

Warsztaty w UOKiK

Szacowanie wysokości roszczeń odszkodowawczych będących rezultatem porozumień ograniczających konkurencję

Wprowadzenie do metod ekonomicznych

25 Kwiecień 2017

Aleksandra Boutin



SZACOWANIE ODSZKODOWAŃ – KROK PO KROKU



Krok 1	Wartość handlowa pod wpływem kartelu
Krok 2	Wzrost ceny spowodowany kartelem
Krok 3	Przerzucenie/Efekt ilościowy
Krok 4	Odpowiednie oprocentowanie

Wartość handlowa pod wpływem kartelu



Krok 1

KROK 1: WARTOŚĆ HANDLOWA POD WPŁYWEM KARTELU

- Przydatne tutaj są dane dotyczące zakupionych wolumenów i wartości skartelizowanych produktów,
 - na przykład, z danych księgowych, zapisów przetargów lub z systemów zamówieniowych.
- Oszacowanie wartości handlowej jest trudniejsze w kartelach o bardzo długim okresie istnienia.
 - W sytuacji braku odpowiedniej dokumentacji, ilość i wartość transakcji można oszacować.
 - Często pomocne mogą być informacje dotyczące innego szeregu na rynku.
 - Na przykład, na podstawie danych dotyczących wolumenów produkcji telefonów komórkowych można oszacować ilość zakupionych ekranów LCD.
- Kluczowe tu jest ustalenie **okresu istnienia kartelu i dotkniętych rynków/ produktów**.
 - Przykład oceny zakresu kartelu w sprawie wosku parafinowego.

ZAKRES KARTELU W SPRAWIE WOSKU PARAFINOWEGO

Teoria szkody w pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń Komisji Europejskiej:

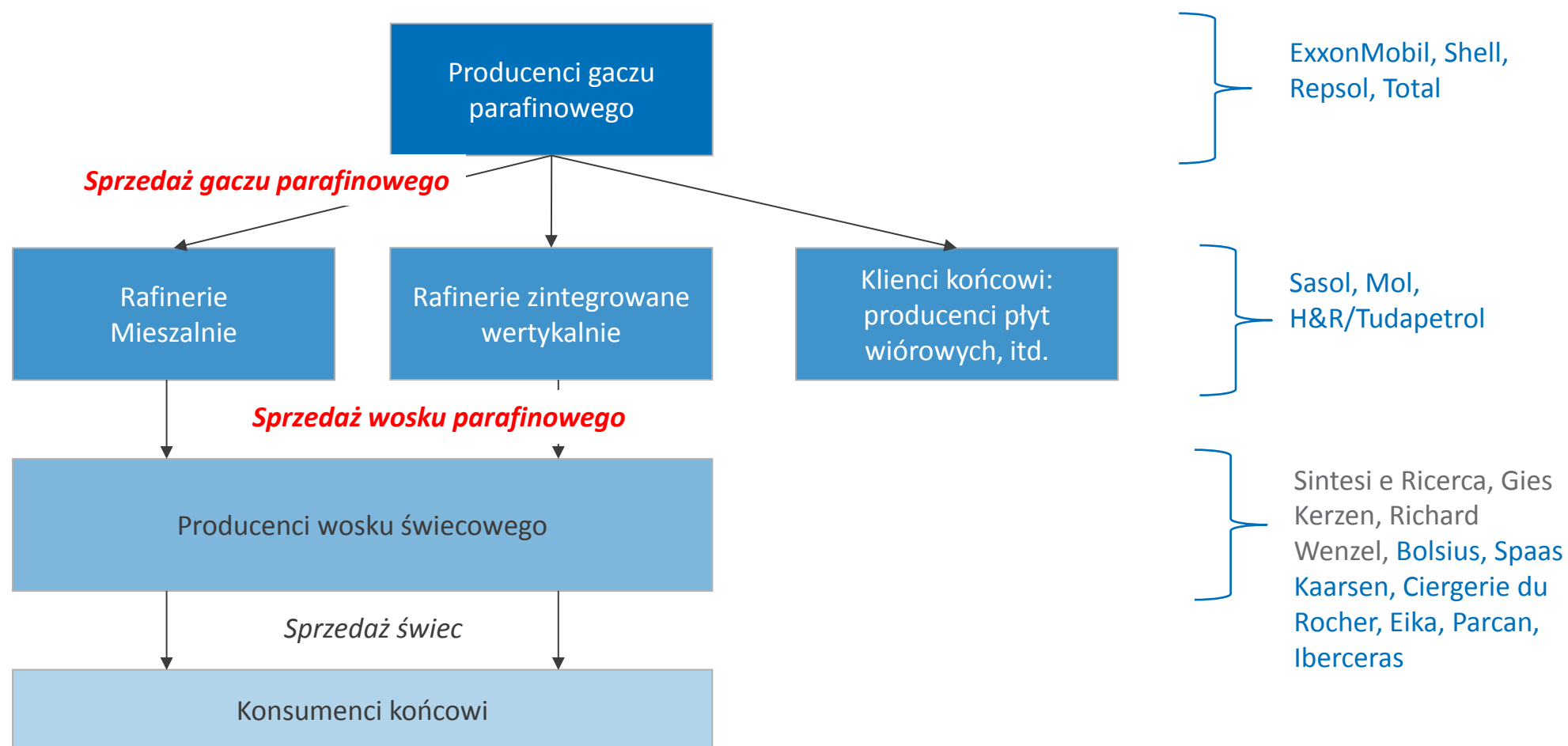
- Podwyżki ceny produktu końcowego (wosku parafinowego) **uzgodnione pomiędzy konkurentami na spotkaniach technicznych**.
- Cena produktu podstawowego (gacz) sprzedawanego klientom końcowym musiała wzrosnąć o tę samą kwotę w celu uzasadnienia podwyżek ceny wosku parafinowego.
- W związku z tym, cena gaczu dla rafinerii, mieszalni oraz producentów płyt wiórowych również wzrosła.

Teoria Komisji zakładała, że mimo iż wymiana informacji dotyczyła cen wosku parafinowego na rynku niższego szczebla, kartel był realizowany poprzez wyższe ceny gaczu na rynku wyższego szczebla.

- Miałoby to wpływ na większą liczbę klientów niż tylko na producentów wosku świecowego.
- Miałoby to również wpływ na niezintegrowane mieszalnie i rafinerie.

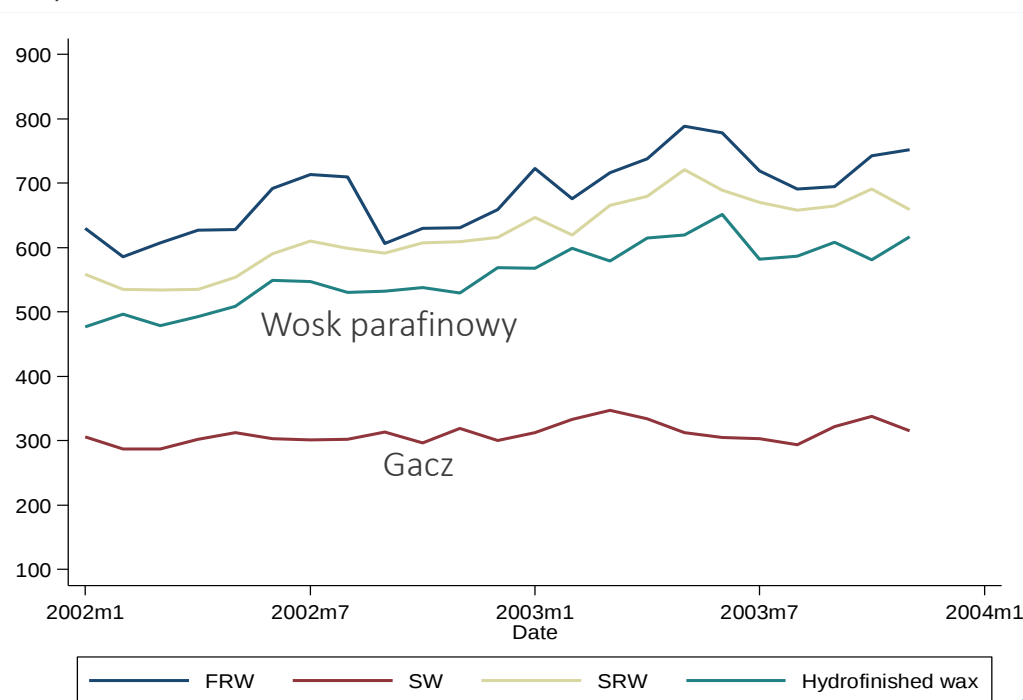


STRUKTURA RYNKU W SPRAWIE WOSKU PARAFINOWEGO



ZAKRES KARTELU – PORÓWNANIA CEN PRODUKTÓW

Szacowana korelacja pomiędzy zmianami w cenach produktów końcowych (wosk rafinowany) i produktów podstawowych (gacz).



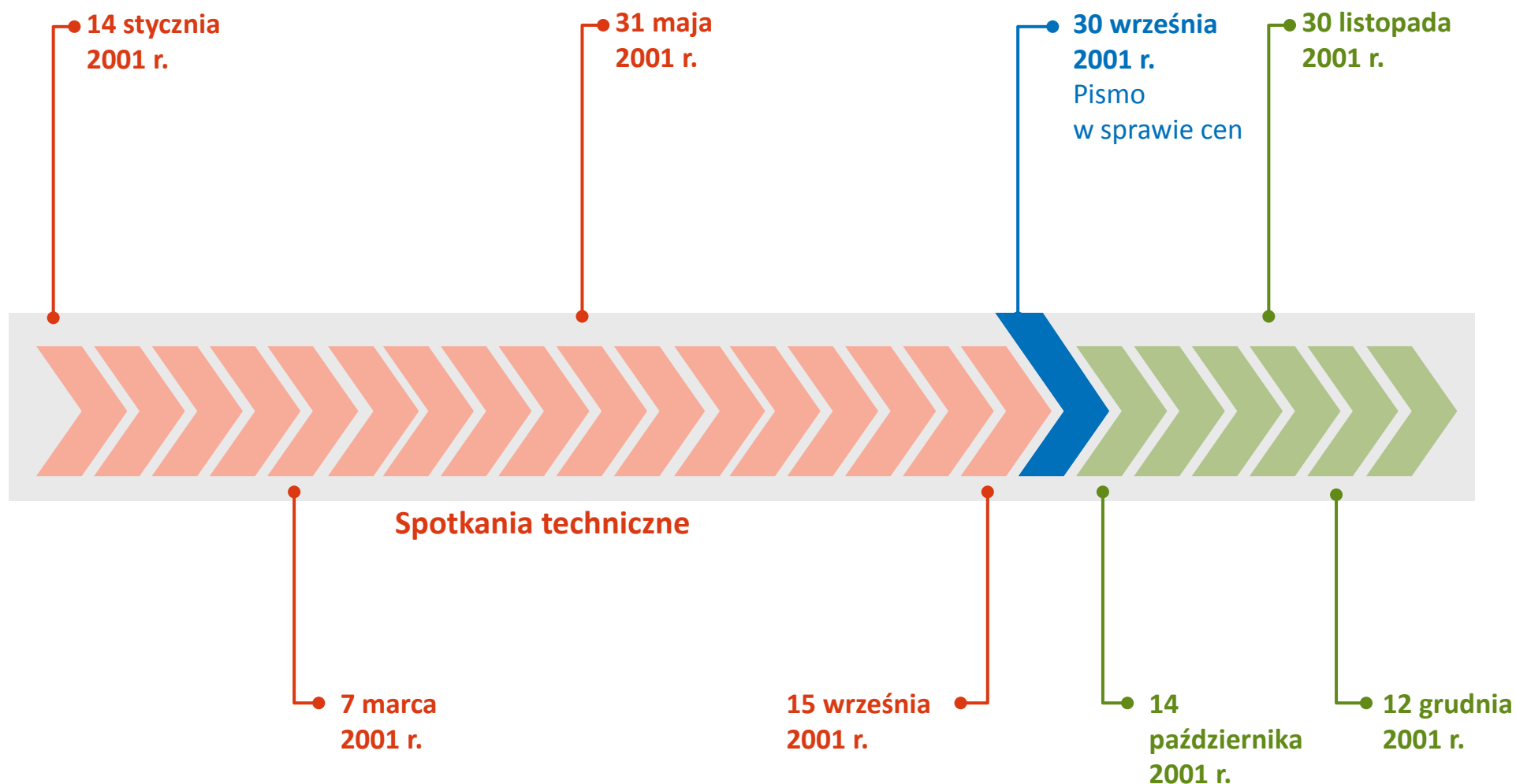
Brak statystycznie istotnej korelacji pomiędzy cenami wosku rafinowanego i gaczu

	Wosk rafinowany	Gacz
Wosk rafinowany	1	
Wosk półrafinowany	0,73	
Gacz	-0,09	1

Kartel producentów wosku parafinowego nie miał wpływu na producentów gaczu na rynku wyższego szczebla.

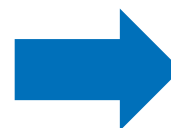
Dane liczbowe zostały zmienione w celu ochrony poufności danych klienta

OKRES FUNKCJONOWANIA KARTELU – WPŁYW SPOTKAŃ TECHNICZNYCH NA CENĘ



Czy rozmowy z dnia 15 września są odzwierciedlone w piśmie w sprawie cen z dnia 30 września?

Czy istniało większe prawdopodobieństwo zmiany cen po piśmie w sprawie cen?



Korzystamy z modelu ekonometrycznego

WKŁAD DO MODELU OCENIAJĄCEGO OKRES FUNKCJONOWANIA KARTELU

Wkładem do naszego modelu ekonometrycznego były dane uzyskane od naszego klienta na poziomie transakcyjnym przed i po okresie funkcjonowania rzekomego kartelu:

- wolumeny, ceny, klienci, produkty (wybrane przykłady zostały przedstawione poniżej).

Klient	Branża	Kraj	Produkt	Ilość (kg)	Cena (EUR)	Data
Pan X	Producent wyrobów chemicznych	Hiszpania	Gacz	259	350	kwiecień 2001 r.
IncCorp	Producent detergentów	Wielka Brytania	Gacz	7.300	310	maj 2001 r.
DisCo	Producent świec	Francja	Wosk rafinowany	4.500	620	listopad 2001 r.

OKRES FUNKCJONOWANIA KARTELU – WYNIKI

Szacunkowe prawdopodobieństwo wystąpienia zmiany ceny po spotkaniu technicznym

Wyniki regresji	
Współczynnik	
Spotkanie techniczne	-0,1339
Spotkanie techniczne w poprzednim miesiącu	0,0532
Spotkanie techniczne dwa miesiące temu	-0,1859
Zmiana w próżniowym oleju gazowym (VGO)	0,072
Zmiana w próżniowym oleju gazowym (VGO) w poprzednim miesiącu	4,558***
Obserwacje	165
Pseudo R ²	0,24

Prawdopodobieństwo zmiany ceny nie wzrasta po spotkaniu technicznym

Zmiana w poprzednim miesiącu zwiększa prawdopodobieństwo wzrostu ceny

Dane liczbowe zostały zmienione w celu ochrony poufności danych klienta

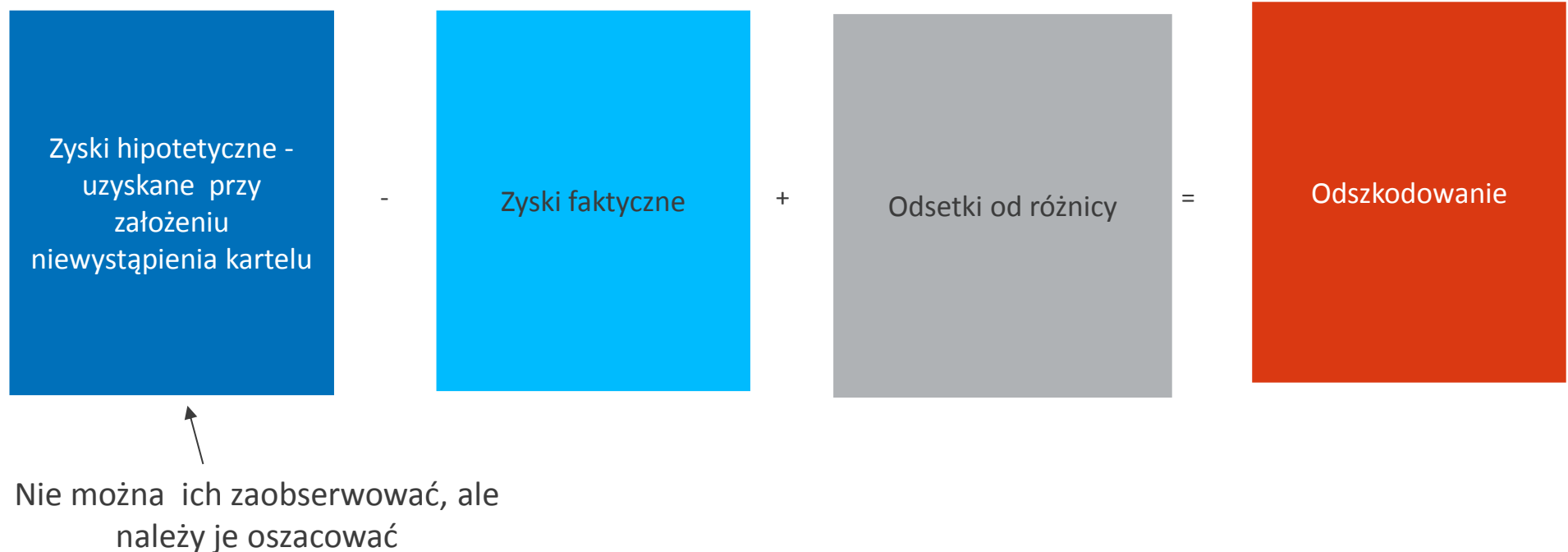
Zawyżenie cen



Krok 2

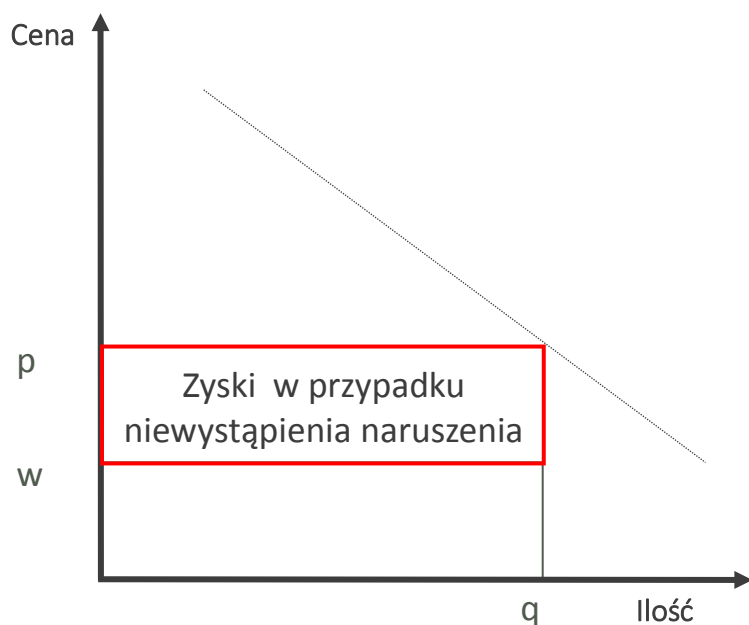
KROK 2: SZACOWANIE NADMIERNEGO OBCIĄŻENIA

- Zakładanym efektem antykonkurencyjnym praktyki naruszającej konkurencję (w postaci kartelu), jest zawyżenie cen w stosunku do tych, które obowiązywałyby w przypadku niewystąpienia takiej praktyki.

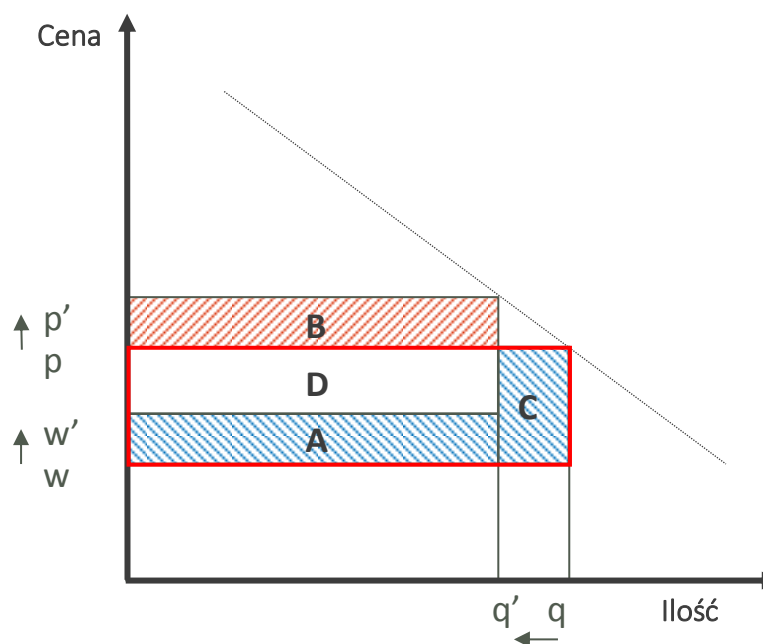


ZAWYŻENIE CEN

Hipotetyczne zyski poszkodowanego



Faktyczne zyski poszkodowanego



$$\begin{aligned} \text{Szkoda} &= (A+C+D) - (B+D) \\ &= A + C - B = \text{Zawyżenie cen} + \text{efekt ilościowy} - \text{przerzucenie} \end{aligned}$$

A = Zawyżenie cen nakładów wskutek kartelu = Wzrost kosztów nakładów pomnożony przez ilość towarów zakupionych przez klienta.

B = Efekt przerzucenia obciążenia. Wartość, jaką spółka na rynku niższego szczebla odzyska z przeniesienia na swoich własnych klientów

C = Efekt zmiany podaży. Możliwa utrata zysków związana ze spadkiem poziomu sprzedaży na rynku niższego szczebla.

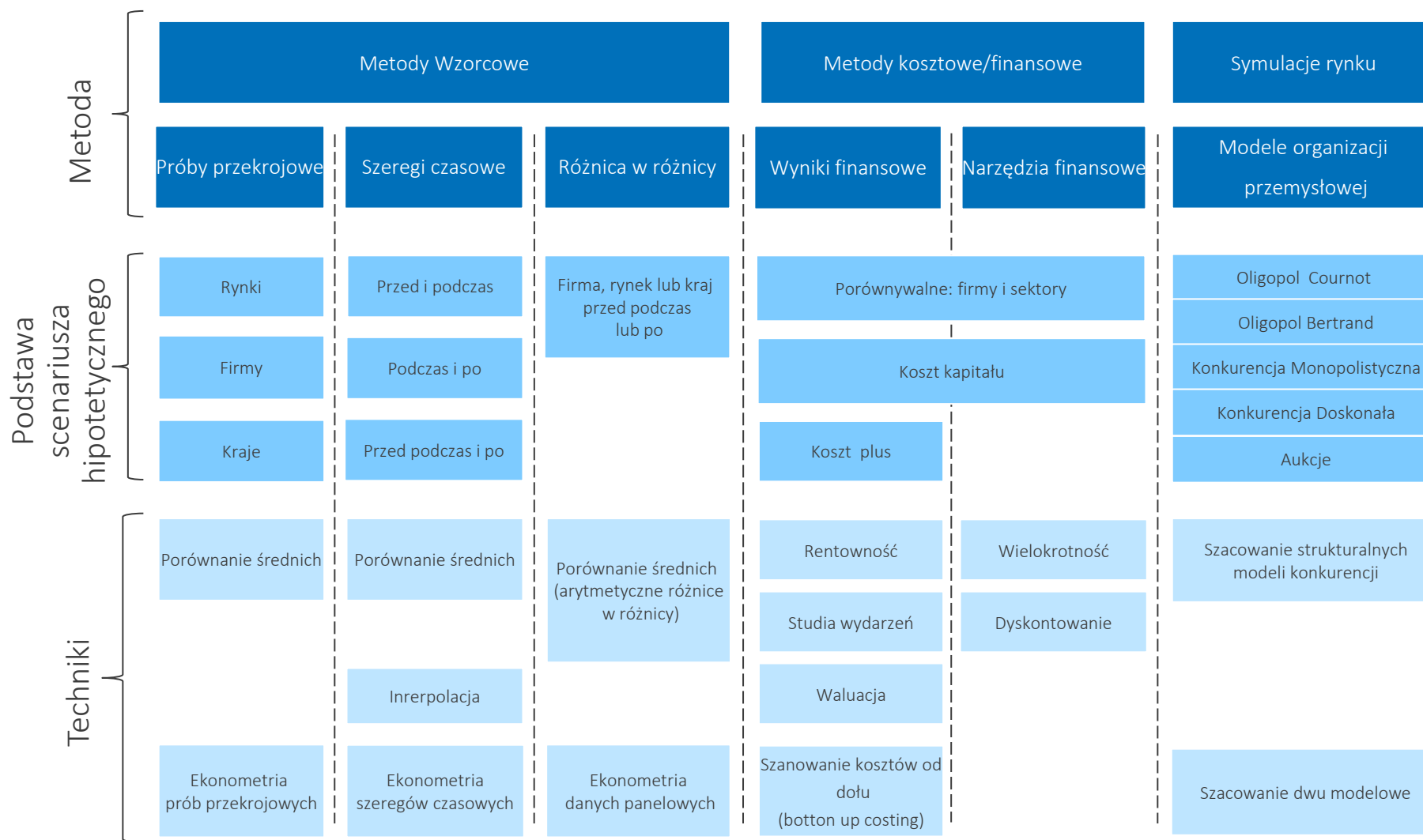
w = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w warunkach konkurencyjnych [tj. gdyby nie istniał kartel]

w' = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w trakcie kartelu

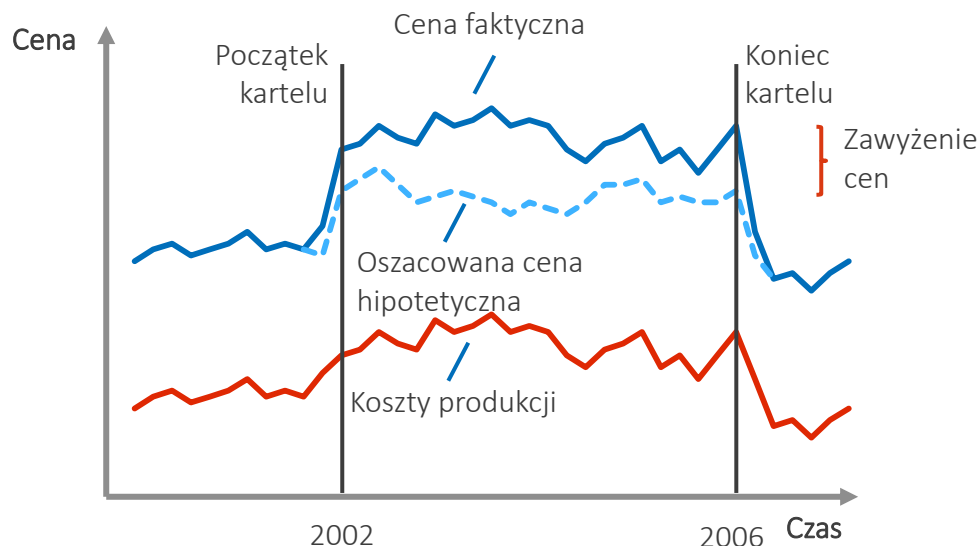
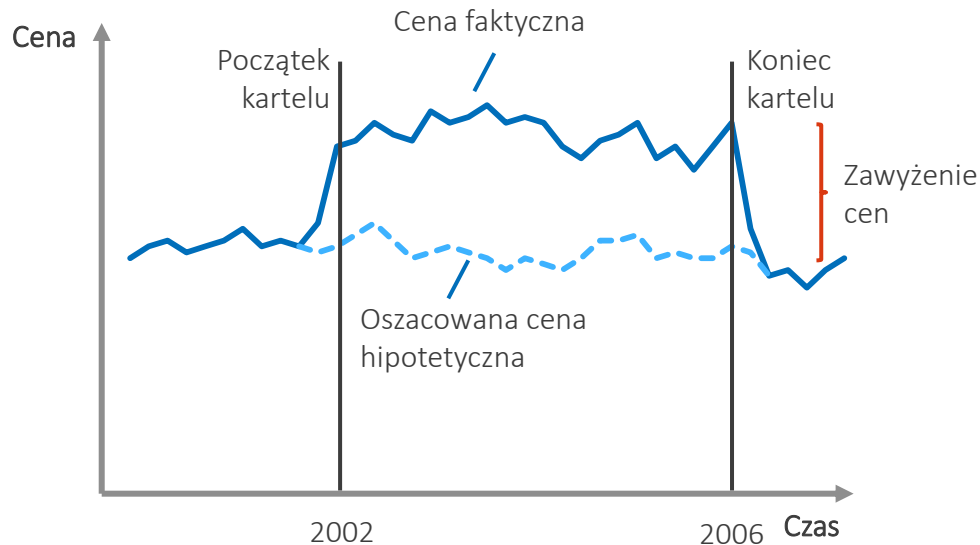
p = cena firmy niższego szczebla przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (p' = cena firmy niższego szczebla przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

q = teoretyczna ilość przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (q' = faktyczna ilość przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

NARZĘDZIA DO SZACOWANIA CEN HIPOTETYCZNYCH



OCENA „PRZED PODCZAS I PO”



- Szacowanie odszkodowania na podstawie oceny zmiany poziomu cen obowiązujących przed i po powstaniu kartelu
- Polega ona na pomiarze różnicy pomiędzy ceną płaconą przez poszkodowanego w okresie naruszenia a cenami płaconymi przez poszkodowanego przed wystąpieniem naruszenia i/lub po jego zakończeniu.
- Aby uniknąć zawyżenia efektu kartelu istotne jest, aby z podwyżek cen wynikających z naruszenia wyodrębnić inne czynniki które mają wpływ na cenę, np. skutki wzrostu kosztu produkcji, wzrostu podaży lub zmiany strukturalne na rynku takie jak pojawienie się nowych graczy.

METODY EKONOMETRYCZNE

- Metody ekonometryczne pomagają wyodrębnić **w jakim stopniu zmiana ceny wynikała z naruszenia prawa konkurencji**, a w jakim była wynikiem pozostałych czynników.

$$\text{Cena}_{it} = \alpha + \beta \cdot \text{koszty}_{it} + \gamma \cdot \text{popyt}_{it} + \lambda \cdot \text{kartel}_{it} + \varepsilon_{it}$$

↑
Współczynnik procentowy: określa
poziom zawyżenia wynikający z praktyk
antykonkurencyjnych

- W tym podejściu należy najpierw ustalić czynniki wpływające na ceny na rynku objętym kartelem:
 - takie jak czynniki dotyczące kosztów (na przykład energia lub siła robocza), popytu, nadwyżki mocy produkcyjnych czy siły nabywczej klientów.
- Te czynniki mogą być różne dla poszczególnych produktów, klientów, obszarów geograficznych czy okresów czasu.

SZACOWANIE CEN HIPOTETYCZNYCH

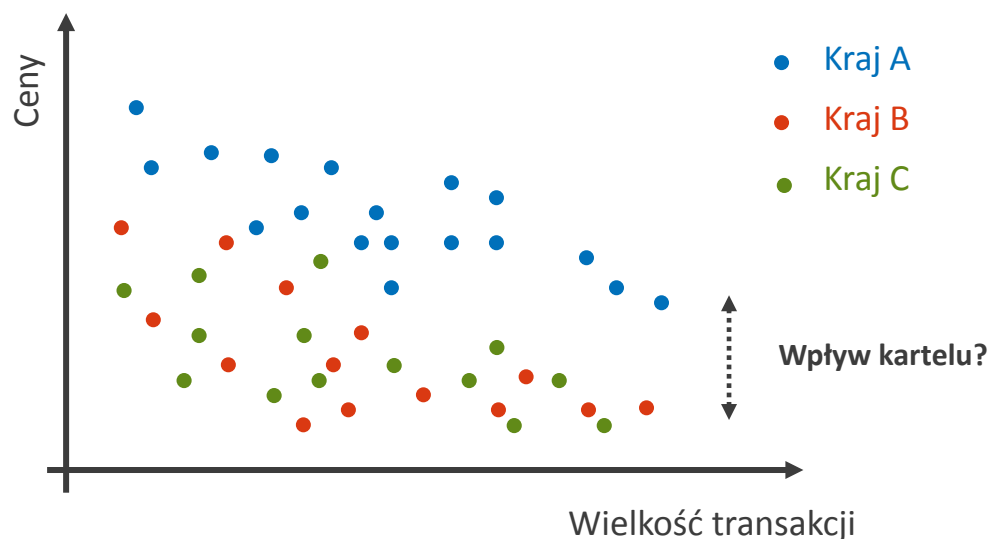
Istnieją trzy utrwalone w praktyce techniki szacowania **efektu zawyżenia cen**:

Metoda wzorcowa	Odniesienie do hipotetycznego wzorca stworzonego przy wykorzystaniu podobnych produktów, które nie były objęte kartelem
Metoda kosztowa/finansowa	Przyjęcie kosztów dostawcy i dodanie marży z tytułu “racjonalnego zwrotu” w warunkach konkurencyjnych
Analiza symulacyjna	Opracowanie strukturalnego modelu konkurencji i symulacja wpływu naruszenia

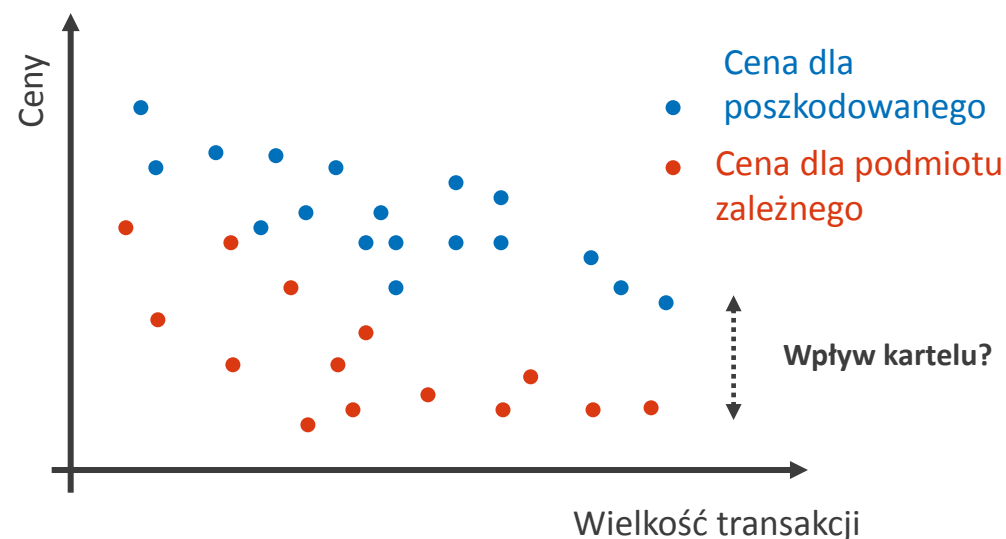
METODA WZORCOWA (YARDISTICK)

- **Metoda wzorcowa** polega na **przyjęciu określonej grupy produktów jako punktu odniesienia**, w celu oszacowania jak kształtowałaby się sytuacja rynkowa, gdyby naruszenie konkurencji nie miało miejsca.
- Wzorce takie obejmują produkty, które nie były objęte kartelem, np. produkty sprzedawane w krajach niedotkniętych kartelem, produkty importowane, sprzedawane do podmiotu zależnego (przy założeniu, że spółka stosowała ceny konkurencyjne wobec swojego podmiotu zależnego) lub produkty podobnego rodzaju (np. o podobnych kosztach i marżach).

Odniesienie do innych krajów



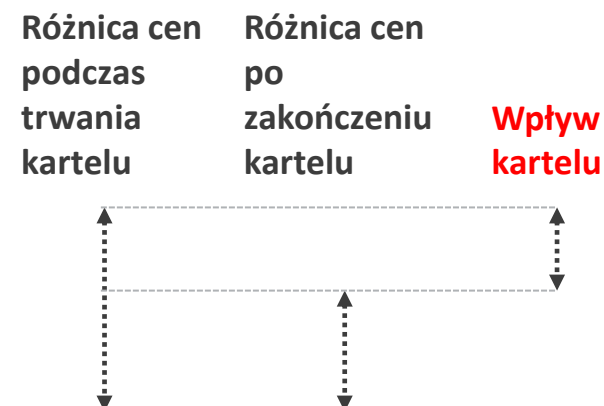
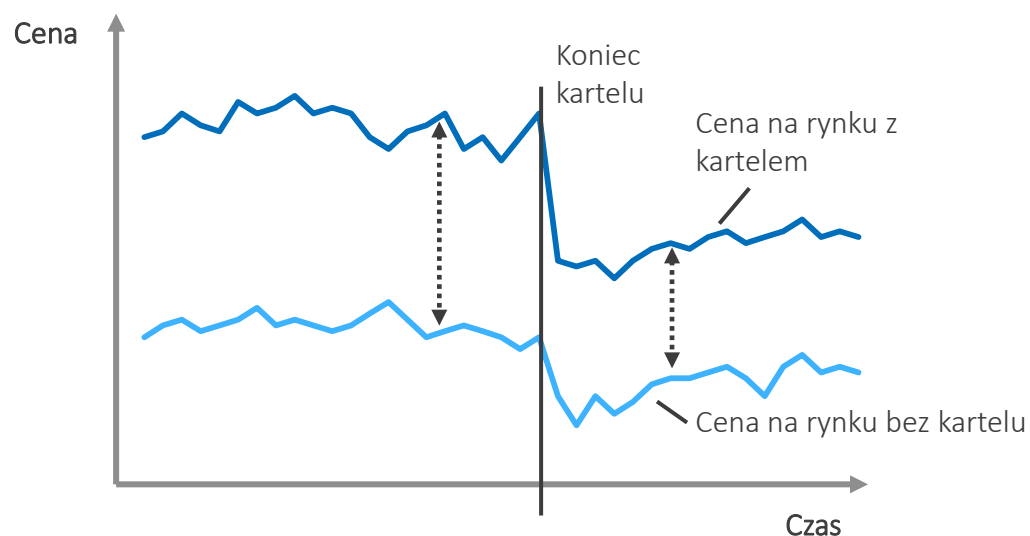
Odniesienie do sprzedaży na rzecz podmiotu zależnego



ZAWYŻENIE CEN- METODA RÓŻNICY W RÓŻNICY

Metoda różnicy w różnicy porównuje:

- ewolucję cen w rynku dotkniętym przez kartel z ewolucją cen na (podobnym) rynku niedotkniętym przez kartel,
- podczas trwania kartelu i po jego zakończeniu.



METODA BAZUJĄCA NA KOSZTACH

- Podejście kosztowe opiera się na założeniu, że w warunkach konkurencyjnych ceny byłyby równe **kosztom powiększonym o racjonalną marżę**.
 - W praktyce wymaga to zastosowania miar wykorzystywanych w rachunkowości: kosztów operacyjnych, alokacji wydatków inwestycyjnych oraz średniego ważonego kosztu kapitału
 - Wysokość założonej marży ustala się w oparciu o marże występujące w podobnych spółkach, funkcjonujących w porównywalnych sektorach.

CENA HIPOTETYCZNA

„Racjonalna marża”



Możliwa do oszacowania przez odniesienie do spółek działających w podobnych branżach (np. z takim samym kodem klasyfikacji działalności (SIC)) lub w tej samej branży w okresie nieobjętym kartelem

Koszty jednostkowe produkcji

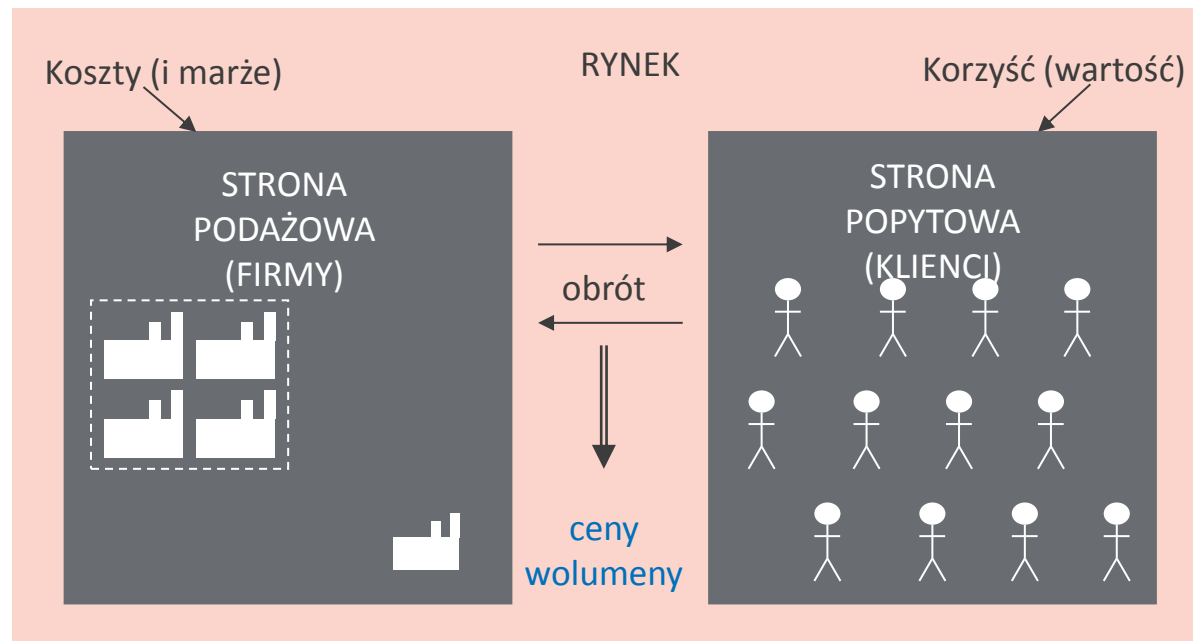


Dane powinny być dostępne w ramach informacji z zakresu rachunkowości zarządczej pozwanego

- Taka *cena konkurencyjna* jest następnie porównywana z cenami rzeczywistymi.

ANALIZA SYMULACYJNA

- Metoda ta sprowadza się do **odtworzenia modelu rynku**:
 - strony podażowej : sposobu, w jaki firmy konkurują ze sobą w celu maksymalizacji zysków,
 - strony popytowej : sposobu, w jaki klienci dokonują wyboru podczas zakupów w celu maksymalizacji własnej korzyści.
- Przy wykorzystaniu zaobserwowanych danych dotyczących cen, wolumenów i kosztów, metoda ta pozwala przewidywać wyniki rynkowe (tj. ceny i wolumeny).
- Zawyżenie ceny jest obliczane przez porównanie: cen przewidywanych dla przypadku braku zmowy z cenami faktycznie występującymi.



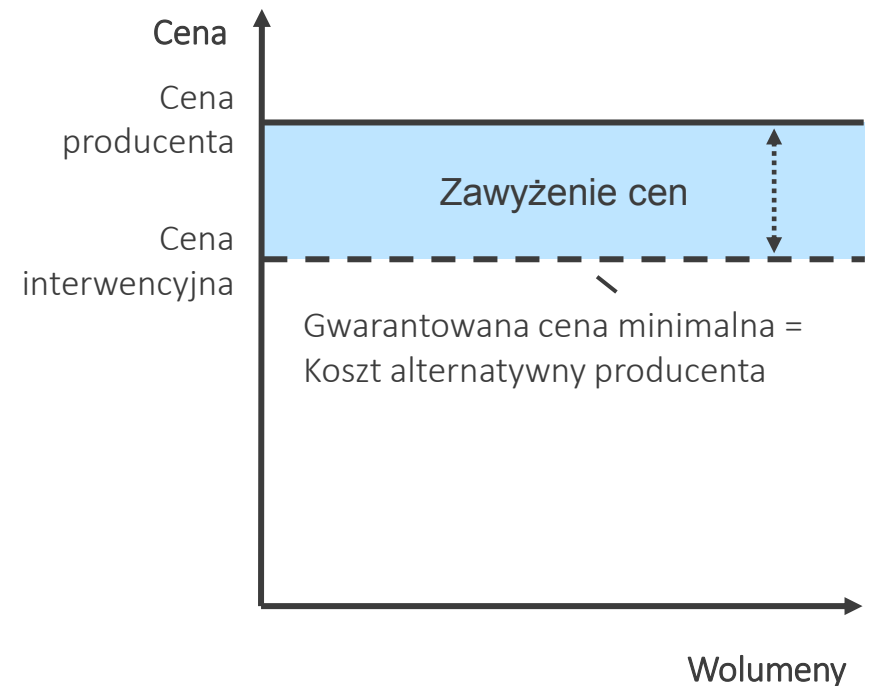
PRZYKŁAD SYMULACJI NADMIERNEGO OBCIĄŻENIA

Kartel:

- Podział rynku pomiędzy producentami cukru w Niemczech od połowy 1990 do 2009
- Cena kartelu = cena monopolistyczna

Scenariusz alternatywny w przypadku konkurencji:

- Założenie: cukier to produkt jednorodny bez wiążących ograniczeń zdolności produkcyjnych
- Klienci negocjują roczne kontrakty z wieloma dostawcami
- Przetarg: producenci cukru obniżają swoje oferty aż do osiągnięcia poziomu kosztów krańcowych drugiego najbardziej efektywnego producenta.
- Rynek regulowany: gwarantowana cena minimalna = Koszt alternatywny producenta



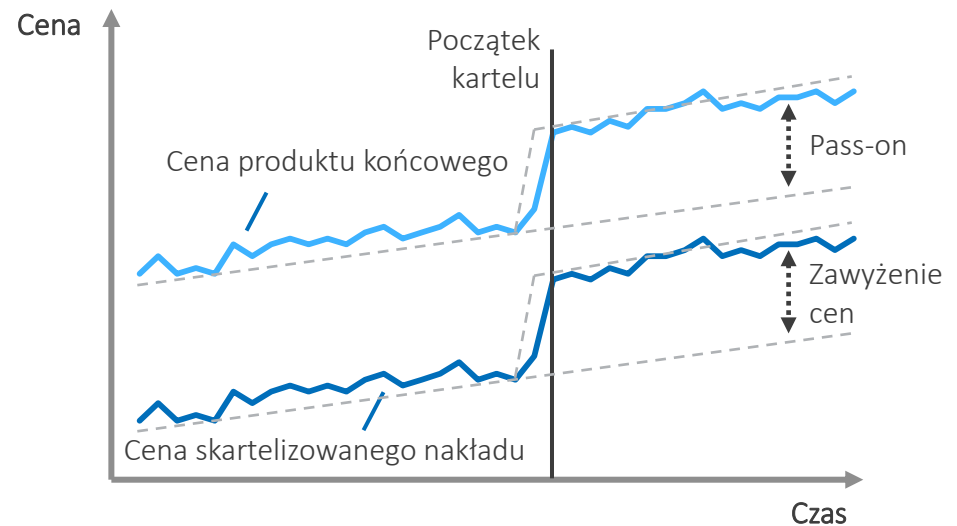
Efekt przerzucenia obciążenia



Krok 3

KROK 3: SZACOWANIE PRZERZUCANEGO OBCIĄŻENIA (PASS-ON)

- Pozwany może wykazać, że powód **przekazał nadmierne obciążenie swoim klientom (obszar B):**
 - nie poniósł (całej) szkody.
- Podstawowe podejście do kwestii oszacowania przerzucanego obciążenia polega na porównaniu kształtowania się cen na rynku rzekomo objętym zmową z kształtowaniem się cen produktów sprzedawanych przez powoda
 - Jeżeli ceny sprzedaży produktów końcowych wzrastają wskutek wyższych cen nakładów, oznacza to, że powód przerzucił zawyżenie cen na swoich klientów (przynajmniej częściowo).
- Kwotę takiego „przerzuczonego obciążenia” można odjąć od kwoty odszkodowania.
- Ciężar dowodu spoczywa na członkach kartelu, co może być trudne w sytuacji gdy nie ma dostępu do danych cen produktu końcowego.

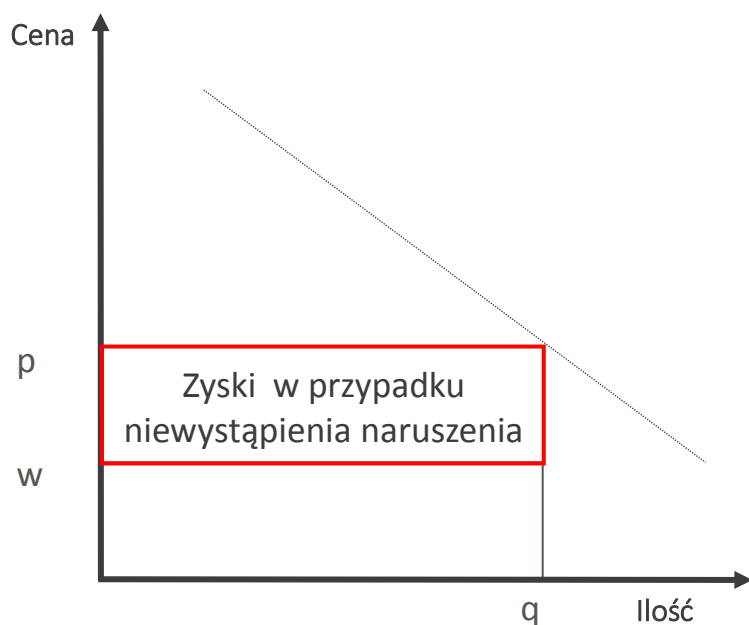


Przykład:

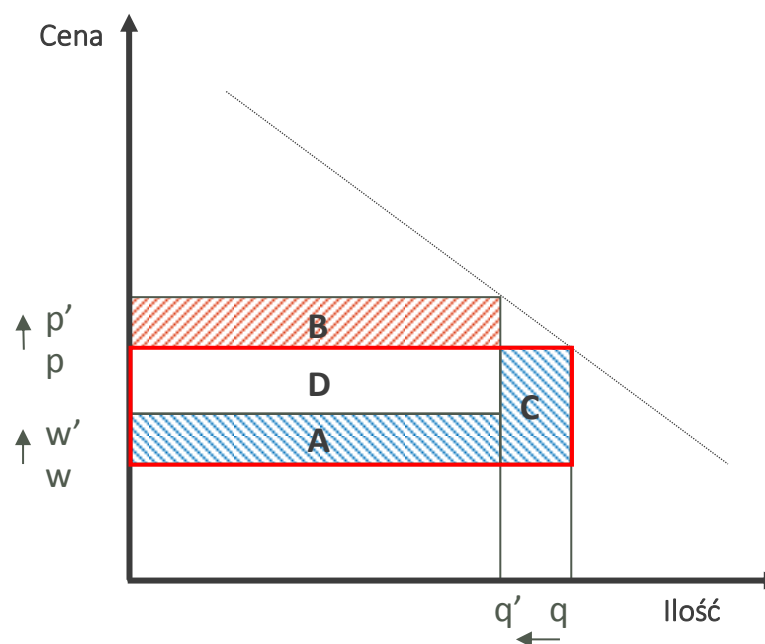
- Kartel w sektorze piwowarskim podnosi cenę paczki piwa o 2 złote.
- Sektor sprzedaży detalicznej charakteryzuje się intensywną konkurencją i bardzo małymi marżami więc supermarkety muszą przerzucić prawie całe to zawyżenie na ceny detaliczne.
- Dane o cenach detalicznych są publicznie dostępne, np. przez Nielsen, więc członkowie kartelu mogą wykazać pełen pass on.

EFEKT PRZERZUCENIA OBCIĄŻENIA

Hipotetyczne zyski poszkodowanego



Faktyczne zyski poszkodowanego



A = Zawyżenie cen nakładów wskutek kartelu = Wzrost kosztów nakładów pomnożony przez ilość towarów zakupionych przez klienta.

B = **Efekt przerzucenia obciążenia**. Wartość, jaką spółka na rynku niższego szczebla odzyska z przeniesienia na swoich własnych klientów

C = **Efekt zmiany podaży**. Możliwa utrata zysków związana ze spadkiem poziomu sprzedaży na rynku niższego szczebla.

$$\begin{aligned} \text{Szkoda} &= (A+C+D) - (B+D) \\ &= A + C - B = \text{Zawyżenie cen} + \text{efekt ilościowy} - \text{przerzucenie} \end{aligned}$$

w = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w warunkach konkurencyjnych [tj. gdyby nie istniał kartel]

w' = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w trakcie kartelu

p = cena firmy niższego szczebla przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (p' = cena firmy niższego szczebla przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

q = teoretyczna ilość przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (q' = faktyczna ilość przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

SZACOWANIE PRZERZUCANEGO OBCIĄŻENIA (PASS-ON)

- Stopień przerzucenia kosztów można oszacować za pomocą modeli ekonometrycznych

$$\text{Cena na rynku niższego szczebla}_{it} = \alpha + \beta \cdot \text{koszty}_{it} + \text{skutki czasu} + \varepsilon_{it}$$

Współczynnik procentowy: odzwierciedla procentowy wzrost ceny nakładów poszkodowanego, który zostaje przerzucony na odbiorców końcowych

- Stała marża gotówkowa

$$\delta p / \delta c = \delta \ln p / \delta \ln c \times p / c$$

W przybliżeniu, przy wykorzystaniu współczynnika korelacji

Obliczany na podstawie danych

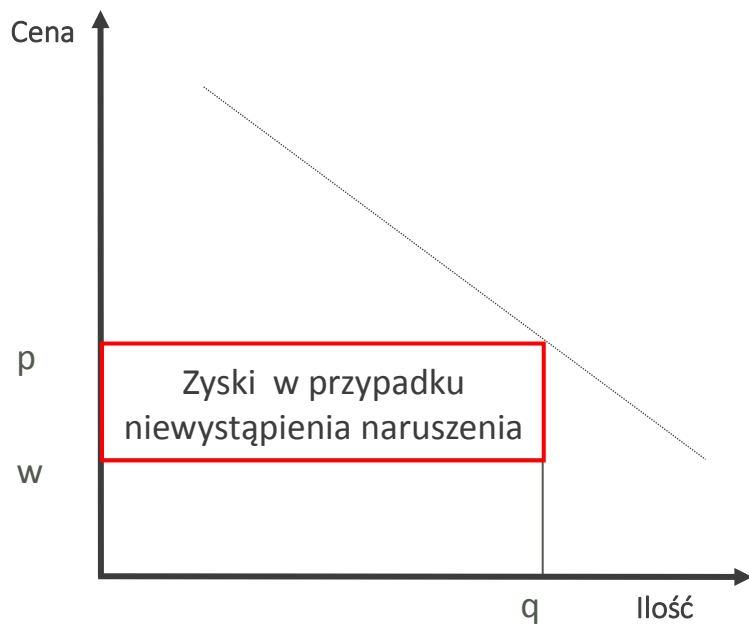
SZACOWANIE EFEKTU ZMIANY WOLUMENU SPRZEDAŻY

Przerzucenie kosztów powoduje zmniejszenie wolumenu sprzedaży:

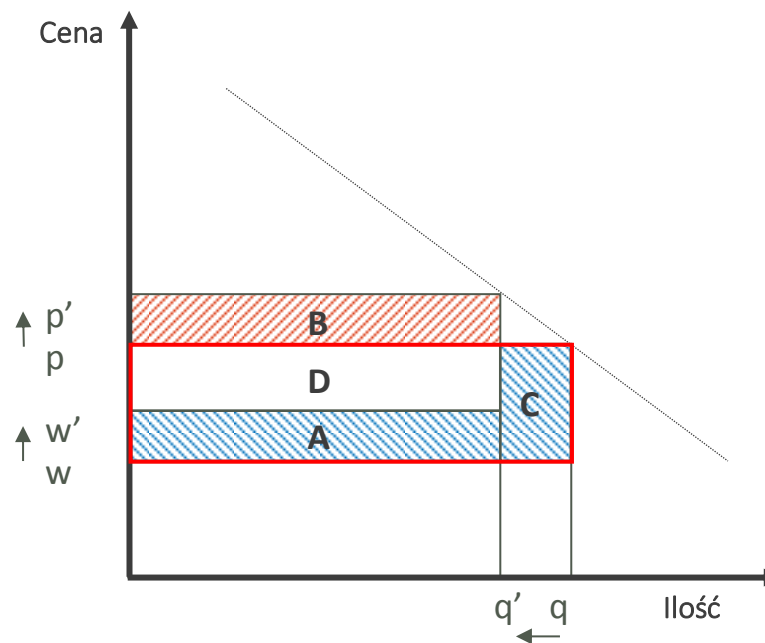
- Poszkodowani mają prawo występować o odszkodowanie utraconych zysków z powodu przerzucenia [Dyrektywa 2014/104/EU, Art. 12 (3)]
- Ciężar dowodu spoczywa na poszkodowanym: musi wykazać że efekt zmiany wolumenu miał miejsce.
- Efekt zmiany produkcji (**obszar C**) (lub teoretyczny wolumen) można oszacować za pomocą metod statystycznych takiego samego rodzaju, jak w przypadku cen hipotetycznych:
 - Analiza „przed i po” lub analiza wzorcowa (j.w.)
 - Model symulacyjny (j.w.)
 - Szacowanie popytu (szacowanie elastyczności popytu)
- Efekt zmiany produkcji jest szczególnie istotny w przypadkach wykluczeń z rynku
 - W sprawach dotyczących karteli jest niekiedy pomijany, ponieważ zawyżenie ceny ma zwykle dominujący wpływ.
- Należy zwrócić uwagę na związek pomiędzy efektem zmiany produkcji, a efektem przerzucenia kosztów :
 - Z uwagi na to niespójne jest twierdzenie poszkodowanych, że nie doszło do przerzucenia kosztów, przy jednoczesnym wystąpieniu wysokiego efektu zmiany produkcji.
 - Jednakże, jeżeli cena nakładu jest małą częścią ceny końcowej, nawet całkowite przerzucenie będzie miało marginalny wpływ na ceny końcowe i dlatego wpływ na produkcję może być marginalny.

EFEKT ZMIANY PODAŻY

Hipotetyczne zyski poszkodowanego



Faktyczne zyski poszkodowanego



A = Zawyżenie cen nakładów
wskutek kartelu = Wzrost kosztów nakładów pomnożony przez ilość towarów zakupionych przez klienta.

B = Efekt przerzucenia obciążenia. Wartość, jaką spółka na rynku niższego szczebla odzyska z przeniesienia na swoich własnych klientów

C = Efekt zmiany podaży. Możliwa utrata zysków związana ze spadkiem poziomu sprzedaży na rynku niższego szczebla.

$$\begin{aligned} \text{Szkoda} &= (A+C+D) - (B+D) \\ &= A + C - B = \text{Zawyżenie cen} + \text{efekt ilościowy} - \text{przerzucenie} \end{aligned}$$

w = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w warunkach konkurencyjnych [tj. gdyby nie istniał kartel]

w' = cena nakładów na rynku wyższego szczebla (tj. koszt na rynku niższego szczebla) w trakcie kartelu

p = cena firmy niższego szczebla przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (p' = cena firmy niższego szczebla przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

q = teoretyczna ilość przy konkurencyjnym rynku wyższego szczebla (q' = faktyczna ilość przy kartelu na rynku wyższego szczebla)

Odpowiednie oprocentowanie



Krok 4

KROK 4: ODPOWIEDNIE OPROCENTOWANIE

■ Odtworzenie scenariusza alternatywnego dla poszkodowanego:

- Poszkodowany mógłby wpłacić utracone zyski na konto bankowe (stopa oprocentowania bez ryzyka)
- Poszkodowany musiałby pożyczyć pieniądze z banku aby utrzymać swoją działalność (koszt finansowania długu)
- W sumie utracone możliwości inwestowania utraconych zysków, koszt alternatywny, w formie długu i kapitału własnego (szacowany za pomocą średniego ważonego kosztu kapitału WACC)

■ Orzeczenia nie są klarowne:

- Lord Carlile z Berriew J w *2 Travel v Cardiff Bus*: stopa bazowa Bank of England plus 2% “co stanowi czyste odszkodowanie”
- Tzw. “Legalna” stopa oprocentowania w wielu krajach kontynentu: np. w Niemczech: oprocentowanie proste w wysokości 5% + podstawowe stopy procentowe Deutsche Bundesbank
- Barling J w *Sainsbury’s v MasterCard*: faktyczny koszt finansowania długu podczas trwania kartelu (również skumulowane odsetki)

■ Jeżeli zawyżenie ceny jest większe na początku okresu naruszenia, wówczas większa część szkody powstała w przeszłości i odsetki od takiej szkody będą wyższe.

- W przypadku naruszeń utrzymujących się przez bardzo długi okres czasu (np. 10 lat), element odsetkowy może stanowić bardzo istotną część roszczenia odszkodowawczego.

Podsumowanie metod

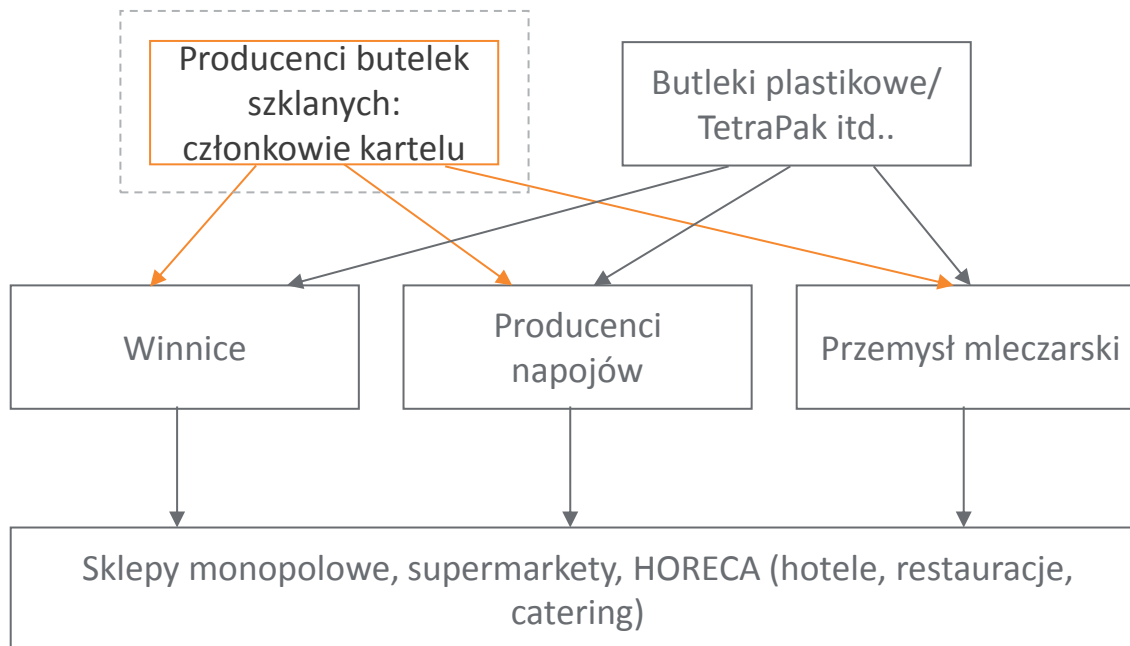


Na przykładzie kartelu butelek szklanych

SOLIDNA ANALIZA

- Ekonomiści są zgodni co do struktury, w ramach której odszkodowania powinny być naliczane.
- Poszczególne metody przedstawione powyżej mogą być stosowane w celu oszacowania różnych składników odszkodowania, ale w praktyce czynnikiem decydującym jest zazwyczaj dostępność danych.
 - Dane klienta dotyczące sprzedaży odpowiednich produktów (w ujęciu cenowym i ilościowym), kosztów produkcji i cen produktu końcowego (w tym własne bazy danych spółki i takie jak Oracle czy SAP)
 - Dane powinny obejmować okres istnienia kartelu oraz okres przed i/lub po tym okresie.
 - Informacje dotyczące sprzedaży do innych odbiorców, w tym sprzedaży do spółek zależnych.
- Różne metody mogą prowadzić do uzyskania wielu oszacowań szkody, biegły może wybrać najbardziej odpowiednią wartość lub zsumować wyniki.
- Solidna analiza dotycząca odszkodowania jest niezbędna zarówno w celu uzyskania orzeczenia sądu, jak i w celu osiągnięcia ugody
 - Im lepsza analiza, tym mocniejsza pozycja negocjacyjna przy podejmowaniu decyzji.
 - Bardzo ważna jest odtwarzalność analizy (uwaga na sztuczki nieuczciwych ekspertów)
- Prezentacja wyników ma istotne znaczenie
 - Ważne jest, aby analiza była zaprezentowana w taki sposób, aby sędziowie mogli zrozumieć przeprowadzoną analizę i podjąć na jej podstawie decyzję.

PRZYKŁAD: KARTEL NA RYNKU BUTELEK SZKLANYCH



Kartel:

- Ustalał ceny i rozdzielał konsumentów butelek szklanych
- Trwał od stycznia 2003 do grudnia 2005
- Istniał w Wielkiej Brytanii, Niemczech i Północnej Europie
- Pozew wniesiony przez producenta napojów

SZACOWANIE ODSZKODOWANIA DLA PRODUCENTA NAPOJÓW

- Ekonomiści wykorzystali 3 metody w celu oszacowania zawyżenia cen:
 - Analiza regresji “przed podczas i po” biorąca pod uwagę zmiany w kosztach i podaży: oszacowane zawyżenie 15.2%
 - “Różnica w różnicy” używająca Francję, Włochy i Hiszpanię jako wzorce: oszacowane zawyżenie 12.1%
 - Modele symulacyjne: oszacowane zawyżenie 18.5%
 - Łącznie: oszacowane zawyżenie 15.3%
- Przerzucenie oszacowane na podstawie cen detalicznych producentów napojów bezalkoholowych: 25%
- Zastosowane odsetki w wysokości kosztów długu z rocznych sprawozdań poszkodowanego: 8%

Rok	[1] Wartość handlowa(£m)	[2] Zawyżenie (£m) 15.3%*[1]	[3] Przerzucenie (£m) 25%*[2]	[4] Zawyżenie pochłonięte (£m) [2]-[3]	[5] Odsetki (£m)	[6] Szkoda (£m) [4]+[5]
2003	8,859,600	1,355,519	338,880	1,016,639	1,858,832	2,875,471
2004	9,571,500	1,464,440	366,110	1,098,330	1,778,082	2,876,412
2005	10,859,100	1,661,442	415,361	1,246,082	1,775,548	3,021,629
Razem	29,290,200	4,481,401	1,120,350	3,361,050	5,412,462	8,773,512

Dane liczbowe zostały zmienione w celu ochrony poufności danych klienta

Dziękuję za uwagę!



Aleksandra Boutin

Wiceprezes

T: +32 2 274 22 70

ABoutin@compasslexecon.com