A BIZOTTSÁG HATÁROZATA

(2005. május 3.)

az Egyesült Királyság által megvalósítani tervezett „Vállalkozóitőke-alapok" támogatási programról

(az értesítés a C(2005) 1144. számú dokumentummal történt)

(Csak az angol nyelvű szöveg hiteles.)

(EGT vonatkozású szöveg)

(2006/250/EK)

AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉGEK BIZOTTSÁGA,

tekintettel az Európai Közösséget létrehozó Szerződésre és különösen annak 88. cikke (2) bekezdésének első albekezdésére,

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra és különösen annak 62. cikke (1) bekezdésének a) pontjára,

miután felkérte az érdekelt feleket, hogy a nevezett rendelkezések [1] értelmében nyújtsák be észrevételeiket, valamint tekintettel észrevételeikre,

mivel

I. ELJÁRÁS

1. 2003. november 25-én kelt, a Bizottságnál 2003. november 26-i keltezéssel nyilvántartásba vett levelükben az Egyesült Királyság hatóságai az EK-szerződés 88. cikkének (3) bekezdése értelmében értesítették a Bizottságot a fenti intézkedésről.

2. 2003. december 19-én kelt, D/58191 jelzésű levelében a Bizottság bővebb tájékoztatást kért az értesítés tárgyát képező intézkedésről.

3. A 2004. január 30-án kelt, a Bizottságnál 2004. február 3-i keltezéssel nyilvántartásba vett, valamint a 2004. március 19-én kelt, a Bizottságnál 2004. március 25-i keltezéssel nyilvántartásba vett levelükben az Egyesült Királyság hatóságai megadták a kért tájékoztatást.

4. 2004. május 7-én kelt levele útján a Bizottság tájékoztatta az Egyesült Királyságot határozatáról, amely szerint az intézkedés vonatkozásában az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdésében meghatározott eljárást kezdeményezi.

5. A Bizottságnak az eljárás kezdeményezéséről szóló határozata az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* [2] jelent meg. A Bizottság felkérte az érdekelt feleket észrevételeik benyújtására.

6. 2004. június 11-én kelt, a Bizottságnál 2004. június 16-i keltezéssel nyilvántartásba vett levelében az Egyesült Királyság benyújtotta válaszát az eljárás kezdeményezéséről szóló bizottsági határozatra.

7. A Bizottság 20 érdekelt féltől kapott észrevételeket.

(a) a 2004. szeptember 20-án kelt, a Bizottságnál 2004. szeptember 23-i keltezéssel nyilvántartásba vett levélben;

(b) a 2004. szeptember 9-én kelt, a Bizottságnál 2004. szeptember 28-i keltezéssel nyilvántartásba vett levélben;

(c) a 2004. szeptember 22-én kelt, a Bizottságnál 2004. szeptember 29-i keltezéssel nyilvántartásba vett levélben;

(d) a 2004. október 1-jén kelt, a Bizottságnál 2004. október 4-i keltezéssel nyilvántartásba vett levélben;

(e) a 2004. október 6-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(f) a 2004. október 6-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(g) a 2004. október 7-én kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(h) 2004. október 6-án kelt, és a Bizottságnál 2004. október 7-i keltezéssel nyilvántartásba vett levélben;

(i) a 2004. október 7-én kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(j) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(k) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(l) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(m) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

[1] HL C 225., 2004.09.09., 2. o.
[2] Lásd az 1. lábjegyzetet.

(n) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál ugyanazon a napon nyilvántartásba vett levélben;

(o) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál 2004. október 11-én nyilvántartásba vett levélben;

(p) a 2004. október 6-án kelt, a Bizottságnál 2004. október 11-én nyilvántartásba vett levélben;

(q) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál 2004. október 11-én nyilvántartásba vett levélben;

(r) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál 2004. október 11-én nyilvántartásba vett levélben;

(s) a 2004. október 7-én kelt, a Bizottságnál 2004. október 11-én nyilvántartásba vett levélben;

(t) a 2004. október 8-án kelt, a Bizottságnál 2004. október 12-én nyilvántartásba vett levélben.

8. 2004. október 25-én kelt, D/57629 jelzésű levelében a Bizottság továbbította ezeket az észrevételeket az Egyesült Királyságnak, megadva neki a lehetőséget, hogy reagáljon rájuk.

9. Az Egyesült Királyság a harmadik felek észrevételeire 2004. november 23-án kelt, a Bizottságnál 2004. november 24-én nyilvántartásba vett levelében nyilvánított véleményt.

II. AZ INTÉZKEDÉS RÉSZLETES BEMUTATÁSA

II.1. Az intézkedés célja

10. Az intézkedés célja az Egyesült Királyság 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegű részvénytőke-finanszírozást igénylő kis- és középvállalkozásainak (a továbbiakban: KKV) nyújtott részvénytőke-finanszírozás növelése.

11. Az intézkedés idegentőke-bevonást biztosít az engedéllyel rendelkező vállalkozóitőke-alapoknak (a továbbiakban: vta.). A bevont idegen tőkét, a bevont idegen tőkére fizetett kamatot és a részesedést az egyes vta.-k visszafizetik.

12. A vta.-k kötelesek részvénytőke- vagy kvázi részvénytőke-eszközök segítségével a KKV-kba tőkét befektetni.

II.2. Az intézkedés bemutatása

Az intézkedés jogi alapja

13. A program jogi alapja az *Industrial Development Assistance Act* 1982 (Az iparfejlesztési támogatásról szóló 1982. évi törvény) 8. paragrafusa.

Az intézkedés költségvetése

14. Mivel a vállalkozóitőke-alapoknak biztosított idegen tőkét vissza kell fizetni, az intézkedés középtávon önfinanszírozó kialakítású.

15. A program kialakításának szakaszában, elszámolás tekintetében, az Egyesült Királyság 44 millió font sterlinget (63,8 millió eurót) különített el a kezdeti idegentőke-bevonás *cash flow* költségeinek fedezetére.

Az intézkedés időtartama

16. Az Egyesült Királyság 10 éves időszakra kéri a jóváhagyást.

Az intézkedés lebonyolítása

17. A *Department of Trade and Industry* (DTI) (Kereskedelmi és Ipari Minisztérium) jogszabályi kötelezettségét a végrehajtásért felelős hivatala, a *Small Business Service* (SBS) (Kisvállalkozási Szolgáltatás) útján teljesíti.

18. A Kisvállalkozási Szolgáltatás (SBS) felügyeli a vta.-státus iránti kérelmeket.

19. Az SBS figyelemmel kíséri a vta.-k folyamatban lévő befektetéseit, nincs azonban közvetlen befolyása a vta.-k befektetési döntéseire.

20. A SBS gondoskodik arról is, hogy minden vta. tevékenysége megfeleljen az üzleti tervében leírtaknak, és sikeres pályázati ajánlatának feltételei szerint járjon el.

Az intézkedés kedvezményezettjei

21. A program kizárólag az Egyesült Királyság tőzsdén nem jegyzett kis- és középvállalkozásait ([3]) célozza meg.

22. A nehéz helyzetben lévő cégek megmentéséhez és átalakításához nyújtott állami támogatásról szóló közösségi iránymutatásokban ([4]) meghatározott cégekbe nem hajtható végre befektetés.

([3]) A program alkalmazásában az a ameghatározás, amit az Egyesült Királyság hatóságai a „kis- és középvállalkozások" fogalmára használ, teljes mértékben megfelel az EK-Szerződés 87. és 88. cikkének a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott állami támogatásokra történő alkalmazásáról szóló, 2001. január 12-i 70/2001 bizottsági rendelet I. mellékletében szereplő meghatározásnak (HL L 10., 2001.01.13., 33. o.)

([4]) HL C 244., 2004.10.1, 2. o.

23. A vállalkozóitőke-alapok (vta.) nem fektetnek az állami támogatásra vonatkozó korlátozás hatálya alá eső szenzitív szektorokba, sem olyanokba, amelyekre nem vonatkozik az állami támogatásról és a kockázati tőkéről szóló bizottsági közlemény ([5]). Az alacsony kockázatot képviselő szektorok, például az ingatlan-, a finanszírozási és a befektetési vállalatok vagy a finanszírozó típusú lízingvállalatok nem minősülnek alkalmasnak a program értelmében vett befektetésre.

24. Vállalkozóitőke-alapok nem fektethetnek be más vta.-kba sem.

A befektetések nagysága

25. A vállalkozóitőke-alapok befektetési fordulónként 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font (2,9 millió euro) közötti összeget fektetnek a kedvezményezett KKV-kba.

26. Nem lehet további, a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) határt meghaladó összeget fektetni a kedvezményezett KKV-kba, ha a vta. kevésbé előnyös feltételekkel fektet be, mint más üzleti befektetők.

27. Folytatólagos befektetésekhez engedély adható mindaddig, amíg a kedvezményezett KKV vta.-k és más részvénytőke-befektetők általi részvénytőke-finanszírozásának teljes összege meg nem haladja a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) összeghatárt.

28. Kivételes esetben, legkevesebb 6 hónappal azt követően, hogy egy vta. a kedvezményezett KKV-ba első alkalommal fektetett be, a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) összeghatárt meghaladó folytatólagos befektetést is végrehajthat, ha a felhígulás megakadályozása érdekében erre szükség van. Ennek felső határa az egyes vta.-k egyetlen kedvezményezett KKV-ba befektethető, rendelkezésre tartott tőkéjének 10 százaléka.

II.3. **Az intézkedés mechanizmusa**

A Vállalkozóitőke-alapok szerepe

29. Az intézkedés keretében létrehozott vállalkozóitőke-alapok magán- és közpénzeket egyesítenek KKV-kbe történő folyamatos befektetés céljából.

30. A vta.-státus engedélyezését követően a vta. jogosulttá válik államitőke-bevonásra a tízéves állampapírokra fizetett vagy azt megközelítő kamatfeltételekkel.

Az államitőke-bevonásra vonatkozó korlátozások és a visszafizetési kötelezettség

31. Az engedéllyel rendelkező vállalkozóitőke-alapoknak juttatott államitőke-bevonás nem haladhatja meg az alap által bevont magántőke kétszeresét.

32. A bevont idegen tőkét, a bevont idegen tőkére fizetett kamatot és az állami hozzájárulásért fizetendő részesedést a vállalkozóitőke-alapnak vissza kell fizetnie. Ez biztosítja, hogy a program középtávon önfinanszírozóvá válik.

Az állami beavatkozás minimálisra csökkentése

33. Az államitőke-bevonás és a részesedés pontos összege, továbbá a visszafizetési prioritások meghatározása – az állami támogatás lehető legkisebb mértékre szorítása érdekében – versenyfeltételekkel kiírt pályázati eljárás során dől el.

34. A programnak az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* és a szaksajtóban történő nyilvánosságra hozatalával meghirdetett nyílt pályázati felhívás biztosítja, hogy a megvalósítani kívánt cél eléréséhez a lehető legkevesebb állami támogatást kelljen bevonni.

35. A vta.-státusra jelentkező potenciális alapoknak meg kell határozniuk az államitőke-bevonás igényelt összegét (a bevont magántőke kétszeresének megfelelő felső határig), az állami és a magánbefektetők részesedését, továbbá az alábbiakkal kapcsolatos visszafizetési prioritásokat:

(a) a bevont idegen tőke kamata;

(b) a bevont idegen tőke;

(c) magántőke;

(d) nyereségfelosztás.

A vta.-státus feltételei

36. A potenciális vta.-működtetőknek stabil üzleti tervet kell benyújtaniuk, amely az alábbiakat tartalmazza:

(a) a javasolt alapkezelői csoport megnevezését, a csoport ez irányú szakmai tapasztalatának bemutatását és bizonyítékokat arra, hogy megfelelő kompetenciával rendelkezik a vta. hatékony működtetéséhez;

(b) a bevonni kívánt magántőke összegét és a megcélzott tőkeforrásokat;

([5]) HL C 235., 2001.08.21., 3. o.

(c) igazolt befektetői érdeklődést a vta. javasolt üzleti terve iránt;

(d) a vta. befektetési stratégiára tett javaslatát, ideértve azt az arányt is, amelyben az alap a tőkéjéből üzleti fejlődésük korai vagy induló szakaszában lévő vállalkozásokba kíván fektetni;

(e) a visszafizetési struktúrát, ideértve a bevont idegen tőkét, a bevont idegen tőkére fizetendő kamatot, a nyereségfelosztást és az állami hozzájárulás fejében fizetendő részesedést.

37. A vta.-knak követniük kell a *British Venture Capital Association* (BVCA) (Brit Kockázatitőke-egyesület) számviteli standardokra vonatkozó iránymutatásait.

A nyereségorientált befektetési döntések garanciája

38. Nem elfogadható az az ajánlat, amelyben a bevont állami tőke nagyobb kockázatnak van kitéve, mint a magántőke.

39. A vállalkozóitőke-alapok magánbefektetői vállalhatnak az állami befektetőkénél nagyobb negatív kockázatot, amivel kiküszöbölődik annak lehetősége, hogy a vta.-működtetők döntéseit morális kockázatok befolyásolják; ugyanakkor biztosítja a jó kereskedelmi gyakorlat érvényesülését a vta.-k működésében és döntéshozatalában.

Az állami tőke lehívása

40. Amint a vta. megszerezte a magántőke megállapított szintjéhez szükséges kötelezettségvállalásokat, jogosulttá válik az állami tőke lehívására.

41. Minden vta. szabadon határozhatja meg a lehívott állami tőke összegét a vta.-státus odaítélésekor megszabott maximális idegentőke-bevonási arány korlátai között.

42. A maximális mértékű állami tőkére szóló jogosultság megállapítása mindenkor úgy történik, hogy ezt az arányt az alapba már lehívott magántőke összegére vetítik.

43. Minden vta.-ra maximálisan 2:1 államitőke-arány vonatkozik (az államitőke határa a magántőke kétszerese lesz).

III. AZ ELJÁRÁS KEZDEMÉNYEZÉSÉNEK INDOKAI

44. Az állami támogatásról és a kockázati tőkéről szóló bizottsági közlemény ([6]) (a továbbiakban: „a Közlemény") elismeri az azonosítható piaci működésképtelenség kezelésére korlátozódó kockázatitőke-intézkedések állami finanszírozásának szerepét.

45. A Közlemény megállapítja, hogy a KKV-k tőkehozzáférését kedvezőtlenül befolyásoló speciális tényezők, például a tökéletlen vagy aszimmetrikus információ vagy a magas tranzakciós költségek vezethetnek állami támogatást indokló piaci működésképtelenséghez.

46. A Közlemény kitér továbbá arra is, hogy a Közösség kockázati-tőke piacán nincs általános működési válság, csupán hiányoznak a piacról a vállalkozások életciklusának bizonyos szakaszaiban a befektetések egyes típusai, és sajátos nehézségek figyelhetők meg az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) és c) pontja értelmében támogatandó régiókban (a továbbiakban: „támogatott területek").

47. A Közlemény kifejti továbbá, hogy a Bizottság általában követelményként írja elő, hogy a piac működésképtelenségének tényét bizonyítani kell, mielőtt a kockázatitőke-intézkedéseket engedélyezné.

48. A Bizottság azonban kész minden további bizonyíték nélkül elfogadni a piaci működésképtelenség tényét, ha a részben vagy egészben állami támogatásból finanszírozott kockázatitőke-intézkedésekből a vállalkozásnak juttatott egyetlen finanszírozási részösszeg sem haladja meg az 500 000 eurót a nem támogatott területeken, a 750 000 eurót az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja szerinti területeken, illetve az 1 millió eurót a 87. cikk (3) bekezdésének a) pontja szerinti területeken.

49. Következésképpen amennyiben a fenti részösszegeket túllépik, a Bizottság megkívánja a javasolt kockázatitőke-intézkedést indokló piaci működésképtelenség meglétének bizonyítását, mielőtt értékelné az intézkedés megfelelőségét a Közlemény VIII. 3. pontjában felsorolt pozitív és negatív kritériumok alapján.

50. A vállalkozói-tőke alapok Egyesült Királyság által javasolt programja befektetési részösszegenként 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti kockázatitőke-befektetést tervez juttatni az Egyesült Királyságban működő KKV-knak.

([6]) HL C 235., 2001.08.21., 3. o.-tól

51. Az Egyesült Királyságról készített „Regionális támogatási térkép 2000–2006” szerint az országban vannak az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) pontja értelmében támogatott területek, a 87. cikk (3) bekezdésének c) pontja értelmében támogatott területek, továbbá nem támogatott területek ([7]).

52. A Közlemény VI.5. pontjának megfelelően a Bizottság ezért hajlandó lenne a piaci működésképtelenség tényét minden további bizonyíték nélkül elfogadni, ha az Egyesült Királyság KKV-inak részben vagy egészben állami támogatásból finanszírozott kockázatitőke-finanszírozása legfeljebb 1 millió euróra korlátozódna az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) pontja értelmében támogatott területeken, 750 000 euro lenne az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja értelmében támogatott területeken, és 500 000 euro a nem támogatott területeken.

53. A Közlemény szerint a vállalkozói-tőke alapok programja keretében javasolt és a fenti küszöböt meghaladó összegű kockázatitőke-befektetések esetén az Egyesült Királyságnak bizonyítania kellene a piaci működésképtelenség tényét.

54. A piaci működésképtelenség tényét bizonyítandó, az Egyesült Királyság két tanulmányt ([8]) terjesztett elő, amelyek arra a következtetésre jutnak, hogy a kockázati tőkét az alábbi okok miatt nem fektetnek be a 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti ügyletméretben az Egyesült Királyság KKV-iba:

(a) A részvénytőke típusú növekedésfinanszírozás biztosításának legalább 1999 óta tartó folyamatos sikertelensége az Egyesült Királyságban, amint ezt a legújabb, 2003-as egyesült királyságbeli felmérés igazolja:

i. Bár az Egyesült Királyság legtöbb üzleti vállalkozása ma már könnyebben jut finanszírozáshoz, különösen hitelből történő finanszírozáshoz, a magas növekedési potenciállal rendelkező kisvállalkozások továbbra is nehezen tudnak részvénytőkét vonzani. Befektetési szempontból a megfelelő pénzügyi támogatást biztosítani tudó, egyéni kockázatitőke-befektetők, valamint a KKV-kba történő befektetések viszonylag magasabb költségét finanszírozni óhajtó formalizált kockázatitőke-befektetők között helyezkednek el.

ii. Nagyobb a kereslet a részvénytőke típusú finanszírozás iránt, mint amekkorát jelenleg – kizárólag szakmai befektetők – kielégítenek. Ha a részvénytőke-finanszírozás kínálatát növelni lehetne, különösen abban a régióban, amelyet részvénytőke-hiány jellemez, a részvénytőke összességében mozgósítható lenne, így a cégek nagyobb hajlandóságot mutatnának a külső forrás bevonása mint a növekedésfinanszírozás eszköze iránt.

(b) Minőségi bizonyítékok igazolják, hogy vannak hiányosságok a kisvállalkozások és a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozások finanszírozásában. Ez a részvénytőke-finanszírozási hiány leginkább azokat a cégeket érinti, amelyeknek hozzávetőleg 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti induló befektetésre lenne szükségük:

(i) Ténylegesen beszélhetünk a beruházási tőke szűkéről a brit gazdaságban, amely különösen azokat a KKV-kat érinti, amelyeknek működésük korai szakaszában kis összegű finanszírozásra van szükségük erőteljes növekedésükhöz és fejlődésükhöz. A külső finanszírozás és különösen a szakmai befektetők részvénytőkéjének megszerzése különösen problémás az 1,5–2 millió font sterling (2,17–2, 9 millió euro) összegű befektetés alatt.

(ii) Az Egyesült Királyság szakmai részvénytőke-finanszírozóinak többségét nem vonzzák a 3 millió font sterlingnél (4,35 millió eurónál) kisebb összegű befektetések. Bár a magánbefektetőktől, illetve kockázatitőke-vállalkozásoktól és az állami, illetve magánszektortól, például a regionális kockázatitőke-alapoktól kapott kisebb összegű finanszírozás segít az 500 000 font sterlinget (725 000 eurót) meg nem haladó finanszírozási források bevonásában, az Egyesült Királyságban még nem működik olyan rendszer, amely lehetővé tenné a vonzó, de tőkehiánnyal küzdő vállalkozások „sávos” vagy „lépcsőzetes” finanszírozását.

(iii) Az is bebizonyosodott, hogy a finanszírozási hiány az idő múlásával csak növekedik, részben azért, mert a magántulajdonú részvénytőke-ipar sikeresen mozdult el a nagyobb befektetések irányába. Az előrejelzések szerint ez a hiány nőni fog, mivel az állandó költségek problémája arra sarkallja a szakmai részvénytőke-finanszírozókat, hogy növeljék mind tőkéjük, mind az általuk elfogadható ügylet méretét.

55. 2004. május 7-én kelt levelében a Bizottság tájékoztatta az Egyesült Királyságot arról, hogy a vállalkozóitőke-alapok programja tekintetében határozatot hozott az EK-Szerződés 88. cikke (2) bekezdésében meghatározott eljárás megindításáról.

56. Levelében a Bizottság kételyeinek adott hangot azzal kapcsolatban, hogy azok az érvek, amelyekkel az Egyesült Királyság a piaci működésképtelenség létét kívánta igazolni, kellőképpen alátámasztják-e a Közlemény számításai szerinti maximális összegeket jelentős mértékben meghaladó kockázatitőke-befektetések biztosításának jogosságát.

([7]) Állami támogatás N 265/2000 – Egyesült Királyság: „Regionális támogatási térkép 2000–2006”. HL C 272., 2000.09.23., 43. o.

([8]) „A részvénytőke-hiány becsült nagysága a brit gazdaságban”, 2003; „A finanszírozási hiány becslése”, 2003.

57. A Bizottság kifejtette továbbá, hogy szükségesnek ítéli a kérdés alaposabb elemzését. Ebbe bele kell tartoznia az érdekelt felek észrevételeinek is. A Bizottság csak harmadik felek észrevételeinek figyelembe vétele után tudja eldönteni, hogy az Egyesült Királyság által javasolt intézkedés olyan mértékben befolyásolja-e az üzleti feltételeket, amely már ellentétes a közös érdekekkel.

IV. **AZ ÉRDEKELT FELEK ÉSZREVÉTELEI**

58. A hivatalos eljárás megindításáról szóló bizottsági határozatnak az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* történt közzétételére reagálva az alábbi érdekelt felektől érkeztek észrevételek a Bizottsághoz:

— *Nelfunding*

— *England's Regional Development Agencies*

— *Confederation of British Industry*

— *Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen*

— *VNO-NCW*

— *Cavendish Asset Management*

— *The University of Warwick*

— *Stonesfield Capital Ltd.*

— *YFM Group*

— *Close Venture Management Ltd.*

— *Bundesministerium der Finanzen Deutschland*

— *Enterprise Corporate Finance Ltd.*

— *The Institute of Chartered Accountants in England & Wales*

— *Pénzügyminisztérium*

— *Interregnum*

— *Permanente Vertegenwoordiging van het Koninkrijk der Nederlanden*

— *3i Group plc*

— *Northwest Development Agency*

— *One NorthEast*

— *Lietuvos Respublikos Ukio Ministerija*

59. Minden észrevétel pozitív volt, hangsúlyozta az intézkedés jelentőségét és a maximálisan befektethető összeg megfelelő voltát.

60. A fent említett érdekelt felek által benyújtott érvelés a következőképpen osztályozható és összegezhető.

A tagállamok észrevételei

61. A hivatalos vizsgálati eljárás megindítására vonatkozó észrevételeiben Németország a következőket hangsúlyozta:

a. A Németországban végzett szakértői felmérések szerint 5 millió eurós határig állapítható meg kockázatitőke- és magántulajdonú részvénytőke-finanszírozási hiány Németországban.

b. Általában nehéz a piaci működésképtelenséget a Közleményben előírt módon bizonyítani; a Bizottságnak világos kritériumokat kell kidolgoznia, amelyekkel segíthet a tagállamoknak a konkrét területeken tapasztalható piaci lefedetlenséget meghatározni.

62. A hivatalos vizsgálati eljárás megindítására vonatkozó észrevételeiben Hollandia az alábbi tényeket hangsúlyozta:

a. A kockázatitőke-piac problémája különösen a tőkepiac legalsó szegmensében fordul elő. A csúcstechnológiával foglalkozó, újonnan létrehozott cégek esetén a 100 000 és a 2,5 millió eurós tartományban figyelhető meg kereslet-kínálati rés Hollandiában.

b. A Közleményben meghatározott határértékek 2001 előtti piaci ismereteken alapulnak, amikor az információs és telekommunikációs technológia felfutása közepette úgy tűnt, bőséges a magánrészvénytőke-kínálat még az induló vagy korai szakaszban lévő vállalkozásokba történő befektetésekhez is. A kockázatitőke-piac azóta gyorsan fejlődik, és a finanszírozó részvénytőke hiánya messze nagyobb a Közleményben meghatározott küszöbértékeknél. A kockázatitőke-alapok az egyre nagyobb ügyleteket és az ismert, bevezetett vállalkozásokat célozzák.

63. A hivatalos vizsgálati eljárás megindítására vonatkozó észrevételeiben Magyarország az alábbi tényeket hangsúlyozta:

a. Az Egyesült Királyság által javasolt vta.-modell magyarországi alkalmazása is megfontolásra érdemes.

b. 2003-ban jelentős elmozdulás volt megfigyelhető Magyarországon a nagyobb ügyletek irányába. Míg a 2,5 millió eurónál kisebb volumenű ügyletek a teljes magántőke-beruházás 14%-át tették ki, az 5 millió eurót meghaladók a fennmaradó 86%-ot. Gyakorlatilag nem voltak ügyletek a 2,5 és 5 millió euro közötti ügyleti tartományban.

c. A már amúgy is szigorú határértékeknek a Közleményben meghatározott indokolatlanul szigorú értelmezése megakadályozhatja a finanszírozói kockázati tőke fenti, jelentős hiányának megszüntetését támogató kormányzati lépéseket, ami pedig a KKV-k növekedési potenciálját gátolhatja.

d. A Bizottságnak a felső határérték rögzítése helyett olyan ellenőrzési rendszert kellene kialakítania, amelylyel a tagállamok és tőkepiacaik egymáshoz viszonyított fejlettsége alapján tekintheti át a piacok fejlődését.

64. Litvánia az alábbi tapasztalatokat emelte ki a hivatalos vizsgálati eljárás megindítására vonatkozó észrevételeiben:

a. A magántulajdonú részvénytőke-befektetés főleg a nagyobb alapokat és a nagyobb, már bevezetett üzleti vállalkozásokba történő befektetéseket részesíti előnyben, a kisebb és újabb vállalkozásokba arányosan kevesebb a befektetés.

b. A vta.-rendszer fontos része lehet a sikeres vállalkozások útjában álló akadályok leküzdését szolgáló stratégiának, ezért összhangban áll a Közösség vállalkozásokkal és innovációval kapcsolatos céljaival.

Szakmai szervezetek és tudományos kutatók észrevételei

65. A Brit Iparszövetség (*Confederation of British Industry*, CBI) teljes mértékben támogatja az Egyesült Királyság vta.-k létrehozására vonatkozó javaslatát. A CBI a 250 000 font sterling (357 000 euro) és a 3 millió font sterling (4,3 millió euro) közötti tartományban állapított meg piaci lefedetlenséget, s úgy véli, hogy a vta.-k megszüntetik a növekedési társaságok finanszírozásában pontosan meghatározott piaci lefedetlenséget.

66. A *Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen* (NVP) megállapítja, hogy egyértelműen kimutatható a finanszírozó részvénytőke hiánya a 2,5 millió euro összeghatárig terjedő piac legalsó szegmensében. Bár a hiány tagállamonként változhat, a különbség nem jelentős.

67. A Holland Ipar- és Munkavállalói Szövetség (VNO-NCW) egyetért a CBI és az NVP észrevételeivel, különösen a finanszírozó részvénytőke hiányának nagyságára vonatkozóan.

68. Az *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (Angliai és Walesi Hiteles Könyvvizsgálók Intézete) úgy véli, a finanszírozó részvénytőke hiánya elérheti az 5 millió font sterlinget (7 millió eurót) az alábbi okok miatt:

(a) A szakmai magánrészvénytőke-befektetők többségét nem vonzzák a 3 millió fontnál (4,3 millió eurónál) kisebb összegű ügyletek.

(b) A tapasztalat azt mutatja, hogy kevés egyesült királyságbeli kockázatitőke-befektető fektet aktívan üzleti vállalkozásokba 2 millió font sterling (2,9 millió euro) vagy az alatti nagyságrendben. Ezért azon kisvállalkozások száma, amelyek ilyen forrásokból vonnak be tőkét 2 millió font sterling (2,9 millió euro) vagy az alatti nagyságrendben, rendkívül korlátozott bármely 12 hónapos időszakban. Másokat vonzhatnak az ilyen nagyságú üzleti vállalkozások, de vagy egy nagyobb, 2 millió font sterling (2,9 millió euro) fölötti ügylet részeként, vagy akkor, amikor a vezetőség részéről megvalósuló kivásárlást (MBO) vagy tulajdonosváltást, és nem a vállalat szerves fejlődését finanszírozzák.

(c) Az Egyesült Királyság szakmai kockázatitőke-befektetői közössége aktív közepes és nagy magánrészvénytőke-szektort alakított ki, amely nagyarányú részesedés- vagy befolyásszerzésre törekszik rendkívül nyereséges és tekintélyes méretű üzleti vállalkozásokban. Az elmúlt 5–6 év során csökkent azoknak a kockázatitőke-befektetőknek a száma, amelyek kifejezetten a 2 millió font sterlinget (2,9 millió eurót) nem meghaladó tartományt képviselő, kisebb vállalkozásokat finanszíroznak reális volumenben.

Az Intézet véleménye szerint a javasolt vta.-rendszer értékes finanszírozási forrást jelent a viszonylag szerény összegű részvénytőke-finanszírozást igénylő vállalkozásoknak, és más befektetőket is kis összegű befektetésekre ösztönöz; a rendszerben követhető a szektor számára elkülönített finanszírozás, ellentétben az időről időre változó, opportunisztikus befektetésekkel.

69. Anglia regionális fejlesztési hivatalainak (*England's Regional Development Agencies*) megállapítása szerint az *Advantage West Midlands RDA* legutóbbi felméréséből kiderül, hogy a növekedésfinanszírozás útjában álló akadályokat a legélesebben azok a cégek érzékelik, amelyeknek 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegben van szükségük finanszírozásra, amint ezt az alábbi tények is alátámasztják:

(a) A tanulmányból kiderül, hogy a finanszírozó részvénytőke hiánya nőtt 1999–2000 óta, mivel a formalizált kockázati tőke a nagyobb, 2–3 millió font sterling (2,9–4,2 millió euro) nagyságrendű ügyletek irányában mozdult el.

(b) A kockázatitőke-piac alsó szegmensében az Egyesült Királyságban számos beavatkozásra került sor, amelyek sikeresen nyújtottak kis összegű növekedési tőkét a KKV-knak. A legújabb jelentések szerint viszont jelentős azoknak az üzleti vállalkozásoknak a száma, amelyeknek jóval a 250 000 font sterlinges (357 000 eurós) értékhatárt meghaladó összegre van szükségük.

70. A *Northwest Regional Development Agency* az alábbi megjegyzéseket tette:

(a) A folyamatosan 750 000 és 2,9 millió euro közötti finanszírozást igénylő vállalatok nem vonzzák a főbb kockázatitőke-befektetőket.

(b) Az Egyesült Királyság kockázatitőke-ipara a befektetésenkénti minimális határértéket az 5 millió font (7 millió euro) felé tolja ki.

(c) A finanszírozói részvénytőke valós hiánya az Egyesült Királyságban valószínűleg 3 és 5 millió font sterling (5,2 és 7 millió euro) között van.

(d) Ha a Bizottság elismeri a 2 millió font (2,9 millió euro) alatti piaci működésképtelenség tényét, ennek döntő szerepe lesz majd az egyesült királyságbeli, magas növekedési potenciálú üzleti vállalkozások erősítésében.

71. A *University of Warwick*, az Egyesült Királyság több mint 50 egyetemének technológiaitranszfer-szakértőivel folytatott személyes megbeszéléseket követően, a korai szakaszban lévő vállalkozásokat finanszírozó kockázati tőke piacával és különösen az egyetemi szektorból való kiválással megalakuló vállalatokkal kapcsolatban tett észrevételeket, az alábbi szempontokat hangsúlyozva:

(a) Az egyetemi szektorból való kiválással megalakuló vállalatok minden jel szerint viszonylag egyszerűen hozzájutnak kisebb összegű juttatáshoz és legfeljebb 500 000 font sterling (700 000 euro) részvénytőkefinanszírozáshoz, e fölött azonban egyre kevesebb a finanszírozási forrás. Ebben a szakaszban a kockázati részvénytőke fő, és gyakran egyetlen, forrása a speciális technológiai kockázati tőke.

(b) Viszonylag kevés az erre a területre szakosodó kockázatitőke-társaság, és ezek is forrásszűkében vannak. A részvénytőke szűkössége ezen a szinten korlátozta és visszavetette az egyetemi szektorból kiválással megalakuló vállalatok növekedését.

(c) A referenciacsoportból nem volt olyan kiválással létrejött vállalat a 15 között, amelyiknek sikerült volna részvénytőkét bevonni az 500 000 font sterling (700 000 euro) és az 1 millió font sterling (1,4 millió euro) közötti tartományban.

(d) Rendkívül hasonló problémával küzdenek azok az egyetemi szektorból kiválással megalakuló vállalatok, amelyeknek 1 millió font sterling (1,4 millió euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegben van szükségük részvénytőke bevonására. Mivel fejlődésük ugyanazon szakaszában vannak, a 2 millió font sterlingnél (2,9 millió eurónál) kevesebb tőkét bevonni kívánó vállalatok – forrásszűke miatt – ugyanazon nehézséggel szembesülnek.

(e) A hivatkozott egyetemek közül egyiknek sem volt az egyetemi szektorból kiválással megalakuló vállalatokba befektethető tőkéje az 1 millió font sterling (1,4 millió euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti tartományban. Az egyetemi szektorból kiválással megalakuló vállalatoknak több finanszírozói részvénytőke-forrás áll rendelkezésére, ha 2 millió font sterlingnél (2,9 millió eurónál) nagyobb összegre van szükségük.

A kockázatitőke-vállalatok észrevételei

72. A *Northern Enterprise Limited* (Nelfunding) véleménye szerint a 2 millió font sterlingnél (2,9 millió eurónál) kisebb kockázatitőke-befektetések piaca nem működik az Egyesült Királyságban, ami kedvezőtlenül hat a KKV-k fejlődésére.

73. A *Stonesfield Capital Limited* aktívan fektet az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti, a vállalkozásitőke-alapok által megcélzott, finanszírozói részvénytőkével lefedetlenül hagyott szegmensbe, és az alábbi észrevételeket nyújtotta be:

(a) Az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti tartományba eső befektetésekhez az Egyesült Királyságban rendelkezésre álló tőkekínálat rendkívül szűkös. Komoly részvénytőke-hiánnyal szembesülnek azok a kisvállalkozások, amelyeknek ekkora összegű finanszírozásra van szükségük, és az olló, ahelyett, hogy szűkülne, egyre inkább nyílik.

(b) A Brit Kockázati-tőke Egyesület által közzétett legutóbbi jelentés, a „Jelentés a 2003. évi befektetési tevékenységről" című kiadvány szerint 2001 és 2003 között a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalatokba befektetett tőke összege 32%-kal csökkent.

(c) Ezzel párhuzamosan a fejlődésük korai szakaszában tartó vállalatokba befektető alapok teljesítménye is nagymértékben visszaesett. A befektetők által realizált éves teljes hosszú távú hozam 2001-ben 14,1%, 2003-ban 4,7% volt.

(d) Mind a befektetésekben, mind a teljesítményekben ez idő alatt tapasztalt visszaesés azt eredményezte, hogy a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásokba befektető kockázatitőke-befektetők kivonultak a piacról.

(e) Ez a piaci dinamika tükröződik a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalatokba történő befektetés átlagos nagyságában. 2001-ben az átlagos ügyletméret megközelítőleg 1 millió font sterling (1,4 millió euro) volt. 2003-ra ez 1,6 millió font sterlingre (2,3 millió euróra) nőtt.

(f) Mindez azt bizonyítja, hogy a kockázatitőke-piaci befektetők nagyobb összegeket fektetnek be jellemzően a kockázatok mérséklése érdekében, ami azt eredményezi, hogy a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) összeghatárig meglévő olló tovább nyílik.

(g) Az 1 millió font sterling (1,4 millió euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegű finanszírozást igénylő vállalatok találják magukat szemben a legtöbb nehézséggel a szükséges forrásbevonást illetően. Ennek oka, hogy a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) összegnagyság a legtöbb kockázatitőke-befektető látóteréből kiesik.

(h) A fejlődésük korai szakaszában lévő vállalatokba történő befektetésbe bevont tőke nagysága 73%-kal csökkent 2001 és 2003 között. 2001-ben 1,4 milliárd font sterling (2 milliárd euro) értékben valósult meg forrásbevonás a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalatokba történő befektetésekhez, míg 2003-ban mindössze 369 millió font sterling (517 millió euro) nagyságrendről beszélhetünk. A 2003-ban bevont 369 millió font sterling (517 millió euro) tőke mindössze 1%-a célozta a 10 millió font sterlingnél (14 millió eurónál) kisebb nagyságrendű ügyleteket.

(i) A KKV-k semmivel sem tudnak megindokolni 2 millió font sterling (2,9 millió euro) feletti tőkeigény-növekedést, mivel méretükből és fejlődésük szakaszából adódóan nem elég érettek még, és a vállalkozóknak túl nagy volna a részvényhígulás. Így jelentős finanszírozási rés keletkezik, amelyet meg kell szüntetni ahhoz, hogy a KKV-kból sikeres nagyméretű üzleti vállalkozás lehessen. Az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) tartományba eső finanszírozás biztosítása elengedhetetlen sok kisvállalkozás fennmaradásához és sikeres működéséhez.

74. Az YFM Group a következő észrevételeket juttatta el:

(a) A Brit Kockázatitőke-egyesület (BVCA) legutóbbi adatai azt mutatják, hogy 2003-ban a BVCA-tagok 724 millió font sterlinget (1 milliárd eurót) fektettek 2 millió font sterlingnél (2,9 millió eurónál) kisebb összegekben 1 015 egyesült királyságí székhelyű vállalatba.

(b) Ha kiemeljük az 500 000 font sterling (700 000 euro) alatti ügyleteket, a kép drámaian megváltozik. 2000-ben 482 millió font sterlinget (675 millió eurót) fektettek be 500 000 font sterling (700 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegekben 348 vállalatba. 2003-ra a befektetett összeg 286 millió fontra (400 millió euróra) apadt le, vagyis 41%-kal volt kevesebb a 2000-es adathoz viszonyítva, és a kedvezményezett vállalatok száma is 277-re csökkent.

(c) Ezek az adatok tartalmazzák a vezetői kivásárlásokat és részvényvásárlásokat, a későbbi szakaszban bekövetkező terjeszkedést, másodpiaci vásárlásokat és azokat az ügyleteket, amelyekben megtörtént a bankhitel refinanszírozása. Ha eltekintünk ezektől a tranzakcióktól annak érdekében, hogy csak az induló és a fejlődésük kezdeti szakaszában lévő vállalkozások maradjanak a képben, a befektetett pénzösszegeket és a kedvezményezett vállalkozások számát még tovább kellene csökkenteni.

(d) Az induló és a kezdeti szakaszban lévő vállalkozások finanszírozása, a megkötött ügyletek nagyságától függetlenül, a 2000. évi összesen 703 millió font sterlingről (984 millió euróról) 263 millió font sterlingra (368 millió euróra) esett vissza 2003-ban, ami 63%-os visszaesést jelent.

(e) Az Európai Bizottság és a brit kormány lépéseinek köszönhetően az 500 000 font sterling (700 000 euro) alatti piacon a tranzakciók száma és összege folyamatosan nő.

(f) A következő szinten azonban az egyesült királyságbeli finanszírozók az egyre nagyobb tranzakciók felé mozdulnak el, aminek következtében finanszírozási űr keletkezik. A kínálati oldal szűkössége komoly probléma lesz. Azok a vállalkozások, amelyek már hozzájutottak az 500 000 font sterling (700 000 euro) alatti finanszírozáshoz, és amelyeknek jelentős összegű további finanszírozásra lesz szükségük, nem tudnak további pénzekre szert tenni az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) tartományban jelentkező finanszírozási űr miatt.

75. A *Close Venture Management Limited* az alábbi tényeket emelte ki:

(a) Meggyőző bizonyítékok állnak rendelkezésre, amelyek azt mutatják, hogy a mára kialakult részvénytőkehiány jelenleg az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti tartományt fedi le. Az idő előrehaladtával és a kezelt alapok növekedésével a kockázatitőke-befektetők maguk mögött hagyták a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) alatti szegmenst.

(b) Mindez általános és elkerülhetetlen folyamatot jelez. Minél több sikeres ügyletet tudhatnak maguk mögött a befektetéskezelők, úgy nő a bevont tőke összege, ami pedig egyre nagyobb ügyletekhez vezet. Mivel a kockázatitőke-/magánrészvénytőke-ipar integráns része a méretgazdaságosság, tipikusnak mondható, hogy a befektetéskezelők, amint tehetik, felhagynak a kisebb ügyletekkel.

(c) Ennek következtében rendkívül kevés a szakmai és intézményi befektető a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) alatti szegmensben az Egyesült Királyságban. Jelenleg az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összes tranzakció kb. 60%-a kielégítetlen kereslet, amelyhez nincs azonnal elérhető kockázatitőke-kínálat hozzárendelve.

76. Az *Enterprise Corporate Finance Limited* egyre kevésbé tudott forrást bevonni az 500 000 font sterling (700 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti tartományban vállalati ügyfelei részére:

(a) A fő ok nem maguknak a minőségi befektetési lehetőségeknek a hiánya, hanem az egyre erősebb vonakodás a kockázati tőke részéről, hogy kis befektetéseket vonjon be kockázati vállalkozásaiba.

(b) A piac az elmúlt néhány év során egyre kedvezőtlenebbül alakult, egészen odáig, hogy az 5 millió font sterlingnél (7 millió eurónál) kevesebb finanszírozást jelentő tranzakciók forráshoz jutásának valószínűsége – a finanszírozandó vállalkozás kedvező tulajdonságai ellenére – nagyon kicsi.

(c) A probléma sokkal súlyosabban jelentkezik azoknál a vállalkozásoknál, amelyeknek a 250 000 font sterling (357 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti tartományban van szükségük finanszírozásra, főleg az elrettentően magas költségek és a megfelelő üzleti jártasság hiánya miatt. A kockázatitőke-finanszírozás oroszlánrésze az eszközökkel rendelkező nagyobb és érettebb szakaszban lévő vállalkozásoknak jut, amelyek már bizonyították, hogy képesek üzleti eredményt felmutatni.

77. Észrevételeiben a 3i az alábbiakat emeli ki:

(a) Az elmúlt két-három év során a kockázatitőke-piac jelentős átalakuláson ment keresztül, mivel a fejlődésük korai szakaszában lévő és a kisebb növekedési vállalkozások finanszírozásának megtérülése csökkent.

(b) Mindez, továbbá a nagyobb befektetéseknek és a körültekintőbb befektetési stratégiáknak az egész kockázatitőke-ipart jellemző folyamata azt eredményezte, hogy a piacnak a kisebb méretű vállalkozásokat tartalmazó szegmensében csökkent a befektetési kínálat.

A *3i* jelenlegi becslése szerint a részvénytőkével lefedetlen szegmens az 500 000 font sterling (700 000 euro) és 1 millió font sterling (1,4 millió euro) közötti értékről 2 millió font sterlingre (2,9 millió euróra) nőtt.

A *3i* jelentősen csökkentette saját befektetéseit ebben a piaci szegmensben. Míg 2001-ben Európa-szerte hozzávetőlegesen 1,1 milliárd eurót fektetett be korai fejlődési szakaszban lévő vállalkozásokba, 2004-ben a hasonló vállalkozásokba, ebbe a piaci szegmensbe jelentősen kevesebbet, hozzávetőleg 150 millió eurót fektetett be.

78. A *Cavendish Asset Management Limited* egyetért az *Institute of Chartered Accountants in England and Walesnek* a fenti 68. pontban bemutatott észrevételeivel.

V. AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁG ÉSZREVÉTELEI

79. Az Egyesült Királyság észrevételeit a Bizottság azon határozatáról, hogy az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdése értelmében vett hivatalos eljárást indít, továbbá a harmadik felek észrevételeit a (80)-(96). pont foglalja össze.

80. Bár a legtöbb egyesült királyságbeli vállalkozás könnyebben jut adósságfinanszírozáshoz az 1990-es évek közepe óta, az erős növekedési potenciállal rendelkező KKV-k egy kisebb, de jelentős hányada továbbra sem vonzó a részvénytőke-finanszírozás számára.

81. A részvénytőke-finanszírozás azoknak a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásoknak megfelelő, amelyek még nem termelnek az adósságszolgálat részeként fizetendő kamatok visszafizetéséhez elegendő bevételt. Ugyancsak megfelel azoknak a vállalkozásoknak, amelyek olyan új technológia vagy termék kifejlesztésén vagy olyan új piac kialakításán dolgoznak, amely jelentős növekedés lehetőségét hordozza, de amely jelentős negatív kockázatot is jelent.

82. A kisvállalkozásoknak a növekedési tőkéhez való hozzáféréséről folytatott nyilvános konzultáció, az összesített BVCA-adatok és a kutatások is finanszírozói részvénytőkehiány jelenlétére utalnak az Egyesült Királyságban, amely azokat a vállalkozásokat érinti, amelyeknek 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti összegű részvénytőkefinanszírozásra van szükségük.

83. Az utóbbi években, 1999 óta, a részvénytőke-finanszírozási olló felfelé nyílt, aminek oka részben, hogy a magánrészvénytőke-ipar elmozdulása a nagyobb befektetések irányába sikeres volt. Az átlagos tranzakcióméret jelentősen megnőtt, mivel a kockázatitőke-társaságok arra törekszenek, hogy a fokozott mérethatékonyságból profitáljanak.

84. Az utóbbi időben a finanszírozói részvénytőkehiány még erőteljesebb lett a fejlődésük korai szakaszában lévő KKV-k számára, mivel jelentős elmozdulás történt a kockázatitőke-befektetők befektetéseinek típusaiban. Az adatok azt mutatják, hogy a kockázatitőke-befektetések a későbbi szakaszban lévő vezetői kivásárlás és részesedésvásárlás típusú befektetések irányában mozdultak el.

85. A 2003-ra rendelkezésre álló, legfrissebb BVCA-adatok azt mutatják, hogy folyamatos prioritása van a későbbi szakaszban lévő vállalkozásokkal kapcsolatos, főleg a nagy vezetőikivásárlás-ügyleteknek. A fejlődésük korai szakaszában levő vállalkozásokba történő befektetések az egyesült királyságbeli kockázatitőke-befektetések mindössze 6,5%-át (a GDP 0,02%-a) tették ki 2003-ban. Összehasonlításképpen 1998 és 2001 között a fejlődésük korai szakaszában levő vállalkozásokba történő befektetések átlagosan a GDP 0,05%-ának feleltek meg.

86. Az újonnan bevont kockázati tőke várhatóan egyre inkább az ismert vállalatokban megvalósuló nagyobb ügyletekre összpontosít. A legfrissebb BVCA-adatok azt mutatják, hogy a bevont tőkének várhatóan mindössze 4%-át fektetik be korai szakaszban lévő vállalkozásba, 3%-át vállalkozásbővítésbe és 1%-át 10 millió font sterling alatti vezetői kivásárlásba. Várakozások szerint a 2002. évi 5%-kal szemben a bevont tőkének mindössze 3%-át fektetik majd be fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásba és terjeszkedő technológiai vállalkozásokba.

87. Az adatok azt mutatják továbbá, hogy a 250 000 font sterling (357 000 euro) és a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti részvénytőkerésbe történő befektetések közül csak minden negyedik kezdő vállalkozást célzó nem konzorciális befektetés. 2000 és 2002 között a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) alatti, hozzávetőleg 1 000 befektetés több mint 70%-a folytatólagos befektetés volt.

88. Mivel a kockázatitőke-befektetők a nagyobb alapok felé mozdulnak, kevés bizonyítékát találjuk annak, hogy az új kockázatitőke-befektetői csoportok a piac alsóbb szegmensét céloznák meg. A hírnév fontossága a kockázatitőke-szektorban komoly akadályt gördít a kockázatitőkepiacon versenyezni kívánó későbbi új alapkezelői csoportok útjába. Ez a folyamat a piac részvénytőkehiányos szegmensében a tehetséges szakemberek és a tapasztalatok hiányához vezet; ahogy telik az idő, úgy lesz egyre nehezebb pótolni mindkettőt; a jó alapkezelők nagyobb tőkét tudnak bevonni, így egyre nagyobb ügyleteket tudnak kötni. Mivel a sikeres, kisebb volumenű, a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásokba történő befektetésekhez szükséges a szaktudás, a minőségi új belépők megfelelő mozgásának biztosítása előfeltétele a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozások dinamikus piacának.

89. Az Egyesült Királyság záró megállapítása, hogy minden jel szerint a válaszadók egyetértenek abban, hogy a kockázatitőke-piacot működési zavar jellemzi, ami megnehezíti a nagy növekedési potenciállal rendelkező KKV-k finanszírozását. A harmadik felektől jövő minden észrevétel az Egyesült Királyságnak azt a meglátását támasztotta alá, hogy a piac megváltozott, és van egy, részvénytőkével lefedetlen rész, amelyik most már messze meghaladta a Közleményben meghatározott szintet.

90. Az Egyesült Királyság szándéka az volt, hogy bebizonyítsa egy finanszírozással lefedetlen szegmens jelenlétét a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) határig terjedő befektetések körében. Sok válaszadó utal rá, hogy ez csak szerény becslés, és a lefedetlen szegmens most már valószínűleg eléri az 5 millió fontot (7 millió eurót). Az Egyesült Királyság azonban úgy véli, hogy a tények azt mutatják, a leginkább a 2 millió font sterling (2,9 millió euro) a megfelelő adat.

91. Az Egyesült Királyság kiemeli, hogy az egyesült királyságbeli kockázatitőke-szektorban működő vállalkozások válaszai összhangban állnak a saját részletes konzultációja során kapott válaszokkal. A válaszadók általánosan elismerték a finanszírozó kockázati tőke hiányának meglétét 2 millió font sterling (2,9 millió euro) nagyságrendben és az a feletti tartományban. A válaszadók gyakorlati tapasztalatot szereztek ezen a piacon, amelyet üzleti szempontból vizsgáltak. Tapasztalataik alátámasztják az Egyesült Királyság saját kutatásait, amelyek szerint az itt működő alapok nem vonzzák a magánbefektetőket a kockázati megítélés és a kisebb befektetések közgazdasági jellemzői miatt. Az Egyesült Királyságnak ezért meggyőződése, hogy a vállalkozóitőkealap-rendszer nem fogja kiszorítani a piacnak ebben a szegmensében található magánstruktúrákat.

92. Az Egyesült Királyság ugyancsak üdvözli a vta.-modell gyakorlati kialakítása iránt megnyilvánuló támogatás szintjét. Üdvözli a válaszadók között kialakult egyetértést, miszerint a javasolt alapstruktúra azt jelenti, hogy nem torzul a verseny, és hogy a kezdeményezés a megbízható és ésszerű üzleti befektetési döntéseket támogatja majd. Ennek motorja, hogy a javasolt vta. nem nyújt védelmet gyengülés esetén a magánbefektetőknek. Ez fokozott ösztönzést jelent a jó alapkezelők kiválasztására, akik a lehető legjobb eredmény érdekében fektetik be forrásaikat. Ha a vta. nem ér el pozitív hozamot, a magánbefektető elveszíti a pénzét. Az Egyesült Királyság úgy véli, hogy ez erőteljesebb üzleti ösztönzés, mint az olyan alternatíva, ahol alacsony az állami befektetés aránya, viszont az állami források nagy kockázatnak vannak kitéve, mielőtt még a magánbefektetések megtérülnének, és a magánbefektetők pénze a veszteséges alapoktól visszaszerezhető volna.

93. Az a tény, hogy az alapok szerkezetéből a legfontosabb szempontokat belevették a versenyfeltételekkel kiírt pályázati folyamatba, azt jelenti, hogy az Egyesült Királyság a lehető legalacsonyabb alapkezelői és visszalépési díjakat fizeti majd. A pályázat előír bizonyos minimális követelményeket, például a *pari passu* (egyenletes) kárpozíciót és az államnak biztosított elsőbbségi megtérülést, de rugalmasságot biztosít az ajánlattevőknek arra, hogy alternatív feltételeket határozzanak meg, amennyiben azok kedvezőbbek az államnak. Megnyílik a lehetőség, hogy a magánbefektetők nagyobb negatív kockázatnak legyenek kitéve, mint az állami befektetők, vagy hogy elegendő az elvártnál kevesebb idegentőke, ha az ajánlattevő alá tudja támasztani, hogy ez vonzerőt jelent az alapba befektetőknek.

94. Az Egyesült Királyság megállapítja továbbá, hogy a többi tagállam észrevételei hangsúlyozzák a jelenlegi Közlemény frissítésének igényét. Az Európai Unió kockázatitőke-piaca jelentősen megváltozott a Közlemény 2001. évi közzététele óta. Erre tekintettel az Egyesült Királyság egyetért azzal, hogy alapvető átdolgozásra lesz szükség a Közlemény 2006. évi felülvizsgálata során. Szinte bizonyos, hogy tovább kell lépnie a részösszeg nagyságán, és más kérdésekkel is foglalkoznia kell, mint például a magánszektor kockázatának egyensúlya, amely a nagyobb állami finanszírozást kompenzálja, vagy a csoportmentességhez hasonló eszközök erőteljesebb alkalmazása.

95. Az Egyesült Királyság úgy ítéli meg, hogy a vta.-program nagymértékben hozzájárul a továbbra is az innováció és az üzleti vállalkozások útjában álló komoly akadályok leküzdéséhez, továbbá a Lisszabonban és a Vállalkozói cselekvési tervben megjelölt célok eléréséhez. A vta.-program segít továbbá eleget tenni a Kok-jelentés ajánlásainak, amely megállapította, hogy az európai KKV-k finanszírozása jelenleg túlságosan hitelezésalapú, és amely a kockázati tőke erőteljesebb bevonását sürgette.

96. Az Egyesült Királyság végezetül megállapítja, hogy az állami és a magánszektor, a tagállamok és a kockázatitőke-piac részéről megnyilvánuló támogatás határozottan jelzi a vta.-típusú befektetési alapok szükségességét.

VI. AZ INTÉZKEDÉS ÉRTÉKELÉSE

97. A Bizottság megvizsgálta a programot az EK-Szerződés 87. cikkének és különösen az állami támogatásról és a kockázati tőkéről szóló bizottsági Közlemény fényében ([9]). Az értékelés eredményeinek összefoglalása alább következik.

VI.1. **Jogszerűség**

98. A program bejelentésével az Egyesült Királyság hatóságai eleget tettek az EK-Szerződés 88. cikkének (3) bekezdése értelmében vett kötelezettségüknek.

VI.2. **Az állami támogatás megléte**

99. A Közlemény rendelkezései szerint az állami támogatás meglétének értékelésekor figyelembe kell vennie, hogy egy intézkedés legalább három különböző szinten nyújthat támogatást:

(a) a befektetőknek,

(b) minden alapnak és egyéb befektetési eszköznek, amelynek segítségével az intézkedés működik,

(c) a befektetés célját jelentő vállalkozásoknak.

([9]) Lásd a 6. lábjegyzetet.

100. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy létezik az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatás a befektetők szintjén. Az állami források bevonását bizonyítja, hogy az Egyesült Királyság hatóságai állami tőkét nyújtanak a vállalkozóitőke-alapoknak. A kockázatitőke-alapokba befektető magánbefektetők, amelyek lehetnek az EK-Szerződés értelmében vett vállalkozások, az államiaknál nagyobb hozamra jogosultak, így előnyhöz jutnak. Bárki és bármilyen szervezet fektethet ezekbe az alapokba, azonban – az alapok méretkorlátai miatt – nem garantált, hogy minden potenciális befektetést elfogadnak, ezért a Bizottság ezt szelektivitásnak tekinti. Végül, a program kihat a tagállamok közötti kereskedelemre, mivel a tőkebefektetés a tagállamok közötti jelentős kereskedelem tárgya.

101. A Bizottság általában úgy ítéli meg, hogy az alapok maguk nem annyira a támogatások kedvezményezettjei, mint inkább a befektetőknek és/vagy a befektetések tárgyát képező vállalkozásoknak nyújtott támogatástranszfer eszközei. Azonban, bizonyos esetekben, például olyan intézkedések esetén, amikor a számos különböző befektetőt maga mögött tudó meglévő alap a transzfer tárgya, az alapnak önálló vállalkozásra jellemző tulajdonságai lehetnek. A jelenlegi rendszer értelmében a vállalkozóitőke-alapok újonnan létesülnek, és nem diverzifikálhatják tevékenységüket a rendszer szándékaitól eltérően. A Bizottság ezért nem tekinti a vállalkozóitőke-alapokat külön támogatási kedvezményezetteknek. Ez az elv összhangban áll a *Viridian Growth Fundról* ([10]), a *Coalfields Enterprise Fundról* ([11]) és a *Community Development Venture Fundról* ([12]) szóló bizottsági határozatokkal.

102. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a befektetés tárgyát képező vállalkozások szintjén létezik az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatás. Megvalósul az állami források bevonása, mivel az alapok befektetései a kedvezményezett KKV-ba állami finanszírozást tartalmaznak majd. Az intézkedés torzítja a versenyt, mivel előnyhöz juttatja a kedvezményezett KKV-kat, hiszen ugyanazon feltételekkel és/vagy nagyságrendben nem tudnának kockázatitőke-finanszírozáshoz jutni. Az intézkedés szelektív, mivel konkrét egyesült királyságbeli KKV-kat céloz. Az intézkedés potenciálisan hatással lehet a tagállamok közötti kereskedelemre, mivel fennáll annak lehetősége, hogy a megcélzott KKV-k részesei vagy részesei lesznek Közösségen belüli kereskedelmet magában foglaló tevékenységnek.

([10]) Az Egyesült Királyság által bejelentett (Állami támogatás C 46/2000) „Viridian Growth Fund" támogatási programról szóló 2001. fenruár 13-i 2001/406/EK bizottsági határozat: HL L 144., 2001.05.30., 23. o.

([11]) Állami támogatás N 722/2000: HL C 133., 2002.06.5., 11. o.

([12]) Állami támogatás N 606/2001: HL C 133., 2002.06.5., 10. o.

103. A Bizottság ezért arra a megállapításra jutott, hogy az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében vett állami támogatás jelen van a befektetők és a kedvezményezett KKV-k szintjén.

VI.3. **A piac működésképtelenségének bizonyítéka**

104. A Közlemény rendelkezéseivel összhangban a Bizottság kész minden további bizonyíték nélkül elfogadni a piaci működésképtelenség tényét minden olyan esetben, amikor a részben vagy egészben állami támogatásból finanszírozott kockázatitőke-intézkedésekből a vállalkozásnak juttatott egyetlen finanszírozási részösszeg sem haladja meg a 500 000 eurót a nem támogatott területeken, a 750 000 eurót az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja szerinti területeken, illetve az 1 millió eurót a 87. cikk (3) bekezdésének a) pontja szerinti területeken.

105. Az Egyesült Királyság által javasolt intézkedés az egyesült királyságbeli KKV-knak nyújtott kockázatitőke-befektetések befektetésenkénti részösszegeként a 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) tartományt nevezi meg.

106. Az Egyesült Királyságban elkészített „Regionális támogatási térkép 2000–2006" szerint az országban jelenleg az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) pontja értelmében támogatott területként besorolt, annak 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja értelmében támogatott területként besorolt, továbbá nem támogatott területek találhatók ([13]).

107. A Közlemény rendelkezéseivel összhangban, a Bizottság tájékoztatta az Egyesült Királyságot, miszerint – tekintettel arra, hogy a javasolt kockázatitőke-befektetések a jelenlegi rendszer értelmében meghaladják a Közlemény számításai szerinti fent említett határértékeket – az Egyesült Királyságnak bizonyítania kell a piac működésképtelenségének tényét.

108. Az Egyesült Királyság által beterjesztett érveket és harmadik felek észrevételeit, amelyek lefedetlen piac jelenlétét bizonyítják a 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) befektetési tartományban, az alábbiakban foglaljuk össze.

([13]) Állami támogatás N 265/2000 – Egyesült Királyság: „Regionális támogatási térkép 2000–2006": lásd a 8. lábjegyzetet.

A KKV-kat célzó kockázatitőke-piacon jelentkező részvénytőke-hiány közgazdasági okai

109. A KKV-k külső finanszírozásának legfontosabb forrásai a bankhitelek, amelyek elsősorban folyószámlahitelek vagy lekötött hitelek formáját öltik, és együttesen a külső finanszírozás mintegy felét teszik ki. ([14]) A bankhitel azoknak a vállalkozásoknak a számára a legmegfelelőbb, amelyeknek már elegendő likvid tőkéjük keletkezik a kamatkötelezettség visszafizetésére. Az elmúlt évtized során az adósságfinanszírozás elérhetőbbé vált. Nem áll rendelkezésre valódi bizonyíték arra, hogy a cégek nehezen jutnak hozzá banki finanszírozáshoz. Azonban a hitelezők továbbra is nagyfokú bizonytalansággal szembesülnek, amikor az egyes vállalkozások kilátásait értékelik. Gyakran kérnek fedezetet a KKV-knak nyújtott hitelezés során, különösen, amikor a hitelfelvevőnek még nincs bizonyított üzleti múltja. Nem minden tulajdonos tud elfogadható fedezetet felmutatni.

110. A hitelpiac tökéletlenségei az információs aszimmetriából erednek, amely miatt a hitelezőnek csak részinformációi vannak egy üzleti vállalkozás kilátásairól. Az információs aszimmetria azt jelenti, hogy a hitelezők nem tudják számszerűsíteni egy adott KKV-ban rejlő kockázat szintjét. Ezért nehéz felmérni a befektetési javaslat minőségét, s még nehezebb olyan kamatot megszabni, amelyik pontosan tükrözi a vállalt kockázat szintjét. A bankok hitelezési döntései jellemzően a következő kritériumokon nyugszanak: hitelezési múlt, múltbeli bankszámlakezelés, a hiteligénylő üzleti múltja és hajlandósága saját tőke befektetésére és visszafizetési képességének üzleti tervre épülő bizonyítéka. Előfordulhat azonban, hogy egy adott személynek nincs sem üzleti múltja, sem az üzletbe befektethető saját tőkéje. Emiatt a hitelezők nagy hangsúlyt fektetnek arra, hogy a hitel biztosítására mekkora a vállalkozó fedezetnyújtási készsége. Míg a hitelezők fedezetelfogadása sok vállalkozást hitelfinanszírozáshoz juttat, a KKV-knak nyújtott hitelek esetén ez a módszer nehézséget jelent azoknak a vállalkozóknak, akiknek nincsenek fedezetként felajánlható megfelelő eszközei.

111. Míg az adósság- és eszközalapú finanszírozás a legtöbb cég igényeinek megfelel, egy jelentős kisebbségnek részvénytőke-finanszírozásra van szüksége. A részvénytőke-befektetők tőkét injektálnak a vállalkozásba, amiért részvényhez jutnak a vállalkozásban, így annak majdani üzleti eredményéből részesülhetnek. A finanszírozásnak ez a formája azoknak a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásoknak megfelelő, amelyek még nem termelnek az adósságszolgálat részeként fizetendő kamatok visszafizetéséhez elegendő bevételt, és/vagy azoknak a vállalkozásoknak, amelyek olyan új technológia vagy termék kifejlesztésén vagy olyan új piac kialakításán dolgoznak, amely jelentős növekedés lehetőségét hordozza, de amely jelentős negatív kockázatot is jelent.

112. A részvénytőke-finanszírozás a KKV-k teljes külső finanszírozásának mindössze 8 százalékát jelenti, ám ez az adat alulértékeli ennek fontosságát a modern vállalkozói piacon. Azok az üzleti vállalkozások, amelyeknek a legnagyobb valószínűséggel van szükségük részvénytőke-finanszírozásra, gyakran rendkívül innovatív vállalkozások, és rendelkeznek a termelékenység jelentős növeléséhez szükséges potenciállal. Ezen kívül a kockázatitőke-finanszírozást gyakran kíséri az igazgatóságnak nyújtott támogatás, tanácsadás és egyéb szaktudás.

113. A részvénytőke-finanszírozás fontos motorja az egyes vállalkozások és az egész gazdaság növekedésének, szilárd bizonyíték áll rendelkezésre, hogy a magánrészvénytőke-piac strukturális jellemzői okozzák a szerényebb összegű növekedési tőkét igénylő vállalkozások által tapaszalt jelentős és növekvő részvénytőkehiányt. Ezek a strukturális okok a piacnak mind a keresleti, mind a kínálati oldalával összefüggnek.

114. A hitelpiac kapcsán kiemelt információs problémák vonatkoztathatók a részvénytőkepiacra is. Kínálati oldalon általában három kérdés merül fel: az információs aszimmetria, a tranzakciós költségek és a kockázat és a megtérülés megítélése.

115. Az „információs aszimmetria" azt jelenti, hogy a megfelelő befektetési lehetőségek feltérképezése jelentős költségekkel jár a részvénytőke-befektetőknél. Ezek az információs problémák általában a kisebb és újabb vállalkozásoknál jelentkeznek a legerőteljesebben, és különösen azoknál az innovatív vállalkozásoknál, amelyek új, még nem kipróbált technológiák, termékek és piacok kialakítására törekszenek. Az információs nehézségek jelentős akadályai a kisebb volumenű részvénytőke-befektetéseknek, mivel a befektetés költségei nem változnak a befektetés nagyságával arányosan. A tőzsdén jegyzett nagyvállalatokkal ellentétben a befektetést igénylő kisméretű, tőzsdén nem jegyzett cégekről sokkal korlátozottabban áll rendelkezésre információ. A befektetőknél emiatt jelentős elemzési költségek merülhetnek fel a megfelelő befektetési lehetőségek feltérképezése során, különösen, amikor ismeretlen vállalatvezetésről, termékről vagy technológiáról van szó. Mielőtt tehát a részvénytőke-befektetők tájékozódáson alapuló befektetési döntést hoznak, vállalatátvilágítást kell végrehajtaniuk. Ezek az adatgyűjtési költségek nem változnak a befektetés nagyságával arányosan, és kisbefektetések esetén elrettentő erejűek lehetnek a befektetés várható megtérüléséhez képest. Végezetül pedig, miután megvalósult a befektetés, a részvénytőke-befektetőknek figyelemmel kell kísérniük befektetésük folyamatos teljesítményét. Ezt rendszerint igazgatótanácsi tagságuk segítségével valósítják meg, jelentős időt és energiát áldozva a vállalatvezetés támogatására, különösen akkor, ha az viszonylag tapasztalatlan. Ez jelentős hozzájárulás annak a vállalkozásnak, ahová a befektetés történt, de, ismételten hangsúlyozni kell, hogy az így felmerült költségek nem változnak a befektetés nagyságával arányosan.

([14]) Bank of England: „Kisvállalkozások finanszírozása – Tizedik jelentés", 2003.

116. A részvénytőke-befektetés jelentős állandó költségeket jelent, ilyenek például a befektetés feltételeinek megvitatásának, a megfelelő jogi megállapodások alkalmazásának költségei („tranzakciós költségek"). Az egyéb állandó költségekhez hasonlóan ezek a tranzakciós költségek is a kisebb összegű befektetések ellenében hatnak.

117. A befektetési döntéseket a kockázati megítélés és a valószínűsíthető megtérülés megítélése mozgatja. Ha a befektetői várakozások tévesek, ez a tőke optimális alatti allokációját eredményezi.

118. A keresletoldali korlátok ugyanennyire jelentősek a részvénytőkének a befektetőtől a KKV-k irányába történő áramlásának útjában. A kutatások számos problémát emeltek ki, amelyek elrettentik a kisvállalkozásokat a részvénytőke-finanszírozás igénybevételétől. A befolyásvesztés és a korlátozott vállalatvezetési szabadság a KKV-k leggyakrabban említett aggodalmai, ám a részvénytőke-finanszírozás megszerzésének költségei és a külső finanszírozási források ismeretének hiánya is gyakori okok. A részvénytőke-finanszírozást aktívan kereső vállalkozások közül sokat korlátoz a „befektetési hajlandóság" hiánya. A KKV-kat hátráltathatja, hogy szűkös ismereteik vannak a rendelkezésre álló kockázati finanszírozás különféle formáiról, elérhetőségükről, és csak korlátozottan értik működésüket, és hogy üzleti tervük nincs megfelelően kidolgozva, ismertetése pedig gyengén sikerül. Az elégtelen üzleti előkészület és tervezés elriasztja a potenciális befektetőket, nem kis mértékben a tájékozódás és az átvilágítás felmerülő költségeinek növekedése miatt.

119. Részvénytőke-hiány akkor keletkezik, amikor életképes vállalkozásokba nem fektetnek be sem informális befektetők, sem kockázati tőkések, akik a KKV-k részvénytőke-finanszírozásának legfőbb forrásai. Az informális befektetők („üzleti angyalok" és más informális befektetők) hozzájutása pénzügyi forrásokhoz korlátozott, ezért viszonylag kisebb részvénytőke-összegeket fektetnek be. A formalizált kockázati tőkénél ezzel ellentétben rendszerint jóval nagyobb költségek merülnek fel a potenciális befektetések értékelésekor. A fenti strukturális okok miatt ezek a költségek gyakran elrettentő erejűek a viszonylag szerény összegű részvénytőke-finanszírozást igénylő vállalkozásoknak.

120. A részvénytőke-hiány ezért azokat a vállalkozásokat érinti, amelyeknek akkora összegű finanszírozásra van szüksége, amely meghaladja a legtöbb informális befektető lehetőségeit, de kevesebb annál, amit a kockázati tőkések ésszerű, életképes befektetésnek tekintenek.

Felfelé nyíló részvénytőkeolló jelenlétének bizonyítéka az Egyesült Királyság kockázatitőke-piacán

121. A legújabb BVCA-adatok szerint ([15]) a nagy vezetőségi vállalatkivásárlásokkal foglalkozó alapok 2003-ban és hosszabb távon jókora megtérülést realizálnak; ezzel ellentétben a fejlődésük korai szakaszában lévők és a technológiai vállalkozásokba fektetők által realizált átlagos megtérülés továbbra is nyomott maradt 2003-ban.

122. Ami a befektetési szakasz összteljesítményét illeti, a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásokba fektető alapok által realizált átlagos megtérülés -18,1% volt 2003-ban, a -25,1%-os hároméves és a -12,5%-os ötéves átlagos megtérülésekkel szemben.

123. A fejlődési szakaszban lévő vállalkozásokra szakosodó alapok által realizált átlagos megtérülés 2003-ban -3,4%volt, szemben a -8,2%-os hároméves és a 2,7%-os ötéves átlagos megtérülésekkel szemben.

124. Ugyanakkor a vezetőségi vállalatkivásárlásokkal foglalkozó alapok sokkal jobban teljesítettek. Egy közepes méretű vállalatkivásárlás esetén az átlagos megtérülés 2003-ban 12,2% volt, a 2,9%-os hároméves és a 6,7%-os ötéves átlagos megtérülésekkel szemben. A különbség még nyilvánvalóbbá válik a nagy vállalatkivásárlások esetén: itt az átlagos megtérülés 2003-ban 15,3% volt, a hároméves átlagos megtérülés 9,1%, az ötéves pedig 13,6%.

125. A fenti adatok kiemelik az Egyesült Királyság kockázatitőke-piacán jelenleg érvényesülő trendeket. A kockázatitőke-befektetők nagyobb tranzakciók felé mozdulnak el, mivel a társuló megtérülés nagyobb; ennek következtében a részvénytőkehiány nő a kisebb, fejlődésük korai vagy terjeszkedési szakaszában levő vállalkozásokba történő és a nagyobb, már bevezetett vállalatokba történő befektetések között.

126. Ezt a nagyobb befektetési méretek felé mutató tendenciát támasztják alá az Egyesült Királyság legújabb befektetési adatai is. ([16]) Az üzleti fejlődés teljes spektrumán a befektető átlagos finanszírozás 4,3 millió font sterlingre (6 millió euróra) emelkedett 2003-ban a 2002. évi 3,8 millió font sterlingről (5,3 millió euróról). Ennek oka, hogy a kisebb nagyságrendű, a terjeszkedésük szakaszában lévő vállalkozásokba történő befektetések 57%-kal, 477 millió font sterlingre (670 millió euróra), estek vissza 2003-ban, a 2002. évi 1,2 milliárd font sterlingről (1,7 milliárd euróról). A terjeszkedésük szakaszában lévő vállalkozások átlagos tőkebevonása a 2002. évi 2 millió font sterlingról (2,9 millió euróról) 800 000 font sterlingra (1,1 millió euróra) csökkent 2003-ban.

127. A 2003-ban bevont összes tőke legnagyobb részét, 92%-át (8,2 milliárd font sterlinget, azaz 11,5 milliárd eurót) vezetőségi kivásárlásba vagy részvényvásárlásba fektették, ami a 2002. évi 87%-os allokációhoz viszonyítva növekedést jelent. A jelentés számításai szerint mindössze 3%-ot (290 millió font sterlinget, azaz 406 millió eurót) fektetnek a terjeszkedésük szakaszában lévő vállalkozásokba, szemben a 2002. évi 6%-kal. A 2003-ban bevont összes forrás 4%-át (368 millió font sterlinget, azaz 515 millió eurót) fektetik be a fejlődésük korai szakaszában levő vállalkozásokba, szemben a 2002. évi 3%-kal.

([15]) BVCA: „Teljesítménymérési körkép 2003", 2004.

([16]) BVTE: „Jelentés a 2003. évi befektetési tevékenységről", 2004.

128. A vezetőségi kivásárlás/részvényvásárlás kategóriában várhatóan 58% (több mint 100 millió font sterling, azaz 140 millió euro teljes ügyletérték) finanszírozza a legnagyobb tranzakciókat, szemben 2002. évi 45%-kal. 20%-ot fektetnek az 50 és 100 millió font sterling (70 és 140 millió euro) közötti nagyságrendet képviselő vezetőségi kivásárlásokba/részvényvásárlásokba, szemben 2002. évi 17%-kal, és 13%-ot a 10 és 50 millió font sterling (14 és 70 millió euro) közötti nagyságrendet képviselő vezetőségi kivásárlásokba/részvényvásárlásokba, szemben 2002. évi 24%-kal. Mint 2002-ben is történt, mindössze 1%-ot allokálnak a 10 millió font sterling (14 millió euro) alatti vezetőségi kivásárlásokba/részvényvásárlásokba.

129. A befektetésekben és a teljesítményekben bekövetkezett, fent bemutatott csökkenés azt eredményezte, hogy a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásokba befektető kockázatitőke-befektetők kivonultak a piacról. Ezt méginkább hangsúlyozza az a tény, hogy a finanszírozás átlagos összege (az üzleti fejlődés teljes spektrumában végrehajtott befektetéseket figyelembe véve) folyamatosan nőtt, és 2003-ban elérte a 4,3 millió fontot (6 millió eurót). Az egyesült királyságbeli kockázatitőke-piaci befektetők egyre nagyobb összegeket fektetnek be jellemzően a kockázatok mérséklése érdekében, ami azt eredményezi, hogy a részvénytőkeolló tovább nyílik.

130. A fejlődésük korai szakaszában lévő vállalkozásokba történő befektetésekhez bevont kockázati tőke nagysága 73%-kal csökkent 2001 és 2003 között. 2001-ben 1,4 milliárd font sterling (2 milliárd euro) értékben valósult meg forrásbevonás a fejlődésük korai szakaszában lévő vállalatokba történő befektetésekhez, míg 2003-ban mindössze 369 millió font sterling (517 millió euro) nagyságrendről beszélhetünk. A 2003-ban bevont 369 millió font sterling (517 millió euro) tőke mindössze 1%-a célozta a 10 millió font sterlingnél (14 millió eurónál) kisebb nagyságrendű ügyleteket.

131. Az EK-Szerződés 88. cikke (2) bekezdésében meghatározott eljárás megindításáról szóló határozatában a javasolt támogatási intézkedés vonatkozásában a Bizottság megállapította, hogy a befektetés programban javasolt maximális összegére tekintettel, amely jelentősen meghaladja a Közlemény számítása szerinti maximális befektetési összeget, az érdekelt felek esetleges észrevételeire volt szükség annak érdekében, hogy megállapítható legyen, olyan mértékben befolyásolja-e az intézkedés az üzleti feltételeket, amely már ellentétes a közös érdekekkel.

132. A harmadik felek minden észrevétele pozitív volt; általában hangsúlyozta az intézkedés jelentőségét és a maximálisan befektethető összeg megfelelő voltát.

133. Figyelembe véve az első értesítésben nyújtott tájékoztatást, a harmadik felek észrevételeit és az Egyesült Királyság által nyújtott további tájékoztatást az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdése értelmében vett eljárás megindításáról szóló bizottsági határozatot követően, a Bizottság arra a megállapításra jutott, hogy az Egyesült Királyság kellően bizonyította a részvénytőkehiány meglétét az Egyesült Királyság kockázatitőke-piacának 250 000 font sterling (357 000 euro) és 2 millió font sterling (2,9 millió euro) közötti ügyletméretű szegmensében.

VI.4. **Az intézkedés megfelelősége – A Közlemény pozitív elemeivel való megfelelőség**

A befektetések korlátozása

134. A vta.-k kizárólag a Bizottság meghatározása értelmében vett kis- és középvállalkozásokba fektethetnek be. Ez pozitív fejleményként értékelendő.

A kockázatitőke-piac működésképtelenségének hangsúlyozása

135. A vta.-knak részvénytőke- vagy kvázi-részvénytőke-eszközök segítségével kell befektetniük KKV-kba. A kizárólag hitelviszonyt megtestesítő, részvényjellemzőkkel nem rendelkező eszközökből álló befektetés nem megengedett. A Bizottság ezt pozitív elemnek tekinti.

A döntéseknek profitorientált döntéseknek kell lenniük

136. A befektetés teljesítménye és a befektetési döntésekért felelős üzleti igazgatók díjazása összefügg egymással. Eltekintve a korlátozások meghatározásától, amelyek garantálják, hogy a befektetések kizárólag a KKV-kra korlátozódnak, az állami hatóságok nem vesznek részt sem a befektetések kiválasztásában, sem a vta.-k befektetési döntéseiben. A befektetési döntéseket a vta.-k üzleti igazgatói hozzák, akiknek az az érdeke, hogy az alap a lehető legnagyobb hozamot érje el. Az ügyvivő testület, az SBS csak azoknak a vta.-knak a működését engedélyezi, ahol a működtetők egyértelműen a megtérülés maximalizálásában érdekeltek. Azok a feltételek, amelyekkel az állami hatóságok fektetnek be a vta.-kba, erőteljesen ösztönzik majd a magánbefektetőket, hogy biztosítsák, az alapok profitorientáltak legyenek és sikeresen teljesítsenek. Ez az ösztönző erő azért jelentkezik, mert a magánbefektetőknek kamatot kell fizetniük az állami tőkére, és vissza kell fizetniük a teljes tőkét az állami és a magánbefektetőknek, mielőtt a nyereséget feloszthatják. Ennek eredményeképpen a magánbefektetőknek a vta. veszteségeinek legalább egy arányos részét viselniük kell. A vta.-knak vagy működtetőiknek az iparági standardoknak (a Brit Kockázatitőke-egyesület, BVCA iránymutatásai) megfelelően kell működniük. Ezeket az elemeket pozitívan kell értékelni.

A verseny torzulását a minimumra kell csökkenteni

137. Az Egyesült Királyság hatóságai garantálják, hogy a vta.-program nyilvánosságot kap, és – az Európai Unió Hivatalos Lapjában és a szaksajtóban közzétett felhívással – az Európai Gazdasági Térség egész területére írnak ki pályázatot. A befektetőkre és a működtetőkre nem vonatkozik területi korlátozás. Ez ismételten pozitív elemnek tekinthető.

Szektorhangsúly

138. A vállalkozásitőke-alapok nem fektetnek az állami támogatás korlátozása alá eső szenzitív szektorokba, sem olyanokba, amelyekre nem vonatkozik a Közlemény. Az alacsony kockázatot képviselő szektorok, például az ingatlan-, a finanszírozási és a befektetési vállalatok vagy a finanszírozó típusú lízingvállalatok nem minősülnek alkalmasnak a program értelmében vett befektetésre. Ez pozitív fejleményként értékelendő.

Üzleti tervre épülő befektetés

139. Minden vta.-befektetés stabil üzleti tervre épül. Ez további pozitív elem.

A halmozódás elkerülése

140. Az Egyesült Királyság hatóságai kötelezték magukat, hogy a kedvezményezett KKV-knak a jelen értesítésben foglaltaktól különböző állami finanszírozású juttatásra, hitelre vagy más befektetéstámogatási formára való jogosultsága az egyébként engedélyezhető támogatás 30%-ával csökken. A Bizottság ezt pozitív elemnek tekinti.

VII. **KÖVETKEZTETÉS**

141. A Bizottság ezért arra a megállapításra jutott, hogy a vállalkozóitőke-alapok programban nyújtott támogatás megfelel az állami támogatásról és a kockázati tőkéről szóló bizottsági közlemény feltételeinek. Megállapítást nyert ezért, hogy az intézkedés összeegyeztethető az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja értelmében a közös piaccal.

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

1. cikk

Az Egyesült Királyság által megvalósítani kívánt állami támogatás összeegyeztethető az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja értelmében a közös piaccal.

A támogatás megvalósítására ennek megfelelően megkapja a jóváhagyást.

2. cikk

Az Egyesült Királyság köteles éves jelentést benyújtani a támogatás végrehajtásáról.

3. cikk

A határozat címzettje az Egyesült Királyság.

Kelt Brüsszelben, 2005. május 3-án.

A Bizottság részéről

Neelie KROES

a Bizottság tagja