

Odabrani slučajevi o načelu subjekta u tržišnoj ekonomiji

Péter Staviczky

04.04.2014. godine

SA. 22668 Ciudad Luz Film Studio

- Veliki filmski studio u Španiji osnovan je uz uključivanje države
- Prethodno mješovita kompanija, a onda je država prikupila 9 miliona € kapitala i kupila i preostale akcije
- Tri investicione faze 1-2 završene 2B i 3 ne
- Složeni planovi razvoja (tržni centri, univerzitet, hoteli, sportski kompleks) ali nije sprovedena zbog niskog stepena profitabilnosti
- Bio je uključen nezavisni konsultant (nije bilo poslato Evropskoj komisiji)
- Očekivani investicioni troškovi: 100 miliona €
- Preuzeta obaveza države 104 miliona € (akcijski kapital i zemljište), ukupna izloženost 274 miliona €
- Privatni investitori nisu ulagali

SA. 22668 Ciudad Luz Film Studio

- Izvorni biznis plan iz 2000. godine je revidiran 2004. godine i smanjene su cijene u odnosu na međunarodne konkurente, ali povećane u odnosu na konkurente iz EU
- 84 miliona € kumulativnih gubitaka do 2010. godine
- Pritužba Evropskoj komisiji 2007. godini
- Zvanična istraga otvorena je 2008. godine
- Treće strane: državna pomoć
- Španija: ispunjeno načelo ulagača u tržišnoj ekonomiji ili usklađena ekonomska pomoć
- Španija: kritikovala ekonomsku procjenu Evropske komisije, takođe tražila poređenje sa povraćajem u EU

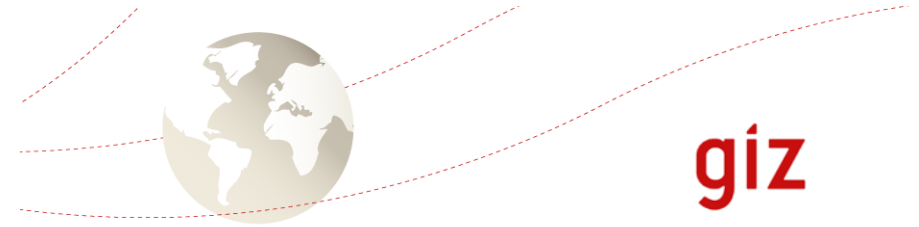
SA. 22668 Ciudad Luz Film Studio

Konačna ocjena komisije

- Nij bilo značajne uključenosti privatnog sektora
- Država mora pažljivo da analizira očekivanja i da ih poredi sa povraćajem alternativnih investicija
- Evropska komisija „mora da utvrdi da li su dokazi na koje se oslanja faktički tačni, pouzdani i dosljedni” (C-525/04 Lenzig)
- Evropska komisija je razmotrila takođe i inicijalne i naknadne investicije
- Poređenje troškova ulaganja (troškovi duga i akcijskog kapitala, ponderisani prosječni trošak kapitala - WACC) uz očekivane povraćaje, to se može mijenjati usljed varijacija tržišta
- Očekivanja toka gotovine koja je imala Španija bila su neopravdano optimistična

SA. 22668 Ciudad Luz Film Studio

- Evropska komisija je pratila internu stopu povraćaja (IRR) i neto sadašnju vrijednost (NPV)
- Španija je izračunala IRR od 5,14% ali je Evropska komisija procijenila IRR za privatnog investitora na 14%
- NPV projekta sa IRR od 14% je -130 miliona €
- Evropska komisija je takođe zatražila od nezavisnog eksperta da napravi analizu – razmotreno je nekoliko scenarija
- Urađena je i provjera osjetljivosti
- Trošak kapitala je bio između 12-21% 2000-te godine i od 11%-16% 2004. godine
- Prudencijalni investitor na tržištu ne bi ušao u ovu investiciju



SA. 22668 Ciudad Luz Film Studio

- Državna pomoć
- Prednost: cjelokupna vrijednost investicije 264 miliona € (sa kamatama)
- Ocjena usklađenosti: nije usklađena
- Španija mora da izvrši povraćaj pomoći

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- Sonaca: belgijsko državno preduzeće osnovano 1978. godine
- Djeluje u oblasti vazduhoplovstva (izgradnja aviona)
- Upošljava 1,400 osoba u Belgiji i 2,000 u SAD-u, Kanadi, Brazilu
- Klijenti: Airbus, Bombardier, Embraer, Dassault
- Sonaca je 2009. godine dobila 45 miliona € subordiniranog duga – konsolidacija prethodnih kredita
- Tada je kompanija prestrukturirala svoje aktivnosti
- Kompanija je 2008. godine bila u finansijskim teškoćama usljed ekonomske krize
- EBIDTA pozitivni od 2010. godine, neto profit (1%) od 2011. godine

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- Volatilni tok gotovine zavisi od klijenata
- Rezerve stabilne: 31-46 miliona €
- Dug: 233 miliona €
- 2009- 2010. godine vlada je pokušala da uključi privatni kapital
- Nivo sopstvenih sredstava predstavlja prepreku za uključivanje privatnog kapitala
- Belgija je obavijestila Evropsku komisiju o konverziji zajma akcionara u akcijski kapital
- Bez ove mjere kompanija bi napustila tržište
- Belgija je mislila da je ta mjera u skladu sa načelom ulagača u tržišnoj ekonomiji

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- Nezavisna evaluacija u pogledu vrijednosti firme i konverzije duga u akcijski kapital 2012. godine
- Konstatacije iz analize
 - Veoma teška situacija
 - Likvidacija bi uzrokovala gubitke za državu
 - Konverzija bi omogućila realizaciju biznis plana
 - Konverzija ne predstavlja nužno gubitak po državu

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

Procjena Evropske komisije

- Konverzija predstavlja prednost jer korisnik ne mora da vraća zajam (kapital + kamata)
- Pitanje je: da li bi takvu pogodnost odobrio privatni investitor pod sličnim okolnostima
- Poređenju je potrebna analiza budućnosti kompanije bez izgleda konverzije do 2017. godine
 - Nešto bolja prodaja, ali rastu i gubici i nivo zaduženosti
 - Deficit iz 2013. godine doveo bi u pitanje opstanak kompanije
 - Kompanija ne može da dobije dalje kredite

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- Nivo zaduženosti je veći nego što je prosjek u toj grani
- Sopstveni akcijski kapital ostaje negativan do 2013. godine, što predstavlja prepreku privatizaciji
- Hipotetičke mogućnosti za privatnog investitora koji je dao 43 miliona € subordiniranog zajma
 - Dobrovoljna likvidacija
 - Konverzija duga u akcijski kapital
- Evropska komisija je poredila finansijske ishode 2 scenarija

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- Vrijednost u slučaju likvidacije
 - Na osnovu nezavisne evaluacije pasiva [300-400] miliona € aktiva [150-200] miliona €
 - Samo mali iznos [0 – 1,5 miliona €] bi ostao vlasniku od subordiniranog duga nakon isplate povjerilaca
 - Neobezijeđeni povjerioci imali bi pristup samo <5%, izgubljeno potraživanje
 - Nadalje, vlasnik ne bi mogao povratiti uloženi akcijski kapital

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

- U scenariju pretpostavke stalnosti poslovanja, Sonaca bi generisala dobit, a time i dividende
- Smanjenje troškova i zaliha, povećanje efikasnosti
- Novi ugovori
- Dobar potencijal za buduće velike investitore (konzervativna pretpostavka)
- Buduća vrijednost kompanije takođe raste
- **Zaključak:** za vlasnika konverzija je bolja od likvidacije

SA. 35131 Mjere u prilog preduzeća Sonaca

Određene kritike

- Izvorna mjera nije analizirana, čak i to bi mogla biti državna pomoć
- 10 godina nije isteklo, povraćaj u pogledu izvorne mjere bi bio otvoren
- Uzimanje u obzir krize iz 2009. godine obično nije dobar izgovor
- Uzimanje u obzir međunarodne konkurencije
- Čist slučaj restrukturiranja

SA. 27250 Nitrogénúvek zajmovi i garancija

Osnovne informacije

- 2008. godine MFB (državna razvojna banka) odobrila je dva zajma sa državnom garancijom za Péti Nitrogénművek, proizvođača vještačkog đubriva
- Evropska komisija je postavila pitanja na osnovu informacija iz štampe
- Otvaranje procedure u aprilu 2009. godine (C14/2009), konačna odluka u oktobru 2010. godine

	2007 HUF billion	2007 EUR million	2008 Billion HUF	2008 EUR million
Turnover	48.211	175	64.836	232
Operating result	2.435	8.9	16.335	59.4
Net result profit/(loss)	(3.303)	(12)	7.296	26.5

SA. 27250 Nitrogénúvek zajmovi i garancija

U oktobru 2008. godine kompanija je prestala sa proizvodnjom zbog problema sa snabdjevačem gasa i ponovo je počela sa proizvodnjom u februaru 2009. godine

U decembru 2008. godine vlada je odobrila garanciju za radni kapital i investicioni zajam kompanije 4/6 godina 36 + 52 miliona €

Kompanija je plaćala promjenljivu kamatnu stopu + paušalni iznos od 2% za garancije

	Aim	Loan amount	Interest	Guarantee	2% upfront guarantee fee, annualised*	Main Collaterals to the Bank
Loan A	Investment	EUR 52 million	EURIBOR + 1.7%	100%	0.41%	2 nd rank asset pledge
Loan B	Current facility	HUF 10 billion	BUBOR + 2.5%	80%	0.46%	1 st rank asset pledge

SA. 27250 Nitrogénúvek zajmovi i garancija

Mišljenje Mađarske

- Nema prednosti, nema državne pomoći
- Kamata vezana za Bubor i Euribor
- Visok nivo kolaterala
- Nije preduzeće u teškoćama
- Reference/ reperi: druge banke koje su finansirale Nitrogénúvek – slične stope
- Prestanak proizvodnje 2008. godine uslijedio je kao posljedica krize, a ne pozicije kompanije

SA. 27250 Nitrogénúvek zajmovi i garancija

Procjena Evropske komisije

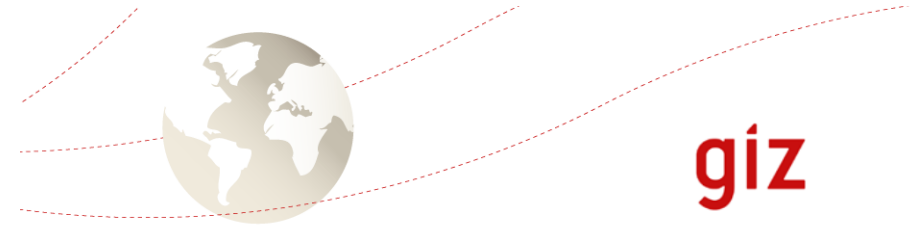
- MFB i država su isto lice
- Firma u teškoćama jer joj je potreban javni novac da ponovo otpočne sa poslovanjem
- Dovodi u pitanje ocjenu kreditne sposobnosti kompanije Nitrogénmúvek od strane MFB
- Kamatne stope na komercijalne kredite su za manje iznose i odobrene su prije krize
- Oba zajma su imala izuzetno visoke kolaterale
- Razlika u plaćanju prema državi u okviru komunikacije referentne stope
- Zajam A: 4,362% umjesto 8.99%. Zajam B 12.44% umjesto 14.01%

SA. 27250 Nitrogénúvek zajmomi i garanciaja

- Postoji državna pomoć
- U okruženju krize Evropska komisija je usvojila privremena pravila za suočavanje sa krizom – Privremeni okvir
- Mogu se koristiti subvencionirane kamatne stope – posebna alternativna kalkulacija referentne stope za firme koje nisu bile u teškoći prije krize (ljetno 2008. godine)
- Mađarska je tražila ranije da se ta mogućnost primijeni (šema)
- Izvršen je povraćaj razlike, Evropska komisija nije tražila raskidanje ugovora, određivanje cijene je modificirano za ubuduće
- Kompanija je uložila žalbu protiv odluke, ali je tribunal podržao odluku T-387/11.



State Aid Management Project
Funded by the European Union



Mađarske šeme garancija N201/2007

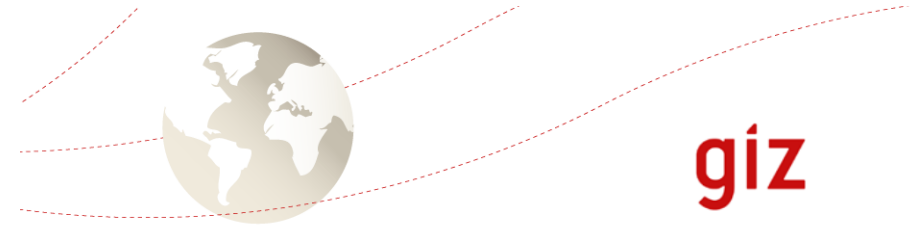
Osnovne informacije

Novi propisi za de minimis i grupno izuzeće usvojeni 2006 – 2008. godine

Garancija nije transparentni vid pomoći, ograničena primjena

Cilj: uspostaviti kalkulaciju elementa pomoći u vidu garancije koja je prihvatljiva za Evropsku komisiju

Nizak element pomoći: da budu obuhvaćeni viši zajmovi, kumulacija i korišćenje druge de minimis pomoći



Mađarske šeme garancija N201/2007

Uključene dvije garantne institucije

Državne (protiv) garancije se obezbjeđuju iz budžeta

Jedini klijenti su mala i srednja preduzeća

Olakšan pristup finansiranju

Poljoprivredne i nepoljoprivredne linije

Obuhvaćeni i investicioni i zajmovi za radni kapital

Isključena su preduzeća u teškoćama

Nije urađena puna procjena rizika u smislu obavještenja

Mađarske šeme garancija N201/2007

Uslovi garancija:

- 80% garancija (70% kontra-garancija)
- Zajmovi od 1-25 godina
- Najveći iznos 2,5 miliona €
- Naknada se može plaćati na godišnjoj osnovi ili unaprijed za cjelokupan period (sadašnja vrijednost)
- Garancija na prvi poziv
- Može se pozvati ako dato malo ili srednje preduzeće ne otplaćuje zajam
- Pokrenut postupak prestanka sa radom
- Povraćaj kolaterala
- Prihod od povraćaja srazmjerno dijele budžet i banka

Mađarske šeme garancija N201/2007

Notifikaicja je imala za cilj:

- Utvrditi hipotetičku tržišnu vrijednost - element pomoći se izračunava kao razlika (svake godine) u odnosu na tu naknadu
- Segmenti rizika su stvoreni sa različitim nivoima rizika
- Korišćeni su istorijski podaci za utvrđivanje prosjeka nevraćanja i povraćaja u nekom segmentu – podaci za period od 3-10 godina
- Tekući troškovi institucija srazmjerno se dijele među segmentima rizika – šeme samofinansiranja
- Segmenti napravljeni u odnosu na vrstu zajma koji se garantuje
- U svakom segmentu su razdvojeni zajmovi za radni kapital i investicije
- Radni kapital predstavlja veći rizik – veće naknade (1,7%-3,4%)
- Premije se izračunavaju na godišnjem nivou

Mađarske šeme garancija N201/2007

Procjena Evropske komisije

- Zasnovano na obavještenju o garanciji
- Tržišna cijena/ kalkulacija naknade su realni?
- Standardni uslovi garancije ispunjeni?
- U obzir su uzeti i troškovi kapitala – naknada je veća, na osnovu zahtjeva konvencije Bazel II
- Dozvoljena je pojednostavljena procjena rizika za mala i srednja preduzeća
- Slati godišnje izvještaje
- Nema jasne procjene rizika za svako malo i srednje preduzeće – neusaglašenosti, unakrsno subvencionisanje među segmentima
- Uzeta je u obzir troškovna efikasnost
- Šeme otišle dalje od jedinstvene riziko premije
- **Zaključak:** kalkulacije su bile u skladu sa obavještenjem

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

Evropska komisija je 2005. godine primila pritužbu da Ryanair dobija pomoć putem preniskih aerodromskih taksi na aerodromu Tampere-Pirkkala (TMP)

Evropska komisija je otvorila zvaničnu istragu 2007. godine

Odgovorile su i treće strane

Postupak je zatvoren krajem 2012. godine

TMP je najveći aerodrom u Finskoj

TMP ima 2 terminala T1 i T2 sa kapacitetom od 550.000, odnosno 425.000 putnika godišnje

T2 jedino koristi Ryanair (prethodno je bio teretni terminal)

T2 upravlja Airpro kompanija kćerka Finavia koja upravlja TMP

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

T2 se iznajmljuje kompaniji Airpro od strane Finavia

Od 2003 – 2010. godine obim putničkog prometa povećao se sa 304.000 na 620.000

Najviši nivo 709.000

Evropska komisija je istražila dva pitanja

1. Da li je pretvaranje teretnog terminala u terminal za niskobudžetne letove u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji (dugoročna profitabilnost, prednost za Airpro)
2. Da li je ugovor između kompanija Airpro i Ryanair u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji (dugoročna profitabilnost, prednost za Airpro i povraćaj po naknadi koju plaća Ryanair)

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

- Argument Finske bio je da je DHL napustio T2 i da nisu uspjeli da privuku drugog teretnog operatera
- Inicijalni troškovi T2 su amortizovani
- Novu investiciju predstavljali su samo troškovi renoviranja – 761,000 €
- T2 terminal pruža niži nivo usluga (kapacitet 1 avion po satu) sa malim brojem zaposlenih
- Poslovanje T2 je jeftinije od T1
- Odluka borda direktora (ne može se pripisati državi) na osnovu biznis plana sa konzervativnom kalkulacijom prihoda i precijenjenim očekivanim troškovima. Dato je nekoliko scenarija sa različitim nivoima naknada

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

- I Finavia i Airpro posluju bez podrške od strane države i profitabilni su
- Planirani godišnji nivo profita bio je 4% uloženog kapitala od 2003-2005.
- Finavia i Airpro su pravno razdvojeni, Airpro ima sopstvene troškove i prihode

Što se tiče sporazuma između Finavia i Airpro

- T2 podliježe ugovoru o zakupu za period 2003-2013.
- Airpro će plaćati troškove renoviranja i dodatne radove u mjesečnim iznosima
- Airpro plaća više nego što je DHL ranije plaćao
- Argument Finske je bio da je zadovoljeno načelo subjekta u tržišnoj ekonomiji

SA.23324 Tampere avion Ryanair

Što se tiče niskobudžetne strategije i sporazuma između Airpro i Ryanair

- Razgovori krenuli nekoliko godina prije toga
- Marketing sa naknadama
- Ryanair plaća jedinstvenu naknadu za sve usluge na T2, ona varira od godine do godine i zavisno od frekvencije
- Naknade za usluge koje obezbjeđuje Finavia (slijetanje i kontrola leta) prikuplja Airpro i transferiše
- Argument Finske je bio da je ugovor sklopljen na tržišnim osnovama (zasnovan na troškovima i dobiti koja se generiše) i da druge avio-kompanije mogu da dobiju slične uslove. Svi prevoznici plaćaju isto za T1 ili T2

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

Mišljenja trećih strana:

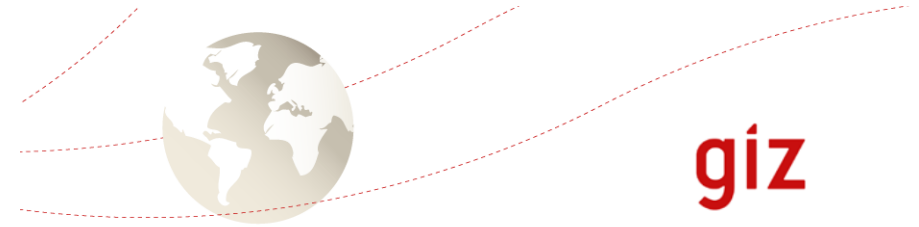
Ryanair za i tvrdi da je to tržišno zasnovan ugovor

SAS Group, Air France i Udruženje evropskih avioprevoznika protiv i tvrde da se očito radi o državnoj pomoći

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

Procjena Evropske komisije

1. Aranžmani između kompanija Finavia i Airpro i niskobužetna strategija
 - Evropska komisija je tražila i od finansijskog eksperta da uradi analizu
 - Integrisana analiza Evropske komisije o renoviranju i niskobudžetna strategija zajedno u okviru ex ante biznis plana za 2003. godinu
 - Upražnjeni i amortizovani terminal bez prihoda samo sa troškovima
 - TMP je morao da bude otvoren čitave godine da posluje 24 sata dnevno za vojne potrebe – bolje opredjeljivanje sredstava ako se koristi T2
 - I scenario najgoreg slučaja rezultirao je profitom, u skladu sa prosjekom u toj industrijskoj grani, na osnovu prudencijalnih očekivanja



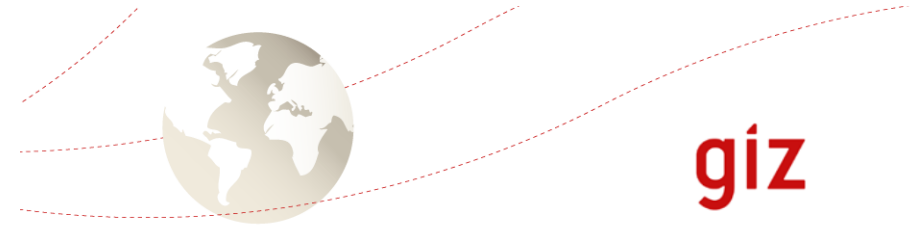
SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

- Investicioni troškovi su izraženi kroz naknadu za zakup
- Pozitivna neto sadašnja vrijednost za projekat
- Nema pomoći – ugovor zasnovan na tržišnim uslovima
- Nema unakrsnog subvencioniranja između Finavia i Airpro

SA.23324 Tampere aerodrom Ryanair

2. Sporazum između Airpro i Ryanair

- Integrisani pristup primijenjen ovdje takođe zasnovan na sporazumu iz 2003. godine
- Ryanair plaća za usluge Finavia isto kao i prevoznici koji koriste T1
- Samo su usluge na T2 (zemaljsko opsluživanje, putnički servisi, usluge terminala) niže
- T2 pruža niži kvalitet sa osobljem nižeg kvaliteta
- Ušteta troškova generiše profite za Airpro
- Prihodi pokrivaju trošak kapitala (amortizacija) i poslovanja + troškovi sigurnosti. Ovdje je utvrđena niža procjena prihoda od stvarne
- Ugovor je bio u skladu sa načelom subjekta u tržišnoj ekonomiji



SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

LOT je u procesu prestrukturiranja od 2009. godine

Prodaja podružnica

LOT servisi

LOT catering

LOT usluge održavanja vazduhoplova

Predviđena je privatizacija kompanije LOT

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

- Kompanije ćerke su kupila druga državna preduzeća po cijeni utvrđenoj od strane nezavisnog izvještaja o procjeni – nije bilo tendera
- Izvještaji o procjeni su zasnovani na tri uobičajeno korišćena metoda evaluacije
- Diskontovani tok gotovine (DFC)
- Metod berze/multiplikacije transakcije (odabir i analiza uporedivih kompanija)
- Prilagđeni metod neto vrijednosti imovine: ukupna aktiva minus pasiva kompanije

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

- Evaluatori mogu takođe da koriste diskonte i premije (npr. teškoća prodaje, kontrola kompanije)

Prodaja LOT servisa

Nezavisna evaluacija firme 2010. godine (kao i 2009. godine)

DFC: 198,6 miliona PLN, analiza multiplikatora: 168,7 do 206,8 miliona PLN 2010. godine

Brojke za 2009. godinu su bile slične, različite procjene

DFC 174 milion PLN, analiza multiplikatora 165- 211 miliona PLN

Vrijednost na kraju 2010. godine: 198,6 miliona PLN

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

Prodaja LOT keteringa

- Kompanija gubitaš 2010. godine
- Urađene iste metode procjene kao i u prvom slučaju
- Procjene 2009. i 2010. godine

Prodaja LOT servisa održavanja vazduhoplova

- Nezavisna procjena dala evaluacije na osnovu 1 DFC, metod 2 multiplikatora. (151 – 181 / 148 – 184 miliona PLN)
- Ostale procjene su odredile vrijednost između 156 – 184 miliona PLN putem dva metoda
- Kompanija je prodana po srednjoj vrijednosti od vrjednosti određenih putem dva metoda

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT Procjena Evropske komisije

- Korišćeni su državni resursi i odluke se mogu pripisati državi

LOT servisi

Evropska komisija je razmotrila razliku od 17,6 miliona između evaluacija rađenih 2009. i 2010. godine

Poljska: kompanija je tek osnovana 2009. godine. Godine 2010. godine zrelija kompanija sa boljim prognozama rasta i namjerom proširenja aerodroma u Krakovu

Evropska komisija je razmotrila stope rasta u odnosu na podatke relevantnih organa i drugih faktora

‘odgovarajuće približavanje tržišnim cijenama’

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

LOT catering

Evropska komisija je razmotrila razliku između evaluacija dva eksperta

Poljska je objasnila da je druga analiza dovela do većeg iznosa jer je potpisan novi ugovor između LOT i LOT cateringa (smanjenje troškova)

Iako su evaluacije urađene prije nego što je Evropska komisija prihvatila novi ugovor

Stopa rasta(8-9%) predviđena u drugom izvještaju podržana je i faktičkim dokazima

‘odgovarajuće približavanje tržišnim cijenama’

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

LOT servisi održavanja vazduhoplova

Evaluatori su koristili diskonte i premije (likvidnost nasuprot kontroli)

Preporučena cijena drugom procjenom bila je u istim okvirima kao i prva

Obrazloženje investicije: pozitivna prognoza broja letova, upoređeni su
finansijski podaci sličnih kompanija, dobra lokacija prostorija

‘odgovarajuće približavanje tržišnim cijenama’

SA.33337 Prodaja ćerki kompanija poljskog avioprevoznika LOT

Evropska komisija je razmotrila opšte ekonomske okolnosti kompanije LOT i ćitavog sektora

- U prestrukturiranju
- Nije bilo tendera
- Sektorski izgledi su pozitivni, mogućnosti rasta
- Rezultati potvrdili očekivanja
- LOT će kupiti servise od strane prodatih kompanija, nema konkurenata na tržištu ovog obima (stabilni prihodi)
- Nije bilo državne pomoći