Artikolu 107(3)(c), l-istess japplika rigward l-Artikolu 107(3)(d).

Għajnuna kulturali – inċentivi għall-produtturi tal-films

(112) F'Diċembru 2008, il-Kummissjoni approvat l-inċentivi għall-films offruti mir-Reġjun ta' Valencia skont il-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema ([37]). Qabel dan, l-inċentivi kollha mogħtija mir-Reġjun ta' Valencia għall-ġbid ta' films fi Ciudad de la Luz ma jistgħux jiġu kkunsidrati bħala kompatibbli meta l-iffilmjar fi Ciudad de la Luz kien kundizzjoni għall-għoti tal-għajnuna (li jikser ir-raba' kriterju tal-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema, li jeskludi s-supplimenti ta' għajnuna għal attivitajiet speċifiċi għall-produzzjoni tal-films).

([37]) Il-Komunikazzjoni dwar iċ-Ċinema tal-2001 tistabbilixxi l-kriterji li permezz tagħhom tista' tiġi applikata l-eċċezzjoni kulturali stipulata fl-Artikolu 107(3)(d), għall-iskemi ta' għajnuna maħsuba biex jinkoraġġixxu l-produzzjoni ta' xogħlijiet awdjoviżivi.

(113) Fl-aħħar nett, mhuwiex meħtieġ li jiġi eżaminat f'aktar dettall fil-qafas ta' din id-deċiżjoni jekk kienx hemm għoti ta' għajnuna lill-produtturi tal-films..

VI. **KONKLUŻJONI**

(114) Il-Kummissjoni għandha tikkonkludi li Spanja tat għajnuna mill-Istat lil Ciudad de la Luz SA u kisret id-dispożizzjonijiet tal-Artikolu 108(3), tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea. Investitur privat, taħt l-istess kundizzjonijiet, ma kienx jagħmel l-investiment magħmul mir-Reġjun ta' Valencia lil Ciudad de la Luz. Konsegwentement, il-Kummissjoni għandha tikkunsidra li l-investiment pubbliku kollu fil-proġett jikkostitwixxi għajnuna illegali.

(115) Konsegwentement, l-ammont ta' għajnuna sa Diċembru 2010 huwa t-total ta' EUR 265 089 599 ta' investiment pubbliku dirett magħmul lil Ciudad de la Luz SA u kull inċentiv mogħti lill-produtturi tal-films bil-kundizzjoni li l-iffilmjar isir fi Ciudad de la Luz.

(116) B'mod konformi mat-TFUE u l-ġurisprudenza tal-Qorti tal-Ġustizzja tal-Unjoni Ewropea, il-Kummissjoni għandha l-awtorità li tobbliga lill-Istat ikkonċernat jabolixxi jew ibiddel l-għajnuna ([38]) meta tkun sabet li din ma tkunx kompatibbli mas-suq intern. Il-Qorti kkonkludiet ukoll b'mod konsistenti li l-obbligu ta' Stat li jabolixxi jew ibiddel għajnuna li titqies mill-Kummissjoni bħala inkompatibbli mas-suq intern għandu l-għan li jirrestawra s-sitwazzjoni eżistenti minn qabel ([39]). F'dan il-kuntest, il-Qorti ddeċidiet li l-objettiv jintlaħaq meta l-benefiċjarju jkun irrimborża l-ammonti mogħtija bħala għajnuna illegali, u b'hekk jitlef il-vantaġġ li jkun ibbenefika minnu fir-rigward tal-kompetituri tiegħu, u tkun ġiet irrestawrata s-sitwazzjoni ta' qabel il-ħlas tal-għajnuna ([40]).

(117) B'mod kkonformi ma' din il-ġurisprudenza, l-Artikolu 14 tar-Regolament (KE) Nru 659/1999 ([41]) jistipula li "fejn jittieħdu deċiżjonijiet negattivi f'każijiet ta' għajnuna llegali, il-Kummissjoni għandha tiddeċiedi li l-Istat Membru kkonċernat għandu jieħu l-miżuri kollha meħtieġa sabiex jirkupra l-għajnuna mill-benefiċjarju".

ADOTTAT DIN ID-DEĊIŻJONI:

Artikolu 1

Il-kapital azzjonarju inizjali u ż-żidiet tal-kapital ta' ekwità li jammontaw għal EUR 94 459 719, l-art allokata lil Ciudad de la Luz għall-valur ta' EUR 9 800 040, is-self fuq l-ekwità li jammonta għal EUR 115-il miljun, is-self konvertibbli f'ishma maħruġ mill-2008 għal total ta' EUR 45 829 840, mogħti b'mod illegali minn Spanja lil Ciudad de la Luz SA qabel il-31 ta' Diċembru 2010, kif ukoll l-inċentivi kollha mogħtija lill-produtturi tal-films bil-kundizzjoni li l-iffilmjar isir fi Ciudad de la Luz, bi ksur tal-Artikolu 108(3), tat-Trattat, jikkostitwixxu għajnuna mill-Istat inkompatibbli mas-suq intern.

Artikolu 2

1. Spanja għandha tirkupra mill-benefiċjarju l-għajnuna inkompatibbli msemmija fl-Artikolu 1.

2. Is-somom pendenti li għandhom jiġu rkuprati għandu jinkludu l-interessi mid-data li fiha saru disponibbli għall-benefiċjarju sa dik tal-irkupru attwali tagħhom.

3. L-interessi għandhom jiġu kkalkulati fuq bażi komposta skont il-Kapitolu V tar-Regolament (KE) Nru 794/2004 ([42]).

4. Spanja għandha tikkanċella l-pagamenti kollha pendenti tal-għajnuna msemmija fl-Artikolu 1 b'effett mid-data tal-adozzjoni ta' din id-Deċiżjoni.

Artikolu 3

1. L-irkupru tal-għajnuna msemmija fl-Artikolu 1 għandu jkun immedjat u effettiv.

2. Spanja għandha tiggarantixxi li din id-Deċiżjoni tiġi implimentata fi żmien erba' xhur mid-data tan-notifika.

Artikolu 4

1. Fi żmien xahrejn mid-data tan-notifika ta' din id-Deċiżjoni, Spanja għandha tipprovdi l-informazzjoni li ġejja:

(a) l-ammont totali (kapital u interessi) li għandu jiġi rkuprat mingħand kull benefiċjarju;

(b) deskrizzjoni dettaljata tal-miżuri li diġà ttieħdu u li huma ppjanati biex ikun hemm konformità ma' din id-Deċiżjoni;

(c) id-dokumenti li juru li l-benefiċjarju jkun ġie ordnat li jirritorna l-għajnuna.

2. Spanja għandha żżomm lill-Kummissjoni infurmata bil-progress tal-miżuri nazzjonali adottati sabiex tiġi implimentata din id-Deċiżjoni sakemm jitlesta l-irkupru tal-għajnuna msemmi fl-Artikolu 1. Hija għandha tissottometti immedjatament, fuq talba tal-Kummissjoni, informazzjoni dwar il-miżuri li diġà ttieħdu u li huma ppjanati sabiex ikun hemm konformità ma' din id-Deċiżjoni. Hija għandha tipprovdi wkoll informazzjoni dettaljata dwar l-ammonti tal-għajnuna u l-interessi diġà rkuprati mingħand il-benefiċjarju.

([38]) Kawża C-70/72, *Il-Kummissjoni vs il-Ġermanja*, paragrafu 13.
([39]) Kawżi konġunta C-278/92, C-279/92 u C-280/92, Spanja vs il-Kummissjoni, paragrafu 75.
([40]) Kawża C-75/97 *il-Belġju vs il-Kummissjoni*, paragrafi 64-65.
([41]) ĠU L 83, 27.3.1999, p. 1.
([42]) ĠU L 125, 28.4.2004, p. 4.

Artikolu 5

Ir-riċevitur ta' din id-Deċiżjoni għandu jkun ir-Renju ta' Spanja.

Magħmul fi Brussell, it-8 ta' Mejju 2012.

Għall-Kummissjoni
Joaquín ALMUNIA
Viċi President

ANNESS A

Informazzjoni dwar l-ammonti ta' għajnuna riċevuti, li għandhom jiġu rkuprati u li diġà ġew irkuprati

Identità tal-benefiċjarju	Ammont totali ta' għajnuna riċevuta taħt l-iskema (*)	Ammont totali ta' għajnuna li għandha tiġi rkuprata (*) (Kapital)	Ammont totali diġà rimborżat (*)	
			Kapital	Interessi

(*) Miljuni f'munita nazzjonali

ANNESS I

Ciudad de la Luz (CDL) - Approċċ għall-kalkolu xieraq tal-ispiża tal-kapital fid-deċiżjonijiet baġitarji tal-investiment - Lulju 2009

Għan

L-għan ta' dan ir-rapport huwa li jistabbilixxi jekk l-investiment fil-proġett tal-ħolqien ta' Ciudad de la Luz (CDL) jistax jitqies bħala għajnuna mill-Istat. Skont il-prinċipju tal-investitur li jopera taħt kundizzjonijiet tas-suq, l-investiment magħmul għandu jitqies bħala għajnuna mill-Istat jekk il-kumpens li l-Istat huwa mistenni li jirċievi jkun inqas minn dak l-ammont li kien jeħtieġ investitur privat fiċ-ċirkustanzi ta' dan il-proġett partikolari.

Investitur privat ta' kapital ([1]) kien ikun lest li jinvesti fil-proġett CDL jekk ir-rata interna ta' redditu mistennija ([2]) kienet tkun akbar jew daqs il-kost tal-għażla tal-kapital ta' ekwità ([3]) (jiġifieri, ir-redditu li seta' jikiseb fi proġett simili).

Fl-analiżi li ġejja ġie użat il-mudell tal-ipprezzzar tal-assi kapitali għall-kisba tal-ispiża tal-kapital ta' ekwità. Dan huwa l-varjabbli li jippermetti li jiġi stabbilit jekk investitur privat kienx jiddeċiedi li jinvesti fil-proġett CDL.

Hawnhekk, il-firxa li tirriżulta għall-varjabbli hija mqabbla mar-riżultati miksuba ex post minn kampjun li jirrappreżenta lill-kompetituri tal-proġett CDL. Dan huwa l-approċċ meħud mill-kumpanija ta' konsulenza LECG fir-rapport tagħha, jiġifieri, l-użu tar-riżultati ex-post sabiex jiġi stabbilit punt ta' riferiment għall-kost tal-għażla tal-kapital għal dan it-tip ta' proġetti. Kif se jirriżulta hawn taħt, il-miżura tar-riżultati ex-post magħżula minn LECG mhix l-aktar waħda adattata għall-istabbiliment ta' punt ta' riferiment. U aktar importanti, kull indikatur tar-riżultati ex-post jikkostitwixxi indikatur imperfett tar-redditu ex ante meħtieġ.

Il-konklużjoni hija li l-kost tal-għażla tal-kapital għal dan il-proġett kien ta' madwar 14,91 %. Konsegwentement, investitur privat jeħtieġ li jikseb rata interna tar-redditu akbar minn 14,91 %. Skont il-pjan tan-negozju propost minn CDL fl-2004 (li huwa l-informazzjoni finanzjarja l-aktar reċenti li fuqha huwa bbażat dan il-proġett), ir-rata interna ta' redditu tal-investiment f'CDL kienet ta' 5,74 % ([4]).

Konsegwentement, investitur privat ma kienx jinvesti fil-proġett CDL minħabba li r-rata interna ta' redditu tiegħu hija aktar baxxa mill-ispiża tal-opportunità tal-kapital.

L-ispiża tal-kapital ta' ekwità ([5])

L-ispiża tal-kapital ta' ekwità hija r-rata minima ta' redditu li għandu joffri l-proġett CDL lill-imsieħba tiegħu bħala kumpens għal:

— il-valur temporanju tal-flus,

— ir-riskju assoċjat mal-investiment fil-proġett CDL.

Huwa importanti li jiġi enfasizzat li r-rata ta' redditu rilevanti hija ta' redditu futur mistenni, mhux redditu storiku. L-ispiża tal-kapital ta' ekwità tirrifletti l-kost tal-għażla tal-investiment għall-imsieħba f'impriżi jew proġetti li għandhom l-istess riskju finanzjarju u intraprenditorjali (jew livell ta' riskju simili) bħall-proġett li qed jiġi eżaminat.

Hawhekk napplikaw metodu ta' stima tal-ispiża tal-kapital ta' ekwità li huwa ġeneralment aċċettat, jiġifieri, il-mudell ta' valutazzjoni għall-assi finanzjarji:

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

Fejn:

— K_e hija l-ispiża tal-kapital ta' ekwità, espressa f'termini ta' perċentwali,

— R_f hija r-rata ta' bla riskju, espressa f'termini ta' perċentwali,

— $(R_m - R_f)$ hija l-primjum tar-riskju tas-suq, espress f'termini ta' perċentwali,

— ß hija l-"Beta", miżura tar-riskju sistematiku (mhux diversifikabbli) assoċjata mal-valuri ta' CDL, li tirrifletti kemm ir-riskju finanzjarju kif ukoll ir-riskju intraprenditorjali.

([1]) Fin-nuqqas ta' djun.
([2]) Skont id-definizzjoni, ir-rata interna ta' redditu tikkorrispondi għar-rata ta' skont li jagħmel il-valur nett attwali tal-investiment ekwivalenti għal żero.
([3]) Brealey and Myers (2000), *Principles of Corporate Finance*, Is-Sitt Edizzjoni (kapitolu 5, p. 100).
([4]) L-użu ta' din ir-referenza m'għandux jiġi interpretat bħala kunsiderazzjoni li din il-figura hija korretta. Huwa diffiċli biex jiġu identifikati b'mod preċiż il-previżjonijiet tal-flussi tal-flus; u għalhekk, huwa probabbli li, fl-aħjar każ, ir-rata interna ta' redditu ta' 5,74 % tirrappreżenta l-limitu massimu.
([5]) Id-definizzjoni ġenerali tal-piż differenzjat medju tal-kost tal-kapital li jinkludi kemm il-kapital kif ukoll id-dejn, hija disponibbli fl-appendiċi.

Għar-rata ta' bla riskju, il-prattika tas-suq tissuġġerixxi li tittieħed ir-rata ta' interess tal-bonds pubbliċi fit-tul (normalment 10 snin) fil-pajjiż tal-operazzjonijiet.

Fir-rigward tal-primjum ta' riskju għandu jkun il-primjum tar-riskju storiku tas-suq għal perjodu ta' żmien raġonevolment twil. Huwa komuni ħafna li tintuża d-differenza bejn ir-redditu storiku ta' indiċi ta' ekwità diversifikati fil-pajjiż tal-operazzjonijiet u r-rata ta' bla riskju.

Applikazzjoni għall-proġett Ciudad De La Luz

Fl-2004, ir-redditu medju annwali tal-bonds pubbliċi għal 10 snin fi Spanja kien ta' 4,1 % ([1]).

R_f = 4,1 %

Skont Fernández (2004) ([2]), il-primjum tar-riskju tal-passat tas-suq għall-bonds pubbliċi Spanjoli (fil-perjodu 1991-2003, li bejn wieħed u ieħor jikkorrispondi mal-perjodu qabel l-investiment tagħna) huwa bejn 6,8 % u 9,3 % (id-differenza hija fil-metodu ta' kalkolu tal-medja —aritmetika versus ġeometrika—). Fl-istima tagħna tal-primjum ta' riskju tas-suq aħna ser nikkunsidraw il-limitu baxx ta' din il-firxa.

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

Fl-aħħar nett, sabiex jiġi stmat il-valur tal-beta, nużaw l-informazzjoni disponibbli pubblikament li tappartjeni għall-kumpaniji li l-awtoritajiet Spanjoli identifikaw bħala kompetituri diretti ta' CDL.

Fl-2001, KBC Securities ħareġ rapport li kien fih l-informazzjoni meħtieġa għall-kalkolu tal-valur nett attwali ta' investiment għal 10 snin fil-**Grupo Carrere**. Ġie osservat li kemm id-data kif ukoll iż-żmien tal-amortizzazzjoni tal-investiment jikkonċidu bejn wieħed u ieħor mal-każ preżenti. Ir-rata ta' skont użata fir-rapport KBC kienet ta' 12 %, filwaqt li għall-beta kien inkiseb valur ta' 1,8. Minħabba li l-profil tar-riskju finanzjarju ta' **Carrere** huwa differenti minn dak ta' CDL (l-istruttura tal-kapital ta' Carrere tinkludi d-dejn), għandna naġġustaw dan il-valur u nikkalkulaw il-beta mingħajr ma nikkunsidraw id-dejn sabiex jiġi iżolat il-profil tar-riskju intraprenditorjali. Il-formula li tippermetti li jinkiseb il-valur tal-beta mingħajr dejn issir permezz ta':

$$Beta_{Mingħajr\ dejn} = Beta_{Bid\text{-}dejn}/[1 + (1 - T)\ D/E]$$

fejn T hija r-rata tat-taxxa applikabbli. Ir-rata tat-taxxa fi Franza, fejn għandu l-kwartieri ġenerali Carrere, hija ta' madwar 33 %, u d-dejta dwar il-koeffiċjent tad-dejn tista' tinstab fir-rapport oriġinali ta' KBC. Fiż-żmien tal-ħruġ tal-ishma, il-koeffiċjent tad-dejn kien ta' 10 %. Dan il-valur ġie kkonfermat bid-dejta ta' Bloomberg.

Permezz ta' dawn il-valuri għall-parametri differenti, jiġi miksub il-valur li ġej għall-beta mingħjr dejn:

$$Beta_{Mingħajr\ dejn} = 1,68$$

Fil-Ġermanja, Der Spezialist fur Finanzaktien wettaq analiżi simili fl-2008 għal **Studio Babelsberg**, kumpanija oħra li l-awtoritajiet Spanjoli identifikaw bħala kompetitur dirett ta' CDL. F'dan ir-rapport ġiet użata l-ipoteżi li l-ispiża tal-kapital kienet ta' 12 % u ġie miksub għall-beta valur ta' 1,5. Fiż-żmien li ġie ppubblikat ir-rapport, **Studio Babelsberg** ma kellu l-ebda dejn, li jfisser li l-istruttura tal-kapital tiegħu kienet identika għal dik ta' CDL; għalhekk, f'dan il-każ mhuwiex meħtieġ li jsir aġġustament fil-beta.

Din l-evidenza miksuba minn rapporti dettaljati dwar żewġ kompetituri diretti jindikaw li l-beta applikabbli għal CDL hija (mill-inqas) fil-medda ta' 1,5 – 1,68. Barra minn hekk, għar-raġunijiet diġà msemmija mill-Kummissjoni, huwa probabbli li l-investiment f'CDL jinvolvi livell ogħla ta' riskju idjosinkratiku. Fi kliem ieħor, probabbilment il-valur tal-beta applikabbli għal CDL huwa akbar minn dak tal-kompetituri tiegħu.

Hawnhekk se nieħdu l-medja aritmetika ta' dawn iż-żewġ valuri u nassenjaw ir-riżultat lil CDL (għalkemm huwa probabbli li CDL jippreżenta livell akbar ta' riskju idjosinkratiku). Għandu jiġi nnutat li din id-dejta ġiet ipprovduta minn analisti finanzjarji li wettqu analiżi bir-reqqa ta' Carrere u Studio Babelsberg.

Għalhekk, l-inqas limitu tar-redditu mistenni tal-investiment għal investitur privat ikun:

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

Il-kisba ta' din iċ-ċifra hija utli, peress li timplika li l-ispiża medja ppeżata tal-kapital (WACC, l-akronimu tiegħu bl-Ingliż) sostanzjalment inqas minn **14,91 %** jista' jiġi eliminat mingħajr aktar ipproċessar.

Nuqqasijiet fil-metodoloġija ta' LECG

L-istima użati fl-istudju tal-kumpanija ta' konsulenza LECG, li wasslet għal fattur ta' skont tal-5,15 %, tippreżenta nuqqasijiet metodoloġiċi importanti. LECG sostniet li l-indikatur xieraq għall-ispiża medja ppeżata tal-kapital huwa r-redditu fuq l-assi miksuba minn wieħed jew forsi żewġ kompetituri (Pinewood u Babelsberg).

([1]) Global Insight.
([2]) Pablo Fernández (2004). *Market risk premium*: *required, historical and expected*, dokument ta' ħidma tal-iskola tal-kummerċ IESE.

L-ewwel nett u b'mod ġenerali, il-miżuri tal-kontabilità tar-redditu, bħar-redditu fuq l-assi, m'għandhomx jitqiesu bħala miżura adegwata tar-redditu medju li investitur jistenna li jikseb. Hemm mill-inqas tliet raġunijiet li jiġġustifikaw dan ([1]): mill-aspett tal-kontabilità, ir-redditu huwa kkalkulat fuq bażi annwali, filwaqt li investitur razzjonali jikkunsidra r-redditu tul il-ħajja tal-proġett inkwistjoni; barra minn hekk, l-informazzjoni ta' kontabilità hija informazzjoni storika dwar il-kumpanija, u għalhekk tirriżulta aktar xierqa biex jiġu evalwati r-riżultati ex post tal-kumpanija milli r-rendiment ex ante mistenni tal-investiment; u finalment, l-investituri ma jinteressawhomx realment il-gwadanji finanzjarji iżda dawk monetarji, jiġifieri l-flussi ta' flus li jirċievu mill-investimenti tagħhom.

Barra minn hekk, LECG imissha qabblet l-ispiża medja ppeżata tal-kapital mar-rendiment fuq il-kapital investit u mhux mar-redditu fuq l-assi. Il-miżura tal-ispiża medja ppeżata tal-kapital tirreferi għall-kapital totali, jiġifieri il-kapital tal-ekwità u d-dejn finanzjarju. Madankollu, l-obbligazzjonijiet fuq karta tal-bilanċ tipika mhux biss fihom il-kapital ta' ekwità u d-dejn finanzjarju iżda l-obbligazzjonijiet kurrenti, jiġifieri l-kontijiet li għandhom jitħallsu lill-fornituri. Għalhekk, l-assi totali huma akbar jew daqs il-kapital totali u, għal livell ta' redditu partikolari, ir-redditu tal-assi huwa inqas jew daqs il-qligħ fuq il-kapital investit. ([2]) Għalhekk, il-varjabbli li għandha tiġi mqabbla mal-ispiża medja ppeżata tal-kapital huwa r-rendiment fuq il-kapital investit u mhux ir-redditu fuq l-assi. Proġett jikseb valur pożittiv biss jekk ir-redditu miksub fuq il-kapital investit ikun ikbar jew daqs l-ispiża medja ppeżata tal-kapital.

Dejta dwar il-kompetituri

Qabel ma tiġi eżaminata d-dejta dwar is-suq, nixtiequ ninsistu li punt ta' riferiment xieraq huwa l-ispiża ex ante tal-kapital ta' ekwità. Il-livelli ta' redditu osservati ex post jikkostitwixxu biss indikatur perfett tal-aspettattivi ex ante, peress li r-redditu miksub ex post mhuwiex neċessarjament ekwivalenti għar-redditu meħtieġ ex ante. Jekk l-investituri huma interessati fir-riżultati tal-passat ta' settur partikolari, għandhom janalizzaw ir-rendiment fuq il-kapital investit, miżura tar-redditu ex post relattivament newtrali quddiem l-istruttura tal-kapital tal-kumpaniji differenti peress li din tinkludi kemm il-kapital kif ukoll id-dejn. Kif iżid il-livell tad-dejn ta' kumpanija, ir-rendiment tal-kapital għall-azzjonisti jikber ukoll, meta mqabbel mar-rendiment fuq il-kapital investit.

Fl-analiżi li ġejja se neżaminaw id-dejta tar-rendiment fuq il-kapital investit rigward grupp rappreżentattiv ta' kompetituri. Din id-dejta tkun inkisbet minn sorsi varji u, kif ser naraw, ir-riżultati ma jiddevjawx minn dawk tal-eżerċizzju tagħna ta' kuntrast.

1. *Dejta ta' AMADEUS*

AMADEUS hija database komprensiva pan-Ewropea li fiha informazzjoni finanzjarja dwar aktar minn 11-il miljun kumpanija pubblika u privata minn 41 pajjiż Ewropew mħejjija minn Bureau van Dijk (BvD) Electronic Publishing. BvD huwa wieħed mill-fornituri globali ewlenin tad-dejta dwar il-karti tal-bilanċ intraprenditorjali; l-Ewropa hija r-reġjun li għandu l-akbar kopertura ta' dejta dwarha.

Il-medjan huwa n-numru li jissepara n-nofs ta' fuq ta' kampjun u n-nofs ta' isfel. Jekk il-valuri osservati jitqiegħdu f'ordni axxendenti jew dixxendenti, il-medjan ikun il-valur fiċ-ċentru ta' din l-ordni.

Il-medja aritmetika (medja) hija s-somma tal-osservazzjonijiet kollha diviża bin-numru ta' osservazzjonijiet.

F'ħafna distribuzzjonijiet l-medja u l-medjan jikkoinċidu. Mill-perspettiva empirika, madankollu, iż-żewġ miżuri jistgħu jirreġistraw differenzi sostanzjali jekk, minkejja li jkollhom daqs ta' kampjun kbir, id-distribuzzjoni osservata tkun asimmetrika (minħabba, pereżempju, li jkun fiha diversi valuri konfliġġenti, dak li hu magħruf bħala osservazzjonijiet estremi).

Id-dejta ppreżentata hawn taħt turi l-valuri tal-medja ogħla minn dawk tal-medjan (dak li hu magħruf bħala asimmetrija pożittiva). Peress li l-medja hija sensittiva għall-valuri b'diskrepanza, se niffukaw fuq il-medjan. Għandu jiġi kkunsidrat li din id-deċiżjoni twassal bħala konklużjoni għal livell ta' redditu iktar baxx minn dak li jinkiseb fil-każ li tintuża l-medja tal-kampjun.

Analiżi ta' grupp ta' pari

Permezz ta' kampjun kbir ħafna li jkopri l-attivitajiet kollha inklużi fit-taqsima 921 tal-klassifikazzjoni statistika tal-attivitajiet ekonomiċi fil-Komunità Ewropea (NACE) (Attivitajiet ta' produzzjoni ta' films u vidjos) huma ġġenerati aktar minn 11 000 osservazzjoni għall-perjodu 1994-2008.

	Medjan
Rendiment fuq il-kapital investit	13,56 %

([1]) Hans W. Friederiszick and Michael Troge, DG COMP, CET, "Applying the MEIP to State Owned Companies – Lessons learned from the German Landesbanken Cases", *Competition Policy Newsletter*, n° 1, Rebbiegħa tal-2006.

([2]) Din il-konfużjoni tirriżulta ta' spiss mill-fatt li fil-letteratura finanzjarja xi awturi jibdew minn karta tal-bilanċ simplifikata li tinkludi biss il-kapital ta' ekwità u d-dejn finanzjarju, irrispettivament mill-obbligazzjonijiet kurrenti. F'dawn is-suppożizzjonijiet, fil-fatt, ir-redditu fuq l-assi huwa ekwivalenti għar-redditu fuq il-kapital investit. Madankollu, mhux soltu jiġri hekk fil-ħajja reali.

Pinewood-Shepperton, il-Grupp Carrere u Barrandov Studio huma inklużi fil-kodiċi l-aktar ristrett 9211 tan-NACE b'erba' ċifri (Produzzjoni ta' films u vidjos). Minbarra l-klassifikazzjonijiet tan-NACE, AMADEUS tipprovdi definizzjoni aktar preċiża tal-kunċett ta' pari peress li tqiegħed fi gruppi lill-kumpaniji li għandhom l-istess kodiċi NACE minħabba d-daqs tagħhom. Pinewood-Shepperton, il-Grupp Carrere u Barrandov Studio jappartjenu fil-grupp ta' "kumpaniji kbar ħafna" fil-kodiċi 9211 tan-NACE (l-espressjoni "kbar ħafna" mhix miżura assoluta iżda relattiva, meta mqabbla ma' kumpaniji oħra inklużi fit-taqsima 9211 tan-NACE). Għal dan il-grupp ta' 45 kumpanija bejn il-pari, il-medjan (1) li jikkorrispodi għall-perjodu 2000-2006, fil-każijiet fejn ikun hemm dejta disponibbli, huwa:

	Medjan
Redditu fuq il-kapital investit	10,1 %

F'AMADEUS, Studio Babelsberg huwa inkluż fl-istess kodiċi tan-NACE bħat-tliet kumpaniji ta' qabel, iżda huwa kkunsidrat biss bħala "kumpanija kbira". Il-grupp ta' "kumpaniji kbar" pari inklużi f'dan il-kodiċi jikkonsisti f'total ta' 133 kumpanija. Il-medjan tal-grupp fl-istess perjodu (2000-2006) huwa:

	Medjan
Redditu fuq il-kapital investit	10,1 %

Cinecitta Studios huwa assenjat kodiċi tan-NACE ta' "reklamar", li jfisser li l-grupp ta' pari ma jkunx xieraq għall-finijiet ta' paragun. CDL ġie assenjat ukoll għal grupp ta' pari li l-kodiċi tan-NACE tiegħu huwa 7413 (Studji tas-suq u t-twettiq ta' stħarriġ tal-opinjoni pubblika), li fl-opinjoni tagħna mhuwiex rilevanti għall-evalwazzjoni tagħna.

2. *Dejta ta' ORBIS* (2)

Sabiex tinkiseb dejta dwar il-kumpaniji msemmija fl-informazzjoni pprovduta mill-awtoritajiet Spanjoli, kien meħtieġ li nirrikorru għal ORBIS. F'din id-database kien hemm informazzjoni disponibbli dwar il-kumpaniji li ġejjin:

— Pinewood Shepperton

— Studio Babelsberg

— Grupo Carrere

— Cinecitta

— Ealing Studios

— Barrandov

— Prime Focus

— Ray Corp

— EUROPACORP

Il-medjan ta' dawn il-kumpaniji għall-perjodu 2002-2007 huwa:

	Medjan
Redditu fuq il-kapital investit	10,82 %

Peress li dan il-grupp ta' kumpaniji huwa magħmul minn kompetituri identifikati b'mod ċar, jiġi eliminat ir-riskju li jiġu inklużi valuri ta' diskrepanza li fir-realtà mhumiex attivi fl-istess sezzjoni bħal CDL (xi ħaġa li tista' tiġri fil-każ tal-gruppi ta' pari maħluqa f'AMADEUS). Għalhekk, hija ppreżentata wkoll il-medja korrispondenti għal dan il-grupp matul il-perjodu 2000-2007.

	Medja
Redditu fuq il-kapital investit	12,26 %

(1) Kif ġie indikat qabel, il-medjan għal dan il-grupp huwa inqas mill-medja aritmetika. Għal din l-analiżi ta' gruppi ta' pari, AMADEUS tipprovdi l-medjan annwali tar-rendiment fuq il-kapital investit li jikkorrispondi għall-grupp ta' pari kollu kemm hu. Sabiex tiżdied l-informazzjoni miksuba matul iż-żmien (id-dejta li tinsab fit-test), ġie kkalkulat il-"medjan tal-medjani annwali".

(2) ORBIS hija database globali li fiha informazzjoni fuq aktar minn 50 miljun kumpanija fil-pjaneta kollha (Bureau van Dijk Electronic Publishing).

Konklużjoni

Permezz tal-analiżi tagħna tinkiseb spiża tal-opportunità tal-kapital ta' 14,91 % għall-investiment f'CDL. Jekk nikkunsidraw bħala tajjeb lill-pjan tan-negozju tal-2004 propost minn CDL u l-analiżi tal-konsulent LECG, ir-rata interna ta' redditu ta' dan il-proġett tkun 5,74 %. Madankollu, għandna nenfasizzaw li l-flussi tal-flus mistennija fil-pjanijiet tan-negozju tal-2004 jidhru ottimisti b'mod mhux ġustifikat, speċjalment b'kunsiderazzjoni tat-telf reali sostnut mill-kumpanija fil-perjodu 2002-2004 [1]. Minħabba l-informazzjoni li għandna, nistgħu nassumu li l-flussi tal-flus mistennija ppreżentati fil-pjan tan-negozju tal-2004 kienu jirrappreżentaw limitu massimu.

Kif ġie indikat fl-introduzzjoni, investitur jinvesti biss fi proġett li joffri rata interna ta' redditu akbar mill-ispiża ta' opportunità tal-kapital. Konsegwentement, investitur fil-proġett CDL kien ikun jeħtieġ rata interna ta' redditu ħafna ikbar (jiġifieri, mill-inqas 14,91 %) biex jinvesti f'dan il-proġett. Nistgħu nikkonkludu li l-investiment imwettaq fil-proġett CDL ma kienx jissodisfa l-prinċipju tal-investitur li jagħixxi fil-kundizzjonijiet tas-suq.

Bl-ispiża medja ppeżata tal-kapital = 14,91 % u jekk wieħed jassumi li l-previżjonijiet tal-flussi tal-flus għall-2004 jirrappreżentaw limitu massimu, nikkalkulaw il-valur nett attwali tal-proġett bħala s-somma tal-flussi ta' flus skontati. Abbażi tal-informazzjoni pprovduta mill-awtoritajiet Spanjoli, jirriżulta li l-investiment ta' 199 miljun huwa s-somma tal-flussi ta' flus fil-perjodu 2005-2007. Il-fluss tal-flus tal-aħħar perjodu jinkludi l-valur residwu, ikkalkulat permezz tal-mudell ta' skont tad-dividend:

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

Fejn D_t tirrappreżenta d-dividend li għandu jitħallas fis-sena *t*, *g* hija r-rata ta' żieda tad-dividends u *r* hija r-rata ta' skont.

Din l-espressjoni turi sensittività għolja għall-parametri D_t *u* *g*. Il-kalkolu ta' stimi preċiżi ta' D_t *u* *g* huwa lil hinn mill-ambitu ta' dan l-Artikolu. Għal din ir-raġuni nużaw bħala referenza għall-paragun il-valuri proposti mill-awtoritajiet Spanjoli, jiġifieri D_t = 8 651 (fluss ta' flus tal-aħħar perjodu) u *g* = 2,553 % (rata ta' inflazzjoni). Madankollu, napplikaw ir-rata ta' skont tagħna stmata għal 14,91 %. Abbażi tal-valuri ta' dawn il-parametri, il-proġett jiġġenera valur attwali nett negattiv ta' -131,65 miljun.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fluss ta' flus	– 884	– 1 792	– 2 601	– 118 177	– 55 813	– 25 088	4 462
Skont	(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
Fluss ta' flus skontat	**– 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	Valur nett attwali
Fluss ta' flus	5 526	6 561	6 842	8 057	8 307	*80 447*	
Skont	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	
Fluss ta' flus skontat	**2 758,17**	**2 849,86**	**2 586,30**	**2 650,40**	**2 378,07**	**20 041,62**	**– 131,65**

Kummenti dwar l-aħħar informazzjoni ppreżentata (il-25 ta' Marzu)

L-informazzjoni ppreżentata fil-25 ta' Marzu m'għandhiex rigorożità metodoloġika u tinkludi serje ta' talbiet estensivi li, fl-aħjar każ, huma infondati. Huwa stabbilit li:

[1] Sors: Rapport dwar il-kumpaniji ORBIS.

[…] "Sabiex jiġi kkwantifikat dan ir-redditu u, fuq kollox, il-primjum tar-riskju li jkun meħtieġ minn investitur ta' proġett, huma użati mudelli differenti. Dak li jintuża l-aktar huwa l-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali. Pereżempju, jekk jiġi applikat dan il-mudell għall-każ inkwistjoni, investitur privat "kien jeħtieġ" primjum ta' riskju (mhux rata ta' redditu) ta' 3,75 % fl-2000 u 2,07 % fl-2004",

u hija ppreżentata t-tabella li ġejja:

Tabella 1

Stima tal-primjum tar-riskju meħtieġ minn CDL, skont il-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali (CAPM)

	Primjum tar-riskju tas-suq	Bêta ta' Ciudad de la Luz	Primjum tar-riskju meħtieġ minn Ciudad de la Luz
2000	9,49 %	0,395	**3,75 %**
2004	5,25 %	0,395	**2,07 %**

Fi kliem ieħor, l-informazzjoni ppreżentata ssostni li l-beta ta' CDL hija ß = 0,395. Dija hija suppożizzjoni infondata u li mhix sostnuta minn ebda dejta affidabbli jew verifikabbli. Lanqas ma tista' tiġi difiża faċilment permezz tas-sens komun.

Hawnhekk se nikkwotaw litteralment minn Brealey u Myers, referenza ċentrali użata fl-informazzjoni pprovduta mill-konsulent LECG.

"[…] il-beta tkejjel il-livell ta' sensittività ta' valur għall-varjazzjonijiet fis-suq. L-ishma b'beta akbar minn 1,0 għandhom it-tendenza li jamplifikaw il-movimenti globali tas-suq. Dawk li l-beta tagħhom tkun bejn 0 u 1,0 għandhom it-tendenza li jimxu fl-istess direzzjoni bħas-suq, għalkemm b'mod inqas minn hekk. Naturalment, is-suq huwa l-'portafoll tal-ishma kollha', sabiex sehem 'medju' jkollu beta ta' 1,0." (Kapitolu 7, paġna 174).

Fi kliem ieħor, l-ishma b'beta akbar ikollhom volatilità akbar u, għalhekk, riskju akbar.

Ir-riskju tal-investiment f'CDL huwa, mill-inqas, għoli daqs dak tal-investiment fil-kompetituri stabbiliti tiegħu, li l-betas tagħhom huma ferm akbar minn 1 (ara l-evalwazzjonijiet imwettqa minn KBC Securities u Spezialist fur Finanzaktien).

Fl-aħħar nett, fir-rigward tar-rata ta' bla riskju, jidher ferm opportunistiku li wieħed jirreferi għall-kriżi finanzjarja attwali, bħala sitwazzjoni temporanja, sabiex jirribatti l-valur magħżul mill-Kummissjoni, li jikkorrispondi għar-rata ta' bla riskju fil-perjodu li fih sar l-investiment fil-proġett CDL.

Appendiċi

Sabiex jiffinanzjaw proġett, l-investituri għandhom jinvestu kapital. Dan il-kapital għandu spiża, li hija magħrufa bħala spiża tal-kapital.

Normalment, il-kapital ġej minn żewġ tipi ta' sorsi kbar:

— Kapital ta' ekwità (E)

— Kapital finanzjarju (dejn) (D)

Is-somma tal-kapital ta' ekwità u d-dejn huwa l-kapital totali (C), espress f'EUR. Kull wieħed minn dawn iż-żewġ sorsi ta' kapital għandu spiża stabbilita. Insemmu bħala:

— K_e għall-ispiża tal-kapital ta' ekwità, espressa f'termini ta' perċentwali,

— K_d għall-ispiża tal-kapital finanzjarju (jiġifieri, tad-dejn), espressa f'termini ta' perċentwali.

L-ispiża totali tal-kapital, għalhekk, hija l-ispiża medja ppeżata tal-kapital, filwaqt li jitqies il-perċentwali tal-kapital ta' ekwità totali u dak li jirrappreżenta d-dejn. Konsegwentement, għandna:

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

Għandu jiġi kkunsidrat ukoll li K_d u K_e huma l-ispiża mistennija tal-kapital finanzjarju u tal-kapital ta' ekwità, u mhux l-ispiża storika.

B'kunsiderazzjoni tal-vantaġġi fiskali marbuta mal-finanzjament permezz tad-dejn, u jekk wieħed jassumi li T hija r-rata tat-taxxa applikabbli għall-proġett CDL, għandna:

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

Fil-każ speċifiku tal-proġett CDL, il-pjan tan-negozju li jikkorrispondi għas-sena 2000 ma jsemmi ebda dejn. Peress li l-proġett huwa ffinanzjat kollu b'kapital ta' ekwità, għandna dan li ġej:

$$WACC = K_e$$

ANNESS II

[adattament mid-dokument ta' Marzu 2010]

Risposta għall-informazzjoni mħejjija mill-kumpanija ta' konsulenza LECG u ppreżentata fid-19 ta' Ottubru 2009

Ir-risposta tal-kumpanija ta' konsulenza LECG għall-analiżi tas-servizzi tal-Kummissjoni tiffoka fuq erba' kwistjonijiet:

(1) L-użu allegatament żbaljat tal-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali (CAPM l-akronimu bl-Ingliż tiegħu, Capital Asset Pricing Model).

Għalkemm LECG taċċetta li huwa korrett li ssir analiżi bbażata fuq il-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali, hija tikkuntesta l-valuri tal-parametri użati mid-Direttorat Ġenerali għall-Kompetizzjoni. B'mod aktar speċifiku, LECG tiddikjara li:

— il-primjum tar-riskju tas-suq għandu jkun iktar baxx,

— il-valuri tal-beta wkoll għandhom ikunu iktar baxxi.

(2) Il-Kummissjoni ma mmisshiex illimitat ruħha għall-pjan tan-negozju ta' Consultia IT, iżda suppost kellha tuża wkoll il-pjan tan-negozju ta' Arthur Andersen li jikkorrispondi għas-sena 2000 sabiex jiġi stabbilit il-punt ta' riferiment kif suppost.

(3) Il-Kummissjoni ma użatx il-proporzjonijiet finanzjarji xierqa biex tistma r-redditu mistenni tal-proġett Ciudad de la Luz (CDL).

(4) Il-Kummissjoni lanqas ma kkunsidrat id-dħul mistenni mill-kostruzzjoni ta' lukandi u spazju għall- uffiċċji.

1. **Parametri tal-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali** CAPM (Capital Asset Pricing Model)

1.1. *Primjum tar-riskju tas-suq*

Il-kumpanija tal-konsulenza LECG tikkontesta l-għażla tagħna ta' użu ta' dejta storika dwar il-primjums, abbażi ta' Fernández (2004), sabiex jiġi stmat il-primjum tar-riskju tas-suq fi Spanja għall-2000 u l-2004. Minflok, din il-kumpanija tissuġġerixxi l-użu tal-informazzjoni f'artikolu sussegwenti mill-istess awtur. ([1])

Kif se jiġi muri hawn taħt, ir-rapport tal-LECG jikkwota dan l-artikolu b'mod selettiv ħafna.

Ir-rapport tal-LECG jargumenta li għandu jintuża l-primjum ta' ekwità meħtieġ minflok il-primjum storiku. Madankollu, Fernández (2009) jistabbilixxi kif ġej:

"Huwa faċli li wieħed jikkonkludi li m'hemm l-ebda stima puntwali ġeneralment aċċettata tal-primjum tar-riskju tas-suq u lanqas ma jeżisti metodu komuni għall-istima ta' dan il-primjum.. […]

Ir-rakkomandazzjonijiet li jikkonċernaw il-primjum tar-riskju tas-suq, meħuda minn 150 manwal dwar il-finanzji u valutazzjoni ppubblikati bejn l-1979 u l-2009, ivarjaw minn 3 % sa 10 %. Hemm diversi kotba li jużaw primjums ta' riskju differenti fuq paġni differenti, u l-maġġor parti tagħhom ma jagħmlux distinzjoni bejn l-erba' kunċetti inkorporati fl-espressjoni "primjum tar-riskju tas-suq": il-primjum tar-riskju storiku, il-primjum tar-riskju mistenni, il-primjum tar-riskju meħtieġ u l-primjum tar-riskju impliċitu. […]

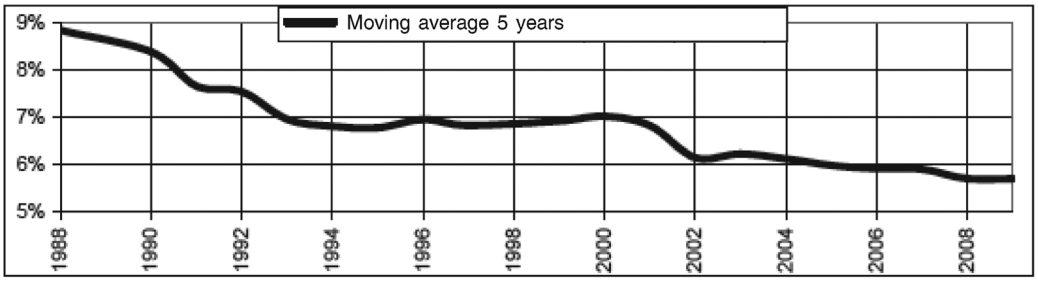
F'129 minn dawn il-kotba l-primjum tar-riskju mistenni u meħtieġ huma kkunsidrati bħala termini sinonimi u f'82 ma ssirx distinzjoni bejn il-primjum tar-riskju mistenni u dak storiku".

Barra minn hekk, fir-rigward tal-valur speċifiku tiegħu, l-istudju tal-LECG jipproponi li jintuża primjum tar-riskju ta-suq ippreżentat reċentement minn Fernández (2009), li jissuġġerixxi l-użu ta' primjum tar-riskju meħtieġ fil-firxa ta' bejn 3,8 % u 4,3 %. Hemm mill-inqas żewġ raġunijiet għaliex din il-medda mhix valida għall-għanijiet tagħna. L-ewwel nett, għandha limitazzjonijiet inerenti, peress li hija evalwazzjoni suġġettiva ta' individwu wieħed. Għandu jiġi kkunsidrat li Fernández jippreżenta wkoll valur medju miksub ta' total ta' 150 manwal (ara l-grafika ta' hawn taħt). It-tieni nett, u aktar importanti, is-suġġeriment ta' dan l-awtur li jiġi użat valur bejn 3,8 % u 4,3 % jikkostitwixxi stima tal-*primjum tar-riskju attwali, li ma jkunx irreġistrat fis-sena 2000 u 2004*. Il-valuri tal-parametri li għandhom jintużaw fil-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali għandhom ikunu kontemporanji fid-data tad-deċiżjoni tan-negozju (jiġifieri, ex ante u mhux ex post). Fi kliem ieħor, il-primjum tar-riskju xieraq huwa dak li ġie

([1]) Pablo Fernández (2009): "The Equity Premium in 150 Textbooks", dokument ta' ħidma tal-iskola tal-kummerċ IESE.

rreġistrat fl-2000 (jew fl-2004), u mhux fl-2009. Rigward dan il-punt, l-artikolu ta' Fernández (2009) *jipprovdi* stimi ta' kunsens tal-primjum tar-riskju meħtieġ fl-2000 u l-2004. Speċifikament, il-valur tal-primjum tar-riskju meħtieġ fl-2004 jaqbeż is-6 %, filwaqt li fl-2000 jilħaq madwar 7 %. L-istima tagħna, magħmula qabel il-pubblikazzjoni ta' dan l-artikolu, kienet korretta u kienet taqa' taħt din il-firxa, jiġifieri, fis-6,8 %.

"Il-grafika ta' hawn taħt turi l-evoluzzjoni tal-medja mobbli (matul dawn l-aħħar ħames snin) tal-primjum tar-riskju meħtieġ li jużaw jew jirrakkomandaw 150 manwal dwar il-finanzjament u l-valutazzjoni".



1.2. *Beta*

F'dak li jirrigwarda l-beta, ir-rapport tal-LECG jixħet dubju fuq l-użu tal-istimi pprovduti mill-kumpaniji privati li jispeċjalizzaw fil-valutazzjonijiet. Hawnhekk qed noffru l-links għall-istudji li nirreferu għalihom:

Carrere (l-informazzjoni li ġiet użata tista' tinstab fuq il-paġna 5 tar-rapport li ġej):

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

Studio Babelsberg (ara paġna 10)

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

Fl-opinjoni tagħna, investitur privat kien juża preċiżament dawn is-sorsi biex ifittex informazzjoni sabiex jistabbilixxi l-valur tal-beta ex ante. Dawn l-analisti għandhom kompetenza speċifika sabiex jevalwaw il-valutazzjonijiet ex ante.

Dawn iż-żewġ studji jipprovdu l-betas ta' għadd ta' kompetituri qrib il-proġett Ciudad de la Luz.

Pablo Fernández, l-awtur ikkwotat b'mod estensiv għalkemm b'mod selettiv fl-istudju ta' LECG, iddedika parti kbira mill-ħidma tiegħu biex juri li l-betas storiċi (bħal dawk li tipproponi LECG) huma prattikament irrilevanti.

Fl-artikolu tiegħu "Are calculated betas worth for anything?" (2008, dokument ta' ħidma tal-iskola tal-kummerċ IESE), Pablo Fernández jipprovdi argumenti sodi kontra l-użu ta' betas ikkalkulati fil-valutazzjonijiet:

"*Aħna nuru li, b'mod ġenerali, huwa żball serju li tiġi użata l-beta storika bħala indikatur għall-beta mistennija. L-ewwel nett, peress li jirriżulta kważi impossibbli li tiġi kkalkulata beta konsistenti, peress li l-betas storiċi jvarjaw b'mod drastiku minn jum għall-ieħor; it-tieni nett, għaliex ħafna drabi ma nistgħux ngħidu b'livell ta' fiduċja statistika sinifikanti li l-beta ta' kumpanija tkun ikbar jew inqas mill-oħra; it-tielet, peress li f'ħafna każijiet il-betas storiċi ma tantx jagħmlu sens: il-kumpaniji bi profil tar-riskju għoli ħafna drabi jippreżentaw betas storiċi inqas minn dawk tal-kumpaniji b'riskju baxx; ir-raba', peress li l-betas storiċi jiddependu ħafna fuq l-indiċi li nużaw sabiex nikkalkulawhom. […]* [1]" (*enfasi miżjuda*).

It-tielet argument li jippreżenta Fernández (2008) iservi wkoll biex juri li l-betas ippreżentati minn LECG ma jistgħux ikunu korretti. Barra minn hekk, Fernández jgħid il-kumpaniji b'riskju għoli jkollhom ukoll valur għoli tal-beta. Dan huwa riżultat intuwittiv ħafna: ir-redditu meħtieġ għal proġett ta' riskju għoli (bħal CDL) għandu jkun ikbar minn dak mogħti minn portafoll ta' assi diversifikat (pereżempju, l-IBEX 35).

(1) Damodaran (Damodaran, Aswath (1994), Damodaran on Valuation. New York: John Wiley and Sons). Bid-dejta ta' kuljum, tinkiseb beta ta' 1,33; dik ta' kull ġimgħa, ta' 1,38; dik kull xahar, ta' 1,33; dik ta' kull kwart ta' sena, ta' 0,44, u bid-dejta annwali tinkiseb beta ta' 0,77. Jekk jittieħed perjodu ta' tliet snin, jinkiseb valur ta' 1,04, li jżid sa 1,13 jekk il-perjodu huwa ta' ħames snin jew 1,18 jekk il-perjodu użat huwa ta' 10 snin. Il-beta tiddependi wkoll fuq l-indiċi meħud bħala punt ta' riferiment; kif ukoll, fir-rigward ta' Dow 30 tinkiseb beta ta' 0,99; rigward l-indiċi S&P 500, il-beta hija ta' 1,13, u rigward Wilshire 5000, jinkiseb valur ta' 1,05.

F'artikolu ieħor ibbażat fuq il-każ ta' Spanja ("On the instability of betas: the case of Spain", 2008, dokument ta' ħidma tal-iskola tal-kummerċ IESE), Pablo Fernández jerġa' juri li huwa żball kbir li jintużaw betas li jkunu kkalkulati fuq il-bażi ta' dejta storika għall-kalkolu tar-redditu meħtieġ għall-ishma.

"Dan huwa żball għal seba' raġunijiet:

1. Minħabba li l-betas ikkalkolati minn dejta storika jvarjaw konsiderevolment minn jum għall-ieħor.

2. Minħabba li l-betas ikkalkulati jiddependu ħafna fuq l-indiċi tal-istokks użat b'referenza tas-suq.

3. Minħabba li l-betas ikkalkulati jiddependu ħafna fuq il-perjodu storiku użat għall-kalkolu tagħhom (ħames snin, tliet snin, eċċ.).

4. Minħabba li l-betas ikkalkulati jiddependu fuq it-tip ta' redditu (kull xahar, kull sena, eċċ.) użat għall-kalkolu tagħhom.

5. Minħabba li ħafna drabi ma jkunx magħruf jekk il-beta ta' kumpanija hix ikbar jew iżgħar mill-oħra.

6. Minħabba li l-betas ikkalkulati għandhom korrelazzjoni baxxa mar-redditu tal-ishma.

7. Minħabba li l-koeffiċjenti ta' korrelazzjoni (u d-dispersjoni) tar-rigressjonijiet użati biex jiġu kkalkulati l-betas huma żgħar ħafna".

Dan l-artikolu jipprovdi ħafna eżempji li jappoġġjaw dawn is-seba' dikjarazzjonijiet.

2. **Il-perjodu ta' żmien rilevanti**

Fl-analiżi preċedenti tagħna nużaw is-sena 2004 bħala referenza għall-kalkolu tal-valur nett attwali, peress li f'dik is-sena sar l-investiment kollu ta' EUR 199,4 miljun. Madankollu, nistgħu nikkupjaw faċilment l-analiżi tagħna għall-2000. L-ispiża medja ppeżata tal-kapital (WACC, akronimu tiegħu bl-Ingliż) li jirriżulta tkun akbar milli fl-2004 [1], peress li l-primjum tar-riskju tas-suq kien ogħla (u, skont l-informazzjoni miġbura minn Fernández, għandu jkun ta' madwar 7 %; ara t-taqsima 1,1) kif ukoll li rata ta' bla riskju tkun ogħla wkoll (li fi Spanja kienet ta' 5,53 % fl-2000 [2]). Għalhekk, ir-rata interna ta' redditu (8,84 %) xorta tibqa' ferm inqas mill-ispiża tal-kapital (biex inkunu eżatti: WACC = 5,53 % + 1,59*7 % = 16,66 %).

Nistgħu nagħmlu pass ieħor u nikkalkulaw il-valur nett attwali tal-proġett fl-2000. Meta wieħed jikkunsidra l-istipulazzjonijiet li diġà wrejna fl-analiżi preċedenti tagħna (jiġifieri, l-użu tal-flussi tal-flus fil-valur nominali tagħhom u l-parametri użati għall-kalkolu tal-valur finali, apparti, naturalment, l-ispiża medja ppeżata tal-kapital), niksbu l-valur nett attwali negattiv li huwa indikat hawn taħt:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Valur nett attwali
Fluss ta' flus	– 46 479	– 69 719	9 005	12 616	6 930	7 710	68 698	
Skont	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	
Fluss ta' flus skontat	– 46 479	**– 59 762,56**	**6 616,67**	**7 946,13**	**3 741,50**	**3 568,16**	**27 252,87**	**– 57 116,22**

[1] Skont il-kalkoli tagħna, l-ispiża medja tal-kapital fl-2004 kienet ta' 14,91, permezz ta' rata ta' bla riskju ta' 4,1 % u primjum tar-riskju tas-suq ta' 6,8.

[2] Ara l-istatistiki tal-OKŻE.

3. **Proporzjonijiet finanzjarji**

Ir-rapport ta' LECG huwa konformi mal-perspettiva tagħna li l-mudell tal-ipprezzar tal-assi kapitali huwa l-istrument adegwat sabiex tiġi evalwata l-ispiża tal-kapital ex ante. Barra minn hekk, ma jipprovdi ebda argument li jirrifjuta l-użu tar-redditu fuq kapital investit (ROCE) bħala indikatur tal-ispiża medja ppeżata tal-kapital (WACC). Konsegwentement, mhuwiex meħtieġ li jiġi ripetut hawnhekk l-argument diġà indikat fir-rapport preċedenti tagħna. Madankollu, jista' jkun utli li jiġu mfakkra r-raġunijiet għaliex ir-redditu fuq il-kapital investit jikkostitwixxi l-proporzjon l-aktar xieraq. Peress li r-redditu ekonomiku ta' kumpanija huwa mkejjel ex post permezz tad-differenza bejn ir-redditu fuq il-kapital użat u l-ispiża tal-kapital, b'mod intuwittiv jekk ikun mixtieq li tiġi stabbilita referenza ta' paragun abbażi ta' dejta tal-passat tal-kompetituri sabiex jiġi stabbilit ir-redditu minimu meħtieġ mill-investituri, l-indikatur l-aktar xieraq ikun ir-redditu medju fuq il-kapital investit irreġistrat fis-settur.

4. **Estensjoni tal-investiment fil-lukandi u l-ispazju għall-uffiċċji**

Id-dikjarazzjonijiet magħmula f'dan il-punt huma bbażati fuq evidenza ġdida, jiġifieri, sitt rapporti ta' valutazzjoni tal-art. Bħala osservazzjoni preliminari, nixtiequ nindikaw li din l-evidenza ġiet ippreżentata ex post, u li għalhekk ma kinux jiffurmaw parti mill-informazzjoni li l-investituri potenzjali kellhom għad-dispożizzjoni tagħhom dak iż-żmien ([1]). Fit-tieni lok, nixtiequ nenfasizzaw ukoll li r-rapport ta' Arthur Andersen isemmi biss il-possibbiltà ta' bini ta' kumpless ta' lukandi (fil-fażi III) u ċertu spazju għall-uffiċċji (fil-fażi IV). Ir-rapport fih stima tal-ispejjeż assoċjati mal-bini tal-lukandi u l-uffiċċji, iżda ma ebda dħul assoċjat magħhom; għalhekk, ma jinkludix l-informazzjoni meħtieġa biex jiġi evalwat ir-redditu tal-iżvilupp tal-art. Lanqas ma jipprovdi xi pjan ta' negozju għall-iżvilupp tal-fażijiet III u IV. Fil-pjan tan-negozju ta' Consultia IT hemm biss referenza indiretta għal-lukandi meta tissemma' ż-żona ta' servizzi komplimentari; madankollu, il-pjan ma jagħmel ebda referenza għall-uffiċċji. Barra minn hekk, it-taqsima dwar il-previżjonijiet ekonomiċi u finanzjarji ma tikkunsidrax dawn l-attivitajiet. Fi kliem ieħor, fl-ebda mument ma kien jiġi ppreżentat lill-investituri privati pjan ta' negozju dwar l-iżvilupp tal-art. Dan jimplika li l-evalwazzjoni ex ante tal-proġett setgħet tkun ibbażata biss fuq il-pjan tan-negozju rigward l-istudios tal-films. Barra minn hekk, l-evidenza kollha rilevanti tindika li l-pjan tan-negozju oriġinali ma kienx jinkludi l-iżvilupp tal-art. Fil-fatt, ir-rapport ippreżentat minn LECG f'April 2008 indika espressament fit-taqsima 5 tiegħu (*Il-valur tat-tħaddim ta' kumpless ta' lukandi u ta' żona kummerċjali fi Ciudad de la Luz*) li d-dettalji tal-investiment fil-kumpless ta' servizzi (lukandi u żona kummerċjali) ma ġewx analizzati f'ebda wieħed mill-pjanijiet ta' negozju peress li (i) is-servizzi msemmija hawn fuq ġew mibnija fi kwalunkwe każ wara l-istudio, u (ii) ir-redditu tal-istudio kien għoli biżżejjed, u għalhekk ma kienx hemm għalfejn jiġu analizzati dak iż-żmien il-flussi ta' flus addizzjonali li jista' jiġġenera l-proġett Ciudad de la Luz.

L-unika informazzjoni rilevanti għall-evalwazzjoni tal-art ġiet mogħtija mill-offerti rċevuti minn Ciudad de la Luz fl-2005 għall-bini u tħaddim tal-lukandi u ż-żona kummerċjali, kif spjegat fl-istess taqsima 5 ta' hawn fuq. Dan jirrappreżenta evalwazzjoni mwettqa mis-suq fl-istess perjodu meta saret id-deċiżjoni ta' investiment, liema perjodu huwa kkaratterizzat ukoll mill-*boom* tal-proprjetà. Kif se jiġi diskuss fit-taqsima li jmiss, il-valutazzjonijiet EUROVAL ma jipprovdux gwida adegwata rigward il-valur tal-art.

Għall-finijiet tal-kalkolu tal-valur nett attwali inkluż dan l-iżvilupp addizzjonali tal-art, huwa possibbli li jintuża l-prezz tas-suq (il-fatt li dan il-prezz huwa relattivament baxx, kif jirrikonoxxu l-awtoritajiet Spanjoli, huwa evidenza ulterjuri li l-investituri privati ma kinux jikkunsidraw lil dan il-bini bħala attraenti wisq).

It-tabella li ġejja turi l-kalkoli tal-valur nett attwali, li jinkludu l-iżvilupp tal-proprjetà fuq il-bażi ta' offerti mressqa attwalment fl-2005 (EUR 560 000 fis-sena, aġġustati għall-inflazzjoni, kif osservat minn LECG). Kif muri, il-valur nett attwali jibqa' jkun negattiv.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fluss ta' flus	– 884	– 1 792	– 2 601	– 118 177	– 55 813	– 25 088	4 462
Lukandi IPC				1,000	1,021	1,042	1,064
Lukandi				560	572	584	596
Total	– 884	– 1 792	– 2 601	– 117 617	– 55 241	– 24 504	5 058
Skont	(1 + WACC)^2	1 + WACC	1	1/(1 + WACC)	1/(1 + WACC)^2	1/(1 + WACC)^3	1/(1 + WACC)^4

([1]) Ir-rapport ta' LECG tal-25 ta' April 2008 jkompli fuq din il-linja, u jafferma mill-bidu (fil-bidu tat-taqsima 2.1) li d-domanda rilevanti għall-applikazzjoni tal-MEIP hija din li ġejja: "*Bl-informazzjoni disponibbli fiż-żmien li sar l-investiment, il-proġett kien joffri tali redditu li anke investitur privat kien jiddeċiedi li jagħmel dan l-investiment?*[…] *Id-deċiżjoni tal-investiment għandha tiġi analizzata minn perspettiva ex-ante*".

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
14,91 %	1,3204	1,1491	1,0000	0,8702	0,7573	0,6591	0,5735
Fluss ta' flus skontat	**– 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	Valur nett attwali
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 ipproduċa serje ta' rapporti ta' valutazzjoni tal-art. Dawn ir-rapporti ġew ikkummissjonati mis-Sociedad Proyectos Temáticos de la Comunidad Valenciana, il-kumpanija li investiet fil-proġett Ciudad de la Luz (CDL). Ir-rapporti huma maħsuba biex jipprovdu valutazzjoni oġġettiva tal-art li se tkun użata għall-bini ta' lukani u uffiċċji fil-kumpless CDL. Il-valutazzjoni tirreferi għas-snin 2000, 2002 u 2009. Għal kull waħda minn dawk is-snin ġew ivvalutati żewġ plottijiet; wieħed maħsub għall-bini tal-kumpless tal-lukandi u ieħor għall-bini tal-uffiċċji. B'kollox, għalhekk, ġew ippreparati sitt rapporti ta' valutazzjoni.

Peress li r-rapporti jużaw bejn wieħed u ieħor l-istess metodoloġiji, xi whud mill-kummenti tagħna huma ġeneriċi. Meta ssir referenza għal dikjarazzjonijiet speċifiċi, jiġi kkwotat ir-rapport speċifiku li jkun fih dawk id-dikjarazzjonijiet.

Dan il-memorandum jiddeskrivi l-limitazzjonijiet tar-rapporti msemmija hawn fuq u jikkonkludi li l-valutazzjonijiet ippreżentati mhumiex affidabbli. Barra minn hekk, il-memorandum jgħid li r-rapport ta' valutazzjoni huwa inkompatibbli ma' whud mid-dikjarazzjonijiet inklużi fid-dokumenti ppreżentati preċedentement mill-awtoritajiet Spanjoli. Fl-aħħar nett, huwa jispeċifika t-tip ta' evidenza li setgħet ġiet użata sabiex jiġi stmat il-valur tal-art.

4.1. *Ir-rapporti*

Kif jista' jiġi osservat, Euroval ma ffirmax u ma ttimbrax ebda wieħed mir-rapporti, jiġifieri, ma hemm ebda evidenza li l-entità tassumi responsabbiltà għall-valutazzjonijiet magħmula.

L-awtoritajiet Spanjoli jsostnu li r-rapporti ta' valutazzjoni tal-art imħejjija fl-2000 u l-2002 ma kinux jissodisfaw ir-rekwiżiti speċifikati fl-Ordni Ministerjali ECO 805/2003 dwar il-valutazzjoni tal-bini, "peress li l-għan tagħhom huwa differenti mill-għan ta' applikazzjoni tagħhom" (pereżempju, paġna 3 tar-rapport ta' valutazzjoni tal-ispazju għall-uffiċċji jikkorrispondi għas-sena 2000). Mhumiex spjegati r-raġunijiet għalfejn m'għandhiex tapplika l-Ordni Ministerjali msemmija. Din l-Ordni Ministerjali tissemma' wkoll flimkien mal-Liġi 6/1998 dwar il-kundizzjoni tal-art u l-valutazzjonijiet (paġna 13 tar-rapport imsemmi hawn fuq). Huwa argumentat li, peress li din hija valutazzjoni retrospettiva għas-sena 2000 li saret fl-2002, "it-tim tekniku li jaġixxi għandu l-libertà li japplika l-aġġustamenti u l-ipoteżi ta' kalkolu li jqis li huma l-aktar xierqa għall-għan segwit". Madankollu, mhuwiex speċifikat liema huma dawk l-aġġustamenti u l-ipoteżi. Lanqas mhuwa ċar għaliex ma tistax tapplika l-leġiżlazzjoni fis-seħħ, b'mod partikolari rigward il-valutazzjoni tal-art, u lanqas mhuwa ġġustifikat għaliex ma applikawx il-liġijiet li kienu fis-seħħ dak iż-żmien.

Ir-rapport li jipprovdi l-valutazzjoni *attwali* (2009) tal-art maħsuba għall-kostruzzjoni tal-bini ta' uffiċċji fih dikjarazzjoni sahansitra aktar sorprendenti. Fil-fatt, jiddikjara li l-metodi ta' valutazzjoni applikabbli skont il-*leġiżlazzjoni attwalment fis-seħħ* jistgħu jiġu adattati għax: "peress li hija valutazzjoni bil-għan ta' kontribuzzjoni mhux fi flus dak

iż-żmien, it-tim tekniku li jaġixxi għandu l-libertà li japplika l-aġġustamenti u l-ipoteżi ta' kalkolu li jqis li huma l-aktar xierqa għall-għan segwit". Fi kliem ieħor, peress li l-valutazzjoni mhux se twassal għal tranżazzjoni monetarja, il-metodi ta' valutazzjoni li għandhom jiġu applikati skont il-liġi jistgħu jinbidlu. B'mod aktar preċiż, peress li m'hemm ebda tranżazzjoni reali/ta' flus involuta, it-tim tekniku jammetti li jqis li jistgħu jsiru l-aġġustamenti li huwa jqis li huma xierqa għall-"għan maħsub".

Mhix sorpriża, għalhekk, li Euroval uffiċjalment ma jassumi l-ebda responsabbiltà għas-sitt rapporti tiegħu.

4.1.(a) Rapporti li jikkonċernaw il-kostruzzjoni tal-ispazju għall-uffiċċji (plott NNT)

Ir-rapporti kellhom jispjegaw ukoll b'mod aktar ċar x'tinvolvi l-klassifikazzjoni tal-art ta' "użu terzjarju".

Il-limitazzjoni l-aktar evidenti ta' dawn ir-rapporti huwa l-mod li bih jiġu stabbiliti l-prezzijiet tal-punt tar-riferiment għall-ispazju għall-uffiċċji fil-kumpless Ciudad de la Luz. Fil-paġna 18 tar-rapport li jikkorrispondi għas-sena 2000 huma elenkati disa' tranżazzjonijiet, inkluż il-prezz imħallas għal kull metru kwadru. Dawn l-operazzjonijiet saru bejn Diċembru 1999 u Settembru 2000 u l-prezz medju għal kull metru kwadru kien ta' massimu EUR 1 111,7. Dan huwa l-valur li ttieħed bħala punt ta' riferiment għall-ispazju għall-uffiċċji fil-kumpless Ciudad de la Luz.

Il-kumpless Ciudad de la Luz jinsab fil-periferija tal-belt ta' Alicante, u jmiss ma' proprjetà industrijali. Madankollu, id-disa' tranżazzjonijiet imsemmija qabel jirreferu għal uffiċċji (b'qies medju ta' 115,26 metru kwadru) li jinsabu fit-toroq kummerċjali l-aktar prestiġjużi ta' Alicante. L-uża ta' dawn it-tranżazzjonijiet sabiex tiġi stabbilita referenza għall-paragun għas-66 576,54 m^2 li kien previst li jiġi mibni fi Ciudad de la Luz sempliċiment ma jagħmilx sens.

Ir-rapport juża l-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur Spanjol sabiex jiddeflazzjona l-valuri attwali. B'mod partikolari, l-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur jintuża għad-deflazzjoni ta' valutazzjoni attwali tal-art sas-sena 2000 (paġna 24). Għandu jiġi kkunsidrat li, kif jissuġġerixxi ismu, l-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur ma jinkludix l-inflazzjoni tal-prezzijiet tal-assi; l-indiċi huwa kkalkolat fuq il-bażi ta' għadd ta' oġġetti ta' konsum. Għar-raġunijiet imsemmija hawn taħt, il-fatt li jintuża dan l-indiċi għad-deflazzjoni tal-valuri tal-art u/jew proprjetà immobbli huwa ferm 'il bogħod minn riżultat sikur.

Huwa magħruf sew li Spanja esperjenzat boom qawwi fil-proprjetà li dam aktar minn għaxar snin (il-biċċa l-kbira tal-problemi makroekonomiċi li tiffaċċċja llum huma relatati ma' din il-fażi). Bħala riżultat, il-prezzijiet tal-art żdiedu b'rata ħafna ogħla minn dik tal-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur ġenerali.

Skont l-istatistiki miġbura mill-Ministeru tad-Djar tal-Gvern ta' Spanja (http://www.mviv.es/es/), il-prezz tad-djar fil-provinċja ta' Alicante żdied bi 122,2 % fil-perjodu bejn l-ewwel kwart tal-2000 u t-tielet kwart tal-2009 (ġie magħżul dan il-perjodu biex jaqbel ma' dak użat fir-rapport imħejji minn Euroval fl-2000: ta' Jannar 2000 sa Awwissu 2009). Biżżejjed li tingħata ħarsa ħafifa lejn ir-rata taż-żieda fil-prezzijiet tad-djar biex jiġi osservat li laħaq il-massimu tiegħu sal-bidu tal-perjodu kkunsidrat.

Dan l-istess sors tal-istatistika jipprovdi wkoll dejta dwar il-prezz tal-art; sfortunatament, is-serje tibda fl-2004. Fl-ewwel kwart ta' dik is-sena, il-prezz medju għal kull metru kwadru ta' art urbana fil-provinċja ta' Alicante kien ta' EUR 234,3 għal kull metru kwadru. Matul l-istess perjodu, il-prezz medju għal kull metru kwadru ta' art urbana fil-muniċipalitajiet ta' aktar minn 50 000 abitant fil-provinċja ta' Alicante żdied għal EUR għal kull metru kwadru.

Peress li l-prezz tal-art li tista' tintuża għall-iżvilupp ta' art urbana huwa korrelatat ferm mal-prezz tad-djar, huwa possibbli li tinkiseb approssimazzjoni tad-deflator tal-prezz tad-djar fil-perjodu ta' bejn l-ewwel kwart tal-2000 u r-raba' kwart tal-2003 permezz tal-inflazzjoni esperjenzata mill-prezzijiet tad-djar f'dan il-perjodu. Skont il-Ministeru tad-Djar Spanjol, bejn l-ewwel kwart tal-2000 u t-tielet kwart tal-2003, il-prezz tad-djar żdied bi 80,1 % f'Alicante.

Għalhekk, irrispettivament minn jekk jitqiesx il-prezz medju tal-art għall-provinċja kollha (EUR 234 għal kull metru kwadru fl-ewwel kwart tal-2004) jew il-prezz medju fil-muniċipalitajiet akbar (EUR 464,9 għal kull metru kwadru fl-istess perjodu), l-applikazzjoni ta' deflatur ta' dik l-ordni ta' daqs (madwar +/- 80 %) jirriżulta fi prezz tal-art fl-ewwel kwart tal-2000, ħafna anqas minn dak indikat fir-rapport ta' Euroval.

Bl-istess mod, ta' min isemmi wkoll li, rigward l-evoluzzjoni tal-prezzijiet, ir-rapporti huma kontradittorji. Kif ġie msemmi hawn fuq, fil-paġna 18 tar-rapport għas-sena 2000 ġew elenkati disa' tranżazzjonijiet, inkluż il-prezz imħallas għal kull metru kwadru. Dawn it-tranżazzjonijiet saru bejn Diċembru 1999 u Settembru 2000 u l-prezz medju għal kull metru kwadru ammonta għal EUR 1 111,7. Dan huwa l-valur li ttieħed bħala referenza għall-paragun għall-ispazju għall-uffiċċji tal-kumpless Ciudad de la Luz.

Ir-rapport tal-2009 juża l-istess metodoloġija. Fil-paġna 18 ġew elenkati seba' tranżazzjonijiet li seħħew bejn April 2007 u Diċembru 2008. Il-valur medju ta' dawn l-operazzjonijiet huwa ta' EUR 2 736,22 għal kull metru kwadru. Għalhekk, ir-rapport tal-2009 jipprovdi evidenza qawwija li l-inflazzjoni tal-prezzijiet tal-proprjetà qabżet bil-kbir it-33,5 % użat fir-rapport tal-2000. Meta wieħed iqabbel iż-żewġ rapporti tinkiseb inflazzjoni ta' 146,1 %, li taqbel perfettament mar-rapporti tal-Ministeru tad-Djar: bejn l-ewwel kwart tal-2000 u t-tieni kwart tal-2008 (perjodu li fih saru l-maġġor parti tat-tranżazzjonijiet imsemmija fir-rapport tal-2009), il-prezz tad-djar fil-provinċja ta' Alicante żdied b'152,1 %.

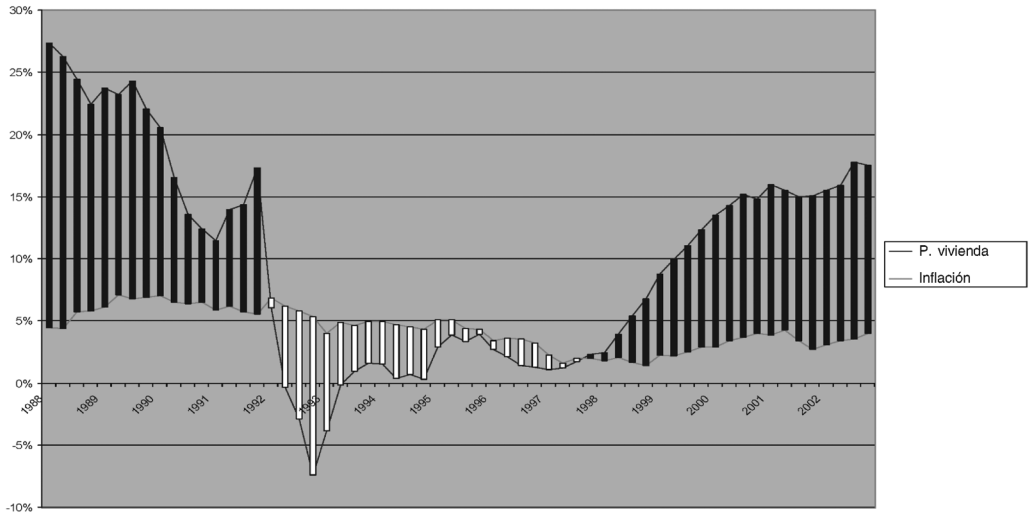
Il-fatt li d-dejta li tinsab fir-rapport tal-2009 ġiet iddeflazzjonata bi 15 % sabiex jiġu deċiżi l-prezzijiet attwali ma jbiddilx l-istampa ġenerali minħabba l-ammonti kbar involuti.

Bħala nota mal-ġenb, nixtiequ ntennu wkoll il-fatt li l-użu tal-prezzijiet tal-uffiċċji żgħar li jinsabu fiċ-ċentru ta' Alicante sabiex jiġi stabbilit il-punt ta' riferiment għall-kumpless Ciudad de la Luz ma jagħmilx sens.

Hemm żewġ elementi oħra li għandhom jittieħdu in kunsiderazzjoni. L-ewwel, matul il-perjodi tal-*boom* tas-suq tal-proprjetà, il-prezz tal-art għandu tendenza li jikber ħafna aktar malajr milli l-prezz finali tad-djar. Fi kwalunkwe każ, l-indiċi tal-prezzijiet tad-djar jissottovaluta l-inflazzjoni tal-prezz tal-art. It-tieni nett, huwa probabbli li l-prezz medju tal-art fil-muniċipalitajiet il-kbar ma jirrappreżentax il-prezzijiet tal-art f'post bħal dak ta' CDL. Barra minn hekk, il-maġġor parti tad-dejta użata għat-tfassil ta' dan il-prezz medju ġejja minn proprjetà li tinsab f'żoni urbani jew fil-viċinanzi immedjati tagħhom (pereżempju, fl-urbanizzazzjonijiet suburbani); CDL jinsab fil-periferija tal-belt, f'żona bi preżenza żgħira (jew l-ebda preżenza) ta' djar residenzjali.

Fl-aħħar nett, l-inflazzjoni tal-prezz tad-djar jista' jiġi kkonsultat fil-materjal użat biex jiġu mħarrġa l-istudenti fit-tieni sena ta' grad fl-Università Carlos III ta' Madrid, disponibbli fuq: http://www.eco.uc3m.es/~ricmora/ee/, materjali, Punt I, slide 67, li se nirriproduċu hawn taħt. Din l-evidenza grafika hija konferma ulterjuri li l-prezz tad-djar żdied b'rata ferm aktar mgħaġġla minn dik tal-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur.

Tabella 20: Żieda nominali fil-prezz tal-bini u l-inflazzjoni
Sors: Ministerio de fomento u INE



Sors oriġinali: *LA VIVIENDA EN ESPAÑA: DESGRAVACIONES, BURBUJAS Y OTRAS HISTORIAS*, José García Montalvo1

Fir-rapporti kollha, l-argumenti użati biex isostnu d-dikjarazzjoni li l-ispejjeż tal-urbanizzazzjoni huma żero jirriżulta li huma bla bażi, peress li huwa neċessarju li wieħed jassumi xi spejjeż addizzjonali.

Fl-aħħar nett, fil-każ tal-kumpless tal-uffiċċji (NNT), differenza ta' 35 % (2002) jew aktar minn 50 % (2000) bejn il-valuri miksuba permezz taż-żewġ metodi ta' valutazzjoni (il-metodu residwali dinamiku u ż-żieda tal-Indiċi tal-Prezzijiet tal-Konsumatur) tindika n-natura spekulattiva ħafna tal-eżerċizzju.

4.1.(b) Rapporti dwar il-valutazzjoni tal-art maħsuba għall-kostruzzjoni ta' kumpless ta' lukandi (plott NNH)

Ir-rapporti tal-2000 u l-2002 rigward it-tieni art (NNH) għandhom l-istess limitazzjonijiet (użu ta' deflator mhux xieraq, nuqqas ta' ġustifikazzjoni tan-nuqqas ta' applikazzjoni tal-metodi ta' valutazzjoni stabbiliti fil-liġi Spanjola, eċċ). Kif imsemmi hawn fuq, ebda wieħed minn dawn ir-rapporti mhuwa ffirmat jew ittimbrat.

Madankollu, huwa xieraq li jsiru xi kummenti addizzjonali. Ir-rapport tal-2000 u l-2002 jistabbilixxu prezzijiet ta' referenza għall-kmamar ta' lukanda bl-għajnuna ta' prezzijiet medji. Madankollu, mhux ipprovdut is-sors tal-informazzjoni minn fejn inkisbet din l-informazzjoni u lanqas mhuwa ċar huwiex qed jirreferi għall-provinċja ta' Alicante (rapport tal-2002) jew għar-Reġjun ta' Valencia fl-intier tagħha (rapport tal-2000).

Il-prezzijiet medji li jirriżultaw huma ta' EUR 44,95 kull lejl fir-rapport tal-2000 u ta' EUR 47,65 kull lejl f'dak tal-2002. Għalkemm mhux ipprovdut is-sors li jagħti dawn il-valuri, jidhru li jaqblu ma' dawk ta' qabilhom.

Madankollu, ir-rapport tal-2009 jipprovdi lista ta' sitt lukandi li jgawdu post tajjeb (kollha ta' erba' jew ħames stilel) sabiex jiġi stabbilit prezz li jservi bħala punt ta' riferiment. Dan il-prezz huwa stabbilit għal EUR 104 kull lejl. M'hemmx spjegazzjoni għaliex il-metodoloġija użata biex jiġu stabbiliti l-prezzijiet tal-punt ta' riferiment hija differenti minn dik użata fil-każ tar-rapporti 2000 u 2002.

U aktar importanti, mhuwiex faċli li wieħed jifhem ir-raġunijiet għaliex l-analiżi tiffoka esklussivament fuq lukandi ta' erba' u ħames stilel. Hemm xi indikazzjoni li hemm domanda għall-użu ta' lukandi ta' din il-kategorija fil-periferija ta' Alicante li jinsabu fil-viċinanza ta' awtostrada u ta' proprjetà industrijali?

Bl-istess mod, ġie żvelat il-fatt li tħalliet barra l-unika lukanda ħdejn il-kumpless CDL. Din hija lukanda tal-katina ta' IBIS, bi prezzijiet li jibdew minn EUR 49 kull lejl *fis-sajf tal-2010* (http://www.ibishotel.com/gb/reservation/multirates.jshtml, aċċessat fl-24 ta' Frar 2010). Iktar provi: xi appartamenti lussużi allokati ħdejn korsa tal-golf (u relattivament qrib CDL) talbu EUR 80 kull lejl f'Awwissu 2010 (fl-eqqel tal-istaġun, ara http://www.hotelesoasis.com/WebOasis/EN/ficha_hotel/plantio_golf/descripcion.jsp, aċċessat fl-24 ta' Frar 2010).

Ir-rapport tal-2009 dwar il-plott NNH fih ukoll xi dikjarazzjonijiet sorprendenti. Huwa inqas kurjuż u pożittiv li wieħed jiskopri li l-metodu użat biex issir il-valutazzjoni huwa konformi mal-liġi (fil-paġna 13 jgħid: "Bħala referenza metodoloġika, minn naħa waħda, huma stabbiliti l-kriterji stipulati fl-Ordni Ministerjali ECO 805/2003 dwar il-valutazzjoni tal-proprjetà immobbli, kif ukoll il-liġi 6/1998 tat-13 ta' April dwar il-valutazzjoni tal-art għall-iskop ta' għarfien tal-valur għad-data attwali"), sabiex imbagħad jiġi osservat fil-paġna 25 li, wara kollox, ir-rapport ta' evalwazzjoni *ma jissodisfax* ir-rekwiżiti stabbiliti tal-Ordni Ministerjali: "Skont l-Artikolu 61.1(b) tal-Ordni ECO 805/2003 ta' Marzu dwar l-Istandards ta' Valutazzjoni ta' Proprjetà Immobbli, huwa ddikjarat li dan ir-Rapport ta' Evalwazzjoni mhuwiex konformi formalment skont dawn l-Istandards, minħabba li l-iskop tagħhom huwa differenti mill-għan ta' applikazzjoni tagħha".

Bl-istess mod, huwa interessanti li wieħed jinnota li teżisti differenza bejn l-istimi tal-prezz għal kull metru kwadru għaż-żewġ plottijiet (NNH u NNT). Filwaqt li ma nistgħux niċħdu li l-użi maħsuba (uffiċċji meta mqabbla ma' lukandi) jistgħu jispjegaw parti mid-differenza, din xorta tkun ftit ambigwa. Fil-każ tal-plott għall-kostruzzjoni ta' lukandi, il-valuri jvarjaw bejn 144,12 EUR/m^2 fl-2000 u 188,35 EUR/m^2 fl-2009. Għall-ispazju għall-uffiċċji, madankollu, id-daqsijiet rispettivi jvarjaw minn 491,64 EUR/m^2 fl-2000 sa 800 EUR/m^2 fl-2009. Kif tista' tiġi spjegata d-differenza kbira eżistenti fl-evoluzzjoni tal-prezz (inflazzjoni) taż-żewġ plottijiet kontigwi? Kif inhu possibbli li tiġi ġġustifikata din id-differenza, ta' aktar minn 300 %?

Għandna nikkonkludu li din id-differenza hija dovuta għall-metodoloġija użata għall-valur tal-plott maħsuba għall-kostruzzjoni ta' lukandi hija eqreb lejn l-istandards stabbiliti mil-liġi? Jew għandha tiġi attribwita għat-trasparenza akbar fil-prezz ta' lejl fil-lukanda?

Huwa affermat ukoll li l-ispejjeż varjabbli jirrappreżentaw 50 % tad-dħul (pereżempju, fil-paġni 18-19 tar-rapport tal-2009). Minn fejn ħarġet l-istima ta' marġnijiet tant wesgħin?

L-ispejjeż tal-bini huma kkalkulati fuq il-bażi ta' modulu ta' prezzijiet ta' referenza. Għar-rapporti għas-snin 2000 u 2002 tintuża d-dejta korretta, iżda fil-każ tar-rapport tal-2009 tintuża d-dejta tal-2006. Għaliex?

4.2. *Primjums tar-riskju*

Huwa nnotat ukoll li r-rapporti jagħrfu li l-investiment fil-lukandi għandu livell ogħla ta' riskju minn investiment fi spazju għall-uffiċċji (ara, pereżempju, paġni 12 u 26 tar-rapport 2000). L-awtoritajiet Spanjoli kienu jistennew f'kull mument il-kostruzzjoni ta' kumpless tal-lukandi.

Bl-istess mod, ir-rapport jinnota li r-rata ta' skont jew aġġornament huwa mogħti bil-formola li ġejja (paġna 16 tar-rapport tal-2000):

i = Rata mingħajr riskju + primjum tar-riskju

Fuq l-istess paġna, tabella turi l-primjums minimi tar-riskju li għandhom jiġu applikati. Il-primjums rilevanti jaqbżu r-redditu ex ante mistenni fuq l-investiment fi Ciudad de la Luz.

Fl-aħħar mill-aħħar, il-primjum tar-riskju użat fil-kalkoli murija fil-paġna 21 tar-rapport tal-2000 (10 %) huwa aktar baxx minn dak stabbilit fit-tabella korrispondenti tal-paġna 16 (11 %).

4.3. *Valutazzjonijiet kredibbli*

Sabiex tinkiseb valutazzjoni kredibbli tal-art, għandhom ikunu saru evalwazzjonijiet madwar is-sena 2000 ta' diversi plotts b'karatteristiċi simili rigward id-daqs u l-post (li jmissu maż-żona industrijali ta' Aguas Amargas), kif ukoll l-użu terzjarju jew l-użu bħala lukanda tagħhom.