II

(Akty přijaté na základě Smlouvy o ES a Smlouvy o Euratomu, jejichž uveřejnění není povinné)

ROZHODNUTÍ

KOMISE

ROZHODNUTÍ KOMISE

ze dne 20. prosince 2006

o podpoře pro „Investbx" C 36/2005, kterou Spojené království zamýšlí uskutečnit

(oznámeno pod číslem K(2006) 5808)

(Pouze anglické znění je závazné)

(Text s významem pro EHP)

(2008/126/ES)

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ,

s ohledem na Smlouvu o založení Evropského společenství, a zejména na čl. 88 odst. 2 pododst. 1 této smlouvy,

s ohledem na Dohodu o Evropském hospodářském prostoru, a zejména na čl. 62 odst. 1 písm. a) této dohody,

poté, co vyzvala zúčastněné strany k podání připomínek v souladu s výše uvedenými ustanoveními [1] a s ohledem na tyto připomínky,

vzhledem k těmto důvodům:

1. ŘÍZENÍ

(1) Dopisem ze dne 26. července 2005, doručeným Komisi dne 28. července 2005, Spojené království Komisi oznámilo v souladu s ustanovením čl. 88 odst. 3 Smlouvy o ES výše uvedené opatření, tj. poskytnutí podpory.

(2) Dne 19. srpna 2005 Komise požádala o další informace. Následovala schůzka mezi zástupci Spojeného království a Komise konaná dne 8. září 2005, během níž zástupci Spojeného království Komisi podali další informace.

(3) Dne 26. září 2005 Komise obdržela stížnost podniku PLUS Markets Group plc (dříve Ofex Holdings plc) (dále jen „Ofex").

(4) Dopisem ze dne 20. října 2005 Komise Spojené království informovala, že se s ohledem na toto opatření rozhodla zahájit řízení podle čl. 88 odst. 2 Smlouvy o ES.

(5) Dopisem ze dne 11. listopadu 2005 Komise zaslala rozhodnutí o zahájení řízení podle čl. 88 odst. 2 Smlouvy o ES zúčastněné straně Ofex.

(6) Rozhodnutí Komise o zahájení řízení bylo zveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie* [2]. Komise zúčastněné strany vyzvala, aby podaly své připomínky.

(7) Dopisem ze dne 21. listopadu 2005, doručeným Komisi téhož dne, Spojené království poskytlo odpověď na rozhodnutí Komise o zahájení řízení.

(8) Komise obdržela připomínky od 20 zúčastněných stran:

a) od The Share Centre dopisem ze dne 10. listopadu 2005, doručeným Komisi dne 23. listopadu 2005;

[1] Úř. věst. C 288, 19.11.2005, s. 13.

[2] Viz poznámka pod čarou 1.

b) od společnosti Ofex dopisem ze dne 25. listopadu 2005, doručeným Komisi téhož dne, a dopisem ze dne 15. prosince 2005, doručeným Komisi následujícího dne;

c) od Mazars dopisem ze dne 24. listopadu 2005, doručeným Komisi dne 5. prosince 2005;

d) od Sira Alberta Borea dopisem ze dne 30. listopadu 2005, doručeným Komisi dne 6. prosince 2005;

e) od Quoted Companies Alliance dopisem ze dne 16. prosince 2005, doručeným Komisi téhož dne;

f) od Hembury Associates Ltd, dopisem ze dne 16. prosince 2005, doručeným Komisi dne 19. prosince 2005;

g) od společnosti Hamilton Pratt, dopisem ze dne 13. prosince 2005, doručeným Komisi dne 19. prosince 2005;

h) od Regione Emilia-Romagna, dopisem ze dne 15. prosince 2005, doručeným Komisi dne 20. prosince 2005;

i) od společnosti JP Jenkins, dopisem ze dne 13. prosince 2005, doručeným Komisi dne 20. prosince 2005;

j) od Aston Science Park, dopisem ze dne 14. prosince 2005, doručeným Komisi dne 22. prosince 2005;

k) od společnosti Robert Huggins Associates, dopisem ze dne 13. prosince 2005, doručeným Komisi dne 22. prosince 2005;

l) od Catapult Venture Managers, dopisem ze dne 12. prosince 2005, doručeným Komisi dne 22. prosince 2005;

m) od EEF West Midlands, dopisem ze dne 14. prosince 2005, doručeným Komisi dne 23. prosince 2005;

n) od společnosti Ofex, dopisem ze dne 19. prosince 2005, doručeným Komisi dne 23. prosince 2005;

o) od CEBRE, dopisem ze dne 16. prosince 2005, doručeným Komisi dne 23. prosince 2005;

p) od Obchodní rady regionu West Midlands, dopisem ze dne 22. prosince 2005, doručeným Komisi dne 3. ledna 2006;

q) od Birmingham Forward, dopisem ze dne 19. prosince 2005, doručeným Komisi dne 3. ledna 2006;

r) od konfederace obchodních komor regionu West Midlands, dopisem ze dne 20. prosince 2005, doručeným Komisi dne 3. ledna 2006;

s) od Advantage Growth Fund, dopisem ze dne 5. ledna 2006, doručeným Komisi dne 10. ledna 2006;

t) od univerzity ve Warwicku, dopisem ze dne 16. prosince 2005, doručeným Komisi dne 16. ledna 2006.

(9) Zástupci společnosti Ofex svůj postoj objasnili na schůzce s Komisí dne 16. prosince 2005.

(10) Dopisy ze dne 22. prosince 2005, 13. ledna 2006 a 19. ledna 2006 Komise Spojenému království předala připomínky zúčastněných stran, aby mu poskytla příležitost na ně reagovat.

(11) Na schůzce orgánů Spojeného království a Komise dne 30. ledna 2006 poskytly orgány Spojeného království vysvětlení. Komise si vyžádala další informace.

(12) Tyto informace a rovněž stanovisko Spojeného království k připomínkám třetích stran byly zaslány dopisem ze dne 3. února 2006, doručeným Komisi téhož dne, a dopisem ze dne 7. února, doručeným Komisi dne 10. února 2006.

(13) Komise si od Spojeného království vyžádala další informace dopisy ze dne 15. února 2006 a 6. dubna 2006. Spojené království tyto informace poskytlo v dopise ze dne 2. března 2006, doručeném Komisi následujícího dne, a v dopise ze dne 7. dubna 2006, doručeném Komisi dne 12. dubna 2006.

(14) Další informace Spojené království poskytlo v dopise ze dne 3. května 2006, doručeném Komisi dne 11. května 2006.

(15) V e-mailu a dopise ze dne 25. května 2006 obsahujícím stejné informace, které byly Komisi doručeny dne 29. a 30. května 2006, společnost Ofex uvedla, že Advantage West Midlands (dále jen „AWM“) podniká v souvislosti s Investbx přípravná opatření, a požádala Komisi, aby odložila přijetí rozhodnutí do doby, než bude společnost Ofex schopna poskytnout další informace. V e-mailu ze dne 31. května 2006, který byl zaevidován téhož dne, společnost Ofex požadovala, aby byla informována před přijetím rozhodnutí a aby jí bylo rozhodnutí zasláno před zveřejněním. V e-mailu ze dne 9. června 2006, zaevidovaném téhož dne, a v dopise ze dne 9. června 2006, doručeném Komisi dne 13. června 2006, společnost Ofex zopakovala svou žádost o odložení přijetí rozhodnutí.

(16) Dvěma e-maily ze dne 4. července 2006, zaevidovanými Komisí dne 6. července 2006, Spojené království poskytlo Komisi další informace.

(17) E-mailem ze dne 12. května 2006, zaevidovaným Komisí dne 13. května 2006, společnost Ofex Komisi informovala, že pro veřejnost byla zpřístupněna internetová stránka Investbx.

(18) Dopisem ze dne 26. července 2006, doručeným Komisi dne 1. srpna 2006, Angelbourse uvedla, že je systémem obchodování pro menší společnosti a že Investbx představuje nekalou hospodářskou soutěž. Tento dopis byl doručen více než sedm měsíců po uplynutí lhůty pro podání připomínek třetích stran a jeho tvrzení nebyla odůvodněná, Komise k němu proto nepřihlížela.

(19) E-maily ze dne 3. srpna 2006, zaevidovanými Komisí téhož dne, společnost Ofex Komisi informovala o existenci a činnosti Angelbourse.

(20) Dopisem ze dne 7. srpna 2006 si Komise od Spojeného království vyžádala další informace.

(21) Spojené království na žádost Komise reagovalo e-maily ze dne 23. října 2005, zaevidovanými Komisí téhož dne.

2. PODROBNÝ POPIS OPATŘENÍ

(22) Na základě informací, které Spojené království poskytlo, Komise shrnula popis oznámeného opatření takto.

2.1. Cíl Investbx

(23) Primárním cílem oznámeného opatření je vytvořit podmínky pro malé a střední podniky ([3]) ve fázi rozvoje ([4]) v regionu West Midlands ve Spojeném království, aby mohly získávat finanční prostředky na pokrytí nedostatečného vlastního kapitálu ([5]). Bude umožňovat, aby malé a střední podniky našly poskytovatele služeb a investory, čímž se zjednoduší získávání finančních prostředků pro vlastní kapitál malých a středních podniků. Bude se postupovat tak, že se vytvoří praktické fórum pro výměnu a vydávání nových akcií. Investbx bude rovněž zajišťovat a usnadňovat poskytování služeb pro malé a střední podniky za tržní sazby s cílem zvýšit jejich schopnost získávat finanční prostředky.

([3]) Definice je v souladu s doporučením Komise ze dne 6. května 2003, pokud jde o definici velmi malých, malých a středních podniků (Úř. věst. L 124, 20.5.2003, s. 36).

([4]) Malé a střední podniky ve fázi rozvoje jsou MPS definované v bodu 2.2 písm. h) pokynů pro rizikový kapitál (Pokyny Společenství pro státní podporu investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků, Úř. věst. C 194, 18.8.2006, s. 2).

([5]) Finanční prostředky na pokrytí nedostatečného vlastního kapitálu se vztahují na investice na pokrytí nedostatečného vlastního kapitálu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP.

(24) Cílem opatření je odstranit selhání trhu, pokud jde o poskytování vlastního kapitálu ve výši 0,5 milionu až 2,0 miliony GBP pro malé a střední podniky v regionu West Midlands. Orgány Spojeného království prohlásily, že v průběhu počáteční pětileté fáze bude stropem pro získávání finančních prostředků částka 2 miliony GBP ročně, aby bylo opatření úzce zaměřeno pouze na odstranění selhání trhu při získávání finančních prostředků pro malé a střední podniky. Obávají se však, že se selhání trhu časem změní, jelikož soukromý kapitál je stále více získáván pro projekty ve větším měřítku. Zpráva CBI ([6]) odhaduje selhání trhu v rozmezí 0,25 milionu až 3 miliony GBP. Podle orgánů Spojeného království může proto strop ve výši 2 miliony GBP vytvářet skutečnou překážku, pokud jde o úspěch projektu Investbx v čase, jelikož vylučuje některé malé a střední podniky, které mohou vyžadovat vyšší úroveň investic. Pokud se ukáže, že tomu tak skutečně je, AWM shromáždí příslušné důkazy, oznámí změnu Komisi a požádá o zvýšení uvedeného stropu.

(25) Cílem Investbx je zajistit spojnici mezi soukromými investory, včetně tzv. *business angels* a investorů spekulativního kapitálu, jimž umožní dodatečný výstup, a zavedenějšími trhy. Investbx připraví příjemce investic na kotaci na zavedenějších trzích, a to na Alternative Investment Market (alternativní investiční trh) (dále jen „AIM“) a London Stock Exchange (Londýnská burza cenných papírů) (dále jen „LSE“).

2.2. Právní základ opatření

(26) Právním základem je regionální zákon o rozvojových agenturách (Development Agencies Act) z roku 1998 ([7]), § 5.

2.3. Rozpočet a doba trvání

(27) Vládní orgán, West Midlands Regional Development Agency, (dále jen „AWM“), bude po dobu nejvýše pěti let poskytovat Investbx finanční prostředky do výše 3 milionů GBP. Částka může být nižší či doba trvání může být kratší, pokud se projekt stane udržitelným. Investbx použije tento grant na pokrytí investičních a jiných zřizovacích nákladů, které nebude možné pokrýt příjmy z činnosti. Investbx použije grant v souladu s finančním plánem, který předpokládá, že během počátečního pětiletého období bude Investbx sloužit rostoucímu počtu malých a středních podniků (na konci pětiletého období celkem 47), a dále očekává rostoucí výnosy a postupné snižování použití grantu na kompenzaci ztráty, dokud Investbx nedosáhne nejpozději do pěti let rovnováhy.

([6]) Confederation of British Industry: „*Improving access to finance – Enabling the enterprise revolution*“ (červenec 2006).

([7]) http://www.opsi.gov.uk/acts/acts1998/19980045.htm.

(28) Podle předpokladů má část grantu sloužit jako rezerva. Po uplynutí stanovené doby Investbx vrátí zbývající nevyužité finanční prostředky AWM a AWM buď prodá akcie Investbx na trhu v otevřeném a nediskriminačním veřejném nabídkovém řízení, nebo ji zruší.

2.4. **Příjemce opatření**

(29) Přímým příjemcem opatření je společnost Investbx. Investbx obdrží částku ve výši 3 miliony GBP formou grantu od AWM. Případné přebytky z Investbx budou znovu investovány do této společnosti ve prospěch regionálního hospodářství, což je v souladu s posláním AWM. AWM si v Investbx ponechá silný vliv.

(30) Investbx bude akciovou společností. Postavení společnosti Investbx umožní uzavírat samostatně smlouvy. To, že Investbx bude právním subjektem nezávislým na AWM, usnadní její možný převod v budoucnu. Bude-li Investbx úspěšná, bude prodána a stane se z ní společnost soukromého sektoru. Případné nevyužité finanční prostředky z původního grantu budou vráceny AWM.

(31) Investbx bude mít tým řídících pracovníků složený z 6 až 8 osob, které budou odpovídat za plnění obchodního plánu. Rada bez výkonných pravomocí se bude skládat z profesionálů z regionu West Midlands, kteří budou jmenováni s ohledem na své znalosti a zkušenosti, pokud jde o práci s malých a středních podniků a cílovými investory.

2.5. **Stávající trh ve Spojeném království**

(32) Podle orgánů Spojeného království má na tradičním trhu pro nákup a prodej akcií ve Spojeném království dominantní postavení LSE, která zajišťuje zejména velké obchody s cennými papíry na celosvětovém trhu. Malé a střední podniky jsou rostoucí měrou vyloučeny, jelikož se upřednostňují prvotřídní akcie větších společností.

(33) Podle Spojeného království se LSE snažila tuto situaci napravit a v roce 1995 zavedla AIM. Tento trh funguje jako druhotný trh zaměřený na nové a menší společnosti. Členství nevyžaduje žádnou minimální historii obchodování, žádná minimální aktiva nebo výši zisku, žádnou minimální kapitalizaci a žádný minimální objem volně obchodovaných akcií.

(34) Podle Spojeného království kromě LSE a AIM existuje systém obchodování Ofex, který reguluje Financial Service Authority (dále jen „FSA“) Spojeného království. Jeho účelem je zajistit nákladově efektivnější a méně regulovanou alternativu AIM.

(35) Ve Spojeném království existuje řada poskytovatelů služeb, kteří obchodují s nekotovanými akciemi nebo získávají finanční prostředky, např. The Share Centre (Fast Track Service), Univits, JP Jenkins nebo Investor Champions.

(36) Navzdory výše popsaným skutečnostem Spojené království tvrdí, že existuje dlouhodobé selhání trhu, pokud jde o kapitálové investice do malých a středních podniků v oblastech mimo Jihovýchod, např. West Midlands. Region West Midlands patří k oblastem s nejnižším počtem kotovaných společností a celkovou tržní kapitalizací. AWM požádala Ofex, zda by mohla vyřešit selhání trhu v regionu West Midlands, v tom případě by AWM od projektu Investbx upustil. Společnost Ofex však na tuto výzvu nereagovala.

2.6. **Činnost a cenotvorba společnosti Investbx**

(37) Podle orgánů Spojeného království je Investbx zcela novým opatřením, pro něž neexistuje žádný precedens. Zatímco tradiční fondy rizikového kapitálu usilují o zvýšení nabídky vlastního kapitálu, společnost Investbx chce zvýšit účinnost, pokud jde o oběh informací o společnostech, které jsou příjemci investic. Společnost Investbx nastartuje vytvoření účinného místního akciového trhu tím, že najde vhodné investory pro společnosti a že jim nabídne životaschopné, jednoduché, nákladově efektivní řešení, pokud jde o získávání vlastního kapitálu, obchodování s akciemi a prezentaci činnosti podniků. Tento systém obchodování se bude lišit od tradičních trhů cenných papírů (zejména LSE s jejím AIM), jakož i společnosti Ofex, jelikož bude fungovat prostřednictvím on-line elektronického aukčního trhu, přičemž bude nacházet vhodné kupující a prodávající, a to s jednotnou cenou a s investicemi prostřednictvím on-line platformy pouze pro provádění pokynů zákazníků. Na rozdíl od tradičních trhů se budou tyto on-line aukce uskutečňovat několikrát měsíčně. Investbx bude zároveň podporovat dlouhodobější investiční záměry a zdůrazňovat hlavní cíl, tj. získávání peněžních prostředků pro malé a střední podniky v dané oblasti, místo možnosti pravidelně s akciemi obchodovat, jak je tomu u stávajících trhů nacházejících se v Londýně. V souladu s tím bude mít Investbx tři odlišné úlohy: získávání finančních prostředků neboli prvotní financování, sdružování podpůrných služeb pro malé a střední podniky a poskytování platformy pro obchodování s akciemi založené na sekundární aukci, jakmile budou akcie přijaty k obchodování.

(38) Společnostem, které budou chtít získat finanční prostředky na pokrytí nedostatečného vlastního kapitálu, budou nápomocni místní finanční a právní poradci a tým společnosti Investbx se sídlem v regionu West Midlands.

(39) Platforma pro obchodování bude k dispozici na on-line portálu společnosti Investbx (www.investbx.com), který bude obsahovat rovněž řadu integrovaných služeb, jež budou k dispozici nepřetržitě on-line a budou navrženy konkrétně tak, aby uspokojovaly potřeby malých a středních podniků, a to kotovaných i nekotovaných.

(40) Investbx nebude malým a středním podnikům poskytovat finanční prostředky. Investbx nebude rovněž poskytovat přímo finanční prostředky nebo záruky pro investory nebo příjemce investic. Veškeré kapitálové financování pro soukromé cílové příjemce investic bude pocházet od tržních investorů. Funkcí společnosti Investbx je pouze usnadňovat operace mezi soukromými účastníky trhu.

2.6.1. *Získávání finančních prostředků*

(41) Investbx bude napomáhat při získávání finančních prostředků pro malé a střední podniky. Bude propagovat vhodné malé a střední podniky v regionu u poradců, kteří hledají malé a střední podniky, do nichž se bude investovat. Získávání finančních prostředků, nazývané rovněž prvotním financováním, bude spočívat v prodeji akcií, které byly cílovými malými a středními podniky nově emitovány, s pomocí společnosti Investbx přímo investorům, kteří o ně budou mít zájem. Orgány Spojeného království prohlásily, že v průběhu počáteční pětileté fáze bude stropem pro získávání finančních prostředků částka 2 miliony GBP ročně pro malé a střední podniky.

(42) Podle profesionálních poradců, kteří pomáhají malým a středním podnikům při získávání finančních prostředků a kteří byli konzultováni během celého procesu vypracovávání projektu Investbx, existuje v regionu West Midlands potenciál pro financování více než 10 malých a středních podniků ročně na základě, jenž se navrhuje pro Investbx. Podle finančního plánu by měla tato společnost v průběhu prvních pěti let své existence získat finanční prostředky ve výši nejméně 70 milionů GBP pro alespoň 47 společností.

(43) Malým a středním podnikům bude účtována provize ve výši 6 % získaných finančních prostředků. Tento poplatek byl odvozen z finančního modelu způsobem, který by měl společnosti Investbx umožnit, aby během pětiletého období platnosti dohody o financování granty dosáhla rovnováhy. Poplatky byly dále vyhodnoceny na základě porovnání s existujícími případovými studiemi týkajícími se získávání finančních prostředků. Z tohoto srovnání vyplynulo, že 6 % je více, než požadují některé jiné hospodářské subjekty. Orgány Spojeného království však rovněž uvedly, že vzhledem k neexistenci vhodných srovnatelných subjektů s ohledem na jedinečnou povahu Investbx má toto srovnání pouze omezenou hodnotu. Investbx se bude lišit od všech ostatních existujících poskytovatelů služeb v oblasti získávání finančních prostředků v regionu West Midlands. Usuzuje se proto, že Investbx bude moci účtovat provizi ve výši 6 %, tj. přinejmenším sazbu účtovanou stávajícími poradci společností.

2.6.2. *Sdružování podpůrných služeb pro malé a střední podniky*

(44) Podle orgánů Spojeného království bude Investbx spojovat různé poskytovatele služeb, kteří budou malým a středním podnikům napomáhat v procesu získávání finančních prostředků a rovněž v době, kdy se bude obchodovat s jejich akciemi. Investbx poskytne každému malému a střednímu podniku, který se rozhodne získat finanční prostředky prostřednictvím Investbx, koordinátora operací. Zabezpečený systém pro sdílení dokumentů na internetové stránce společnosti Investbx bude obsahovat vzory dokumentů, které bude malý a střední podnik potřebovat v procesu získávání kapitálu a k účasti v platformě pro obchodování. Tyto vzory dokumentů byly vypracovány spolu s místními profesionály a jsou zjednodušeny tak, aby byly pro malé a střední podniky vhodné a nákladově efektivní.

(45) Investbx posoudí každý malý a střední podnik, který bude chtít získat finanční prostředky prostřednictvím této společnosti. To bude zahrnovat posouzení jeho potenciálu, pokud jde o přilákání investorů pro prvotní financování, a toho, zda hloubková kontrola ukázala nějaké skutečnosti, které hovoří proti přijetí. Po příznivém hodnocení bude tým společnosti Investbx kontaktovat investory a syndikátní partnery ([8]), kteří mohou mít řadu vlastních investorů, jež se chtějí účastnit nové emise.

(46) Během procesu získávání finančních prostředků bude Investbx poskytovat služby v oblasti výzkumu a uvádění na trh za tržní náklady, přičemž tyto služby bude pořizovat externě. Investbx bude vést seznam nezávislých finančních poradců, právních poradců, účetních, poradců v oblasti styku s finanční veřejností a nezávislých výzkumných subjektů, které mají odpovídající zkušenosti a povolení regulačních orgánů a u nichž si malé a střední podniky mohou vybrat jakékoliv služby, které potřebují k získání finančních prostředků.

(47) Pro všechny malé a střední podniky, které se připojí k Investbx, bude zveřejněn nezávislý výzkum. Investbx na své internetové stránce všem potenciálním investorům nebo finančním poradcům zpřístupní prezentaci jednotlivých malých a středních podniků, která bude obsahovat souhrnné informace z úplného dokumentu o přijetí k obchodování, dokument o přijetí a nezávislý výzkum. Nezávisle provedený výzkum bude obsahovat kvantitativní i kvalitativní podrobné a hloubkové informace o společnosti. Tento typ výzkumu je jen málokdy dostupný komukoliv jinému než manažerům institucionálních fondů. Takovéto údaje se obvykle vypracovávají pouze pro větší objemy akcií a jsou k dispozici pouze institucionálním investorům. Výzkum poskytne rovněž podrobný komentář o každé oblasti podnikání.

(48) Malé a střední podniky budou hradit případné honoráře poradců za odborné výkony v souvislosti se zajištěním účasti v Investbx. Jednotlivé honoráře za odborné výkony budou stanoveny na úrovni tržních cen účtovaných soukromými hospodářskými subjekty na trhu, kteří nedostávají žádné finanční příspěvky od společnosti Investbx.

2.6.3. *Sekundární obchodování*

(49) Investbx bude poskytovat rovněž on-line platformu pro aukční obchodování na sekundárním trhu na základě příkazů. Účelem této platformy je zajistit určitou likviditu v akciích společností po získání kapitálu na primárním trhu a po přijetí k obchodování prostřednictvím Investbx.

([8]) Syndikátním partnerem je skupina investorů, kteří při investování do určité společnosti jednají společně.

(50) Trh založený na příkazech závisí na vlastnících akcií v malých a středních podnicích, kteří zaregistrují svůj zájem prodat určité portfolio akcií a zveřejní cenu, kterou jsou ochotni za tyto akcie akceptovat. Zájemci o koupi akcií malých a středních podniků rovněž registrují svůj zájem spolu s cenou, kterou jsou ochotni za tyto akcie zaplatit.

(51) Kupující a prodávající mohou vidět všechny nabídky ke koupi a nabídky na prodej akcií malých a středních podniků na internetové stránce Investbx 24 hodin 7 dnů v týdnu a mohou své příkazy měnit až do jedné hodiny před konáním aukce. Aukce se uskutečňují s četností, kterou stanoví společnost podle zájmu o obchodování s jejími akciemi, např. týdně nebo měsíčně. To podle orgánů Spojeného království podporuje dlouhodobější záměry, pokud jde o investování do malých a středních podniků, jelikož není možné akcie koupit a okamžitě prodat.

(52) V systému založeném na aukcích se akcie prodávají přímo jednotlivým investorům tak, že se nacházejí vhodní kupující pro prodávající, a to s jednotnou cenou. Tím se vyloučí marže tvůrce trhu, což je rozdíl mezi cenovou nabídkou na nákup a prodej v běžném systému založeném na kotacích tvůrce trhu (LSE, AIM a Ofex jsou zavedené trhy založené na tvůrci trhu, jak je vysvětleno níže, dále jen „*zavedené trhy*“). Tento rozdíl je obvykle vyšší u akcií, které jsou obchodovány méně často a v menších objemech. Podle orgánů Spojeného království dosáhlo nejvyšší rozpětí u společnosti Ofex až 75 % a průměrné rozpětí ceny akcií šesti společností se sídlem v regionu West Midlands, které byly obchodovány u společnosti Ofex, činilo za 12 měsíců předcházejících září 2006 16 %.

(53) Investbx bude nákladné a složité funkce spojené s regulací a obchodováním zadávat externě společnosti povolené FSA. Tato společnost, The Share Centre, byla pro tuto roli jmenována jako přednostní uchazeč na základě nediskriminačního výběrového řízení, které bylo zveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie*. Role The Share Centre bude zahrnovat: povolení FSA a související dodržování předpisů; poskytování on-line produktu pro obchodování s akciemi; zprostředkovatelské služby (vybírání peněžních prostředků od investorů upisujících akcie pocházející z nové emise), správu programu zaměstnanecké spoluúčasti, zajištění systému obchodování a konání pravidelných aukcí.

(54) Orgány Spojeného království potvrdily, že poplatky účtované společností Investbx příjemcům investic z řad malých a středních podniků, jakož i investorům v souvislosti se službami spojenými se sekundárním obchodováním se budou rovnat tržním sazbám, které The Share Centre účtuje jednotlivým společnostem. Investbx bude mít zisk z rabatu poskytnutého The Share Centre.

2.7. **Nepřímí příjemci**

(55) Veškeré primární a sekundární obchodování u Investbx se bude uskutečňovat mezi soukromými účastníky trhu, investory a příjemci investic, kteří mohou mít z opatření prospěch pouze nepřímo.

2.7.1. *Investoři*

(56) Vzhledem k tendenci institucionálních investorů investovat do větších obchodů se orgány Spojeného království domnívají, že tito investoři nebudou mít zájem využít Investbx. Investbx proto očekává, že finanční prostředky budou získávány především od jednotlivých soukromých investorů, včetně jednotlivců s vysokým čistým jměním. Investbx se zaměří zejména (ne však výlučně) na investory z regionu West Midlands, jelikož orgány Spojeného království mají za to, že tito investoři budou s největší pravděpodobností investovat do cílových malých a středních podniků se sídlem v tomto regionu.

(57) Investoři mohou být osloveni přímo Investbx, nebo prostřednictvím zprostředkovatelů či syndikátních partnerů. Žádní investoři bez ohledu na to, odkud pocházejí nebo zda se jedná o institucionální investory či o individuální soukromé investory, však nebudou vyloučeni nebo znevýhodněni, pokud jde o využití společnosti Investbx.

(58) Individuální soukromí investoři se budou moci účastnit prvotního financování v rámci procesu získávání peněžních prostředků a získají přístup k prezentaci a nezávislému výzkumu týkajícím se příjemců investic. Tyto možnosti mají podle orgánů Spojeného království obvykle pouze institucionální investoři. Všichni investoři budou moci zažádat o akcie pocházející z nové emise přímo on-line nebo prostřednictvím finančních zprostředkovatelů.

2.7.2. *Příjemci investic z řad malých a středních podniků*

(59) Investbx budou moci využít pouze malé a střední podniky z regionu West Midlands s realizovatelnými obchodními plány a s nejméně dvouletou historií obchodování, které hledají „rozvojový kapitál“ ([9]). Investbx může výjimečně uvážit malé a střední podniky, které nemají dvouletou historii obchodování, pokud daný malý a střední podnik obdržel investice od poskytovatele spekulativního kapitálu při rozvoji svých výrobků nebo služeb. Orgány Spojeného království potvrdily, že malé a střední podniky nezískají více než 2 miliony GBP ročně a že nebude překročena fáze rozvojového kapitálu, jak je definován v bodu 2.2 písmenu h) pokynů Společenství pro státní podporu investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků (dále jen „pokyny pro rizikový kapitál“) ([10]).

([9]) Jak je definován v pokynech Společenství pro státní podporu investic rizikového kapitálu do malých a středních podniků, Úř. věst. C 194, 18.8.2006, s. 2.

([10]) Úř. věst. C 194, 18.8.2006, s. 2.

(60) K zajištění ochrany investorů musí společnosti, které se připojí k Investbx, splnit soubor právních požadavků a požadavků na zveřejňování informací v souladu s předpisem FSA.

2.8. **Výběrové řízení na poskytovatele služeb v rámci opatření**

(61) Hlavní poskytovatel služeb pro společnost Investbx, The Share Centre, byl vybrán na základě soutěžního a nediskriminačního výběrového řízení zveřejněného v *Úředním věstníku Evropské unie* ([11]). Formální nabídky předložily tři podniky: Ofex, Univits a The Share Centre. Skupina tří nezávislých odborných poradců a tří interních poradců AWM přezkoumala nabídky na základě 18 výběrových hodnotících kritérií. Na základě těchto kritérií získal nejnižší počet bodů návrh společnosti Univits. Nejlepší uchazeč The Share Centre a druhý nejlepší uchazeč Ofex byli pozváni k pohovoru. The Share Centre získalo při hodnocení významně vyšší počet bodů než společnost Ofex, proto byla podle orgánů Spojeného království tato společnost vybrána jako přednostní uchazeč.

(62) Vzhledem k technické složitosti projektu a významu úlohy tržního hospodářského subjektu pro úspěch projektu bylo zadáno dodatečné nezávislé vyhodnocení obou finalistů, z něhož rovněž vyplynulo, že přednostním uchazečem je The Share Centre.

(63) Podle orgánů Spojeného království bylo rozhodnutí všem stranám oznámeno v únoru 2004. Společnost Ofex si vyžádala informace ohledně toho, proč nebyla vybrána, a tyto jí byly řádně poskytnuty. Poté nenásledovala žádná formální stížnost ani právní napadení.

2.9. **Porovnání Investbx a Ofex**

(64) Na základě informací poskytnutých orgány Spojeného království, které nebyly podáním zúčastněných stran zpochybněny, lze Investbx a Ofex rozlišit takto:

INVESTBX	OFEX
Zeměpisná oblast působnosti	
Pouze malé a střední podniky z regionu West Midlands	Celostátní a mezinárodní
Vyhrazený tým 6–8 lidí sídlící v regionu West Midlands	1 manažer pro rozvoj podnikání se sídlem v Londýně pro všech 9 regionů Spojeného království
Cílový trh	
Pouze malé a střední podniky ve fázi rozvoje	Společnost jakékoliv velikosti
Do výše 2 milionů GBP ročně	Bez omezení
Poskytované služby	
Hlavním cílem je získávání prvotního kapitálu pro malé a střední podniky.	Trh primárního a sekundárního obchodování. Peněžní prostředky získávají makléři.
Podmínkou účasti je poskytnutí nezávislého výzkumu.	Žádný takový požadavek.
Platforma pro obchodování založená na příkazech, pravidelné aukce, při nichž jsou nalezeni vhodní kupující pro prodávající, a to s jednotnou cenou.	Trh založený na kotacích; obchodování v reálném čase s jednou cenou pro nákup a jinou cenou pro prodej, což vytváří rozpětí ceny akcií.
Právní prostředí	
Investbx bude jmenovaným zástupcem společnosti The Share Centre, která provozuje systém alternativního obchodování.	Ofex je v současnosti systémem pro alternativní obchodování, který je přímo povolen FSA.

3. **DŮVODY PRO ZAHÁJENÍ ŘÍZENÍ**

(65) Ve svém rozhodnutí o zahájení řízení Komise zjistila podporu pro společnost Investbx. Kromě toho oznámila, že bude pokračovat v podrobném posuzování možné podpory pro investory a malé a střední podniků.

(66) Ve zmíněném rozhodnutí Komise uvádí, že i když se opatření zaměřuje na odstranění nedostatečného financování vlastního kapitálu malých a středních podniků, nespadá do oblasti působnosti sdělení o rizikovém kapitálu ([12]). Jelikož Investbx neposkytuje malým a středním podnikům žádný spekulativní kapitál, nelze ji považovat za fond rizikového kapitálu. Cílem opatření je vytvořit infrastrukturu pro obchodní styk pro investory a malé a střední podniky. Grant pro společnost Investbx se nepovažuje za podporu podle pokynů pro regionální podporu. Použít nelze rovněž žádný jiný platný právní předpis týkající se poskytování státních podpor, ani žádné pokyny nebo rámcové rozhodnutí. V rozhodnutí o zahájení řízení proto Komise uvádí, že posouzení podpory pro Investbx může vycházet přímo z ustanovení čl. 87 odst. 3 písm. c) Smlouvy o ES. V souladu s tím musí existovat jednoznačné selhání trhu, nástroj podpory musí být zaměřen na jeho odstranění a narušení hospodářské soutěže a dopady na obchodování nesmí působit proti společnému zájmu.

([11]) Úř. věst. S 206, 25.10.2003, č. 186003.

([12]) Úř. věst. C 235, 21.8.2001, s. 3.

(67) V rozhodnutí o zahájení řízení Komise vyjádřila pochybnosti o slučitelnosti opatření, zejména zda ve Spojeném království (a konkrétně v regionu West Midlands) dosud existuje selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP, které bylo zjištěno v rozhodnutí Komise o Enterprise Capital Funds (fondy pro poskytování financí malým a středním podnikům formou vlastního kapitálu) ([13]).

(68) Komise chce dále prověřit rozdíly mezi Investbx a tradičními trhy, zejména Ofex. Oznámila přezkoumání případné hospodářské soutěže s LSE, AIM a Ofex, jakož i poskytovateli dluhového financování. Cílem je ověřit, zda je omezeno narušení hospodářské soutěže a dopad na obchodování, aby bylo zajištěno, že opatření podpory nepůsobí proti společnému zájmu.

(69) Teprve po zvážení připomínek třetích stran mohla Komise rozhodnout, zda je opatření navrhované Spojeným královstvím zaměřeno na jednoznačné selhání trhu a zda ovlivňuje hospodářskou soutěž a podmínky obchodování v rozsahu, který není v souladu se společným zájmem.

4. PŘIPOMÍNKY ZÚČASTNĚNÝCH STRAN

(70) Komise obdržela připomínky od 20 zúčastněných stran podle čl. 20 odst. 2 nařízení Rady (ES) č. 659/1999 ([14]). Sedmnáct z těchto 20 zúčastněných stran opatření pro Investbx podpořilo. Podporu vyjádřily podniky z regionu West Midlands, odborná obec a poskytovatelé spekulativního kapitálu, obchodní organizace v regionu West Midlands, vysoké školy a vysokoškolští odborníci v regionu West Midlands, burzovní makléři v regionu West Midlands a jeden evropský region. Kromě společnosti Ofex kritické připomínky k opatření pro Investbx vznesly rovněž společnosti JP Jenkins Stockbrokers a Quoted Companies Alliance.

4.1. Připomínky podporující opatření

(71) Většina ze 17 kladných připomínek potvrdila existenci selhání trhu při poskytování vlastního kapitálu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP, přičemž jedna strana tvrdila, že selhání trhu existuje až do výše 3 milionů GBP. Selhání trhu existuje údajně jak na straně poptávky, tak i na straně nabídky, a nelze jej odstranit tzv. business angels, kteří poskytují nižší částky, ani soukromými fondy rizikového kapitálu, které se soustředí na větší obchody, nebo zavedenými trhy, např. AIM nebo Ofex, které se údajně soustředí na oblast Londýna a Jihovýchodu, ale nezajímají se o rozvoj místního trhu v regionu West Midlands. Malé a střední podniky, které využívají existující platformy, trpí malým zájmem investorů kvůli poměrně malé výši operací a v důsledku toho nižšímu pokrytí výzkumem týkajícím se malých a středních podniků. Podle několika stran je Investbx užitečná a potřebná k odstranění selhání trhu a k zajištění přechodu na zavedenější trhy. Tím, že poskytuje možnost výstupu, bude podporovat zájem investorů z řad business angels.

(72) Několik stran opětovně potvrdilo potřebu místního trhu, který se bude soustředit na selhání trhu ponechané většími hospodářskými subjekty a který bude využívat místních znalostí, zkušeností a osobních sítí. Některé strany uvádějí, že státní podpora je nezbytná, jelikož poskytování vlastního kapitálu čistě soukromým sektorem na místní úrovni ztroskotává. Případová studie, kterou předložila univerzita ve Warwicku, upozorňuje na jeden malý a střední podnik, který se musel obrátit na australský trh, aby získal vlastní kapitál pro růst, vzhledem k nedostatečnému financování v regionu West Midlands a vysokým nákladům vstupu na existující trhy. Uvádí se, že vzhledem k tomu, že pro investory není z hospodářského hlediska možné pravidelně navštěvovat jiné regiony za účelem vyhledávání a sledování obchodů, Investbx zlepší situaci získáváním kapitálu hlavně od místních investorů, zejména od jednotlivců s vysokým čistým jměním. Investbx je oceňována jako inovační, nákladově efektivní projekt, který může zvýšit konkurenceschopnost malých a středních podniků a zlepšit situaci v regionu West Midlands po řadě ekonomických šoků, přičemž jedním z nich byl pád společnosti MG Rover.

(73) Zúčastněné strany z ostatních členských států společnost Investbx podpořily a domnívají se, že tato společnost bude sloužit jako pilotní projekt, z něhož bude možno vyvodit ponaučení a osvědčené postupy pro ostatní regiony Evropského společenství.

4.2. Kritické připomínky

(74) Quoted Companies Alliance (dále jen „QCA“) tvrdí, že by místní burza cenných papírů oslabila likviditu z jiných trhů, a že *„nechápe, jak by malá místní burza cenných papírů mohla splnit tyto [rozsáhlé předpisy] bez obrovských dotací pocházejících od daňových poplatníků“*.

(75) JP Jenkins, nezávislý burzovní makléř provádějící pouze pokyny zákazníků, který se specializuje na zajišťování obchodů s akciemi, tvrdí, že Investbx bude jeho přímým konkurentem a že státní podpora naruší hospodářskou soutěž a poškodí postavení společnosti JP Jenkins.

(76) Jamie Whitehorn, generální zástupce společnosti Ofex, považuje důvody, které Spojené království uvedlo s ohledem na údajné selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu

([13]) Rozhodnutí Komise K(2005)1144, Úř. věst. L 91, 29.3.2006, s. 16.

([14]) Nařízení Rady (ES) č. 659/1999 ze dne 22. března 1999, kterým se stanoví prováděcí pravidla k článku 93 Smlouvy o ES, Úř. věst. L 83, 27.3.1999, s. 1.

do 2 milionů GBP a jeho existenci, za nesprávné a neprokázané. Co se týká nedostatečné informovanosti na straně poptávky i na straně nabídky, domnívá se, že neexistují žádné důkazy za prvé o nedostatečných informacích pro malé a střední podniky, jak získat přístup ke kapitálovému financování, za druhé o neschopnosti společností z regionu West Midlands s realizovatelnými obchodními plány získat vlastní kapitál u Ofex nebo AIM, a za třetí důkazy toho, že investoři postrádají *„přiměřené a spolehlivé informace o možných příjemcích investic“*.

(77) Podle Ofex a QCA jsou v současnosti služby pro malé a střední podniky, které chtějí získat finanční prostředky pro vlastní kapitál, nabízeny Ofex, AIM, JP Jenkins Limited, sítěmi makléřů a prostřednictvím seznamů adres investorů. Vlastní kapitál lze dále získat pomocí registru *„kvalifikovaných investorů“*, který vede Financial Services Authority.

(78) Ofex vyjádřila obavy, že některé informace, na nichž je založeno předběžné posouzení Komise, jsou neúplné, zastaralé či neodpovídají tomu, jak akciové trhy v praxi ve Spojeném království fungují.

(79) Ofex se domnívá, že studie, které Spojené království předložilo v souvislosti s Enterprise Capital Funds a na něž Komise odkazuje, jsou zastaralé, pokud jde o služby, které Ofex poskytuje. Za poslední dva roky se trh Ofex zásadně zlepšil. To se projevilo ve vyšším počtu malých a středních podniků, které byly v roce 2005 přijaty k obchodování u Ofex, v porovnání s rokem 2004, přičemž všechny tyto podniky chtěly získat finanční prostředky do výše 2 milionů GBP.

(80) Ofex tvrdí, že i v případě předpokládaného selhání trhu Investbx nevyřeší základní problémy. Investbx není s to odstranit nedostatek informací, jelikož vzhledem k právním omezením nemůže poskytovat více informací, než které jsou v současnosti dostupné u Ofex nebo AIM. Transakční náklady, tj. honoráře za odborné výkony a náklady na hloubkovou kontrolu, jsou stejné na všech trzích a poplatky Ofex a AIM představují pouze malý podíl na celkových nákladech souvisejících se získáním vlastního kapitálu.

(81) Ofex se dále domnívá, že opatření není vhodným nástrojem, jelikož bude-li do pěti let zrušeno, zmizela by platforma pro obchodování a došlo by ke ztrátě kontaktů mezi malými a středními podniky a jejich akcionáři. Investorům by byl proto znemožněn odchod, což by vedlo k nejistotě ke konci pětiletého období.

(82) Ofex mimoto upozorňuje na omezení systému založeného na aukcích, která jej v porovnání se systémy založenými na tvůrci trhu činí méně vhodným pro obchodování. Za prvé, pro realizaci prodeje je nutný současný výskyt prodávajícího i kupujícího v určitém čase. Za druhé, takovýto systém nevytváří dostatečné množství příkazů, které by mohlo investory spolehlivě informovat o ceně akcií. V systému tvůrce trhu lze obchody provádět kdykoliv.

(83) Ofex tvrdí, že eskalační funkci již plně zajišťují Ofex, AIM a LSE. Podle Ofex nebude oznámeného cíle, tj. odstranění existujícího selhání trhu pro malé a střední podniky, dosaženo, a/nebo na trhu již existuje řada konkurenčních alternativ, které nabízejí srovnatelné prostředky k získání vlastního kapitálu.

(84) Ofex dále tvrdí, že navrhovaná státní podpora je zaměřena spíše na provozní náklady Investbx než na náklady na podnikání malých a středních podniků. Navrhovaná podpora nepřinese prospěch potenciálním investorům do malých a středních podniků ani malým a středním podnikům, které chtějí získat kapitál, ale pouze společnosti Investbx, jejímž prostřednictvím má opatření fungovat. Ofex považuje za důležité, že navrhovaný nástroj údajně nefunguje prostřednictvím mechanismu schváleného ve sdělení o rizikovém kapitálu.

(85) Ofex uvádí, že navrhovaná podpora nebude mít údajný motivační účinek. Pokud společnosti chtějí získat kapitál a domnívají se, že toho lze dosáhnout nejlépe prostřednictvím systému obchodování s jejich akciemi, jsou k dispozici existující trhy. Společnosti v regionu West Midlans již těchto systémů využily.

(86) S odvoláním na zprávu HM Treasury *„Bridging the Finance Gap“* (prosinec 2003) Ofex tvrdí, že investory neovlivňuje zeměpisná poloha, ale samotná nabídka podniku.

(87) Ofex tvrdí, že na její platformě mají drobní investoři přístup k akciím malých a středních podniků pocházejícím z nových emisí a upisují je. Vzhledem k počtu společností, které chtějí u společnosti Ofex získat částky nižší než 2 miliony GBP, bude Investbx s touto společností přímo soutěžit, místo aby ji doplňovala. Ofex se dále obává, že Investbx bude znamenat nebezpečí „vytěsnění“ ostatních poskytovatelů v důsledku státní podpory poskytnuté společnosti Investbx, a to odrazováním ostatních možných investorů od poskytnutí dodatečného kapitálu na stávající nebo potenciální trhy pro obchodování s akciemi. Tvrdí, že důvodem je to, že vzhledem k poskytnutí státní podpory nebude muset Investbx dosahovat zisku, což jí umožní přijmout výnosový model, který má jednoduše uhradit případné dodatečné náklady, jež nejsou pokryty státní podporou. Její konkurenti (např. Ofex) jsou naopak financováni investory ze soukromého sektoru, kteří očekávají finanční návratnost, a tito konkurenti proto musí dosahovat dostatečné marže, aby vytvořili zisk. V této souvislosti se uvádí, že Investbx může ve skutečnosti bránit inovacím na finančních trzích. Platforma podporovaná státní podporou, která není motivována ziskem, nebude mít (jak se uvádí) stejné obchodní pobídky ke zlepšení služeb nebo k zavádění nových služeb ve prospěch zákazníků.

(88) Ofex tedy tvrdí, že navrhované opatření podpory nelze považovat za opatření, které je ve společném zájmu.

5. PŘIPOMÍNKY SPOJENÉHO KRÁLOVSTVÍ

5.1. Připomínky k rozhodnutí o zahájení řízení

(89) Ve svých připomínkách k rozhodnutí o zahájení řízení orgány Spojeného království uvádějí, že důvodem společnosti Investbx je existence uznávaného selhání trhu v regionu West Midlands při poskytování kapitálového financování v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP. Navzdory založení řady státem podporovaných fondů rizikového kapitálu údajně přetrvává nedostatečné financování malých a středních podniků. Orgány Spojeného království uvádějí, že veškeré dostupné důkazy vedou k závěru, že selhání trhu nebude odstraněno soukromým sektorem, takže jediným způsobem, jak tento problém vyřešit, je stimulovat trh státním zásahem.

(90) K odstranění selhání trhu má Investbx urychlit nalezení vhodných investorů pro malé a střední podniky v daném regionu prostřednictvím on-line systému pro obchodování s akciemi spolu s doplňkovými službami zaměřenými na získávání finančních prostředků pro malé a střední podniky. Podle informací, které mají orgány Spojeného království k dispozici, ve Společenství v současnosti podobný projekt jako Investbx neexistuje. Jedná se o inovační a jedinečný pilotní projekt, který nabízí možné výhody všem regionům ve Společenství tím, že jim umožní sledovat pokrok při nápravě selhání trhu a ověřit, zda jsou regionální on-line burzy cenných papírů takovéhoto charakteru udržitelné a užitečné pro regionální ekonomiky.

(91) Orgány Spojeného království uvedly, že AWM vybral pro činnost Investbx na trhu The Share Centre ve veřejném výběrovém řízení zveřejněném v *Úředním věstníku Evropské unie*. Dále uvádějí, že společnost Ofex projekt podpořila před výběrovým řízením i okamžité poté, co se jí nepodařilo získat zakázku na provozování Investbx. Dále bylo uvedeno, že výběrové řízení bylo objektivní a že v žádné fázi nebyla zpochybněna nestrannost řízení.

(92) Orgány Spojeného království se domnívají, že Investbx přiláká nový typ investorů a že jako taková nebude Investbx konkurovat společnosti Ofex. Investbx nebude vystupovat jako konkurent, nýbrž bude působit jako odrazový můstek pro vstup na zavedenější trhy.

(93) Orgány Spojeného království uvádějí, že lepší služby pro investory (jak je zmíněno v rozhodnutí o zahájení řízení) nejsou v současnosti k dispozici. Narušení hospodářské soutěže proto není možné. Orgány Spojeného království uvádějí, že Investbx zpřístupní akcie pocházející z nových emisí veřejnosti, což je v rozporu s praxí zavedenějších trhů, na nichž jsou akcie pocházející z nových emisí obvykle zpřístupněny jen několika málo institucím.

(94) Orgány Spojeného království potvrdily, že Investbx bude mít dvojí roli (bude působit jako fórum pro širokou diskusi a vykonávat obchodní činnost), přičemž Ofex ani žádná jiná organizace v současnosti žádnou z těchto funkcí neplní. Struktura Investbx byla zvolena proto, že zaručuje účinnou kontrolu Investbx ze strany AWM, což zajišťuje, že z finančních prostředků nepoplynou žádné výhody třetím stranám a případné výnosy z prodeje Investbx budou vráceny AWM, bude-li projekt úspěšný.

(95) Obchodní plán Investbx předpokládá, že v období pěti let bude získán prvotní kapitál pro minimálně 47 malých a středních podniků v regionu West Midlands ve výši nejméně 70 milionů GBP. V porovnání s Ofex orgány Spojeného království dospěly ve svém dopise ze dne 21. listopadu 2005 k tomuto závěru:

V rámci Spojeného království

— V období pěti let od roku 2000 bylo u Ofex pro 39 společností se sídlem na celém území Spojeného království získáno pouze 43,3 milionů GBP prvotního financování v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP.

— Pokud se od celkových získaných finančních prostředků odečte sekundární financování, získaly společnosti u Ofex prostřednictvím prvotních emisí pouze velmi malé částky.

Region West Midlands

— 10 společností se sídlem v regionu West Midlands kotovaných u společnosti Ofex představuje pouze 7 % celkového počtu společností u Ofex (listopad 2005).

— Vezmou-li se v úvahu pouze společnosti se sídlem v regionu West Midlands, bylo v pětiletém období od roku 2001 do roku 2005 u Ofex získáno celkem 12 milionů GBP (prvotní i sekundární financování), což představuje pouze 4,1 % celkových finančních prostředků získaných prostřednictvím Ofex v celém Spojeném království. Více než 50 % finančních prostředků získaných společností Ofex pro podniky se sídlem v regionu West Midlands bylo určeno pro jednu společnost.

— V pětiletém období od roku 2000 bylo u Ofex získáno pouze 3,5 milionu GBP prvotního financování pro 5 společností se sídlem v regionu West

Midlands. Z 20 společností, které byly v roce 2004 nově přijaty k obchodování u Ofex, pocházela z regionu West Midlands pouze jedna společnost.

(96) V dopise ze dne 21. listopadu 2005 orgány Spojeného království uvedly, že činnost Ofex při získávání finančních prostředků zahrnuje celé území Spojeného království, na rozdíl od Investbx, která je zaměřena pouze na jeden region, a to West Midlands. Z více než 300 000 malých a středních podniků v regionu West Midlands je údajně pouze 57 obchodováno na AIM, 10 u Ofex a přibližně 5 až 10 podnikům pomůže každý rok významný poskytovatel spekulativního kapitálu. Orgány Spojeného království nejsou přesvědčeny o tom, že Ofex či jakýkoliv jiný poskytovatel má prostředky nebo konkrétní plány na odstranění selhání trhu v regionu West Midlands, nebo je ochoten a má zájem selhání trhu napravit. Na dvou zvláštních schůzkách byli řídící pracovníci Ofex vyzváni, aby předložili své plány na odstranění selhání trhu v regionu West Midlands, Ofex tak však neučinila. Na základě dostupných důkazů dospěly orgány Spojeného království k závěru, že Ofex v minulosti vůbec neplnila roli, jež se předpokládá u Investbx, a ani v budoucnu ji nemůže či nebude vykonávat. Orgány Spojeného království uzavírají, že založení Investbx společnost Ofex nijak neznevýhodní. Hlavním cílem Investbx je působit jako určitý typ pomocné burzy, kde si společnosti „navyknou" na požadavky kladené na společnost, jejíž akcie byly uvedeny do oběhu, a připravit tyto společnosti na případný přechod na zavedené trhy.

(97) Podle orgánů Spojeného království nedojde k žádnému převedení podpory na malé a střední podniky nebo investory. Malé a střední podniky budou najímat poradce přímo a za služby poskytnuté poradci budou platit tržní sazby.

(98) Orgány Spojeného království souhlasí s tím, že Investbx je příjemcem podpory. Aby bylo možno tuto podporu považovat za slučitelnou, musí existovat jednoznačné selhání trhu. Usuzuje se, že nejvážnější nedostatek finančních prostředků pro vlastní kapitál existuje v oblasti od 0,5 milionu do 2 milionů GBP. Orgány Spojeného království uvádějí, že tento závěr podporuje velká část nezávislého výzkumu, Komise v předchozích případech a rovněž samotné pokyny pro rizikový kapitál. Orgány Spojeného království nezjistily žádné důkazy, že se mezitím změnilo hodnocení selhání trhu, které bylo potvrzeno v rozhodnutí o Enterprise Capital Funds ([15]). Orgány Spojeného království citují řadu tvrzení hlavních aktérů z široké odborné obce v regionu West Midlands, která podporují potřebu Investbx. Poskytovatelé spekulativního kapitálu se sídlem v regionu předpokládají, že z 500 až 750 nabídek, které za rok obdrží, získá finanční prostředky méně než 1 %. Většina společností, která je odmítnuta, má realizovatelné obchodní plány, a ačkoliv tyto nejsou vhodné pro investice poskytovatelů spekulativního kapitálu, mohou být způsobilé pro Investbx. K doložení přetrvávající jednoznačné mezery na trhu orgány Spojeného království odkazují na další dokumenty (např. dokument HM Treasury ke konzultacím o rozpočtu „*Bridging the Finance Gap*", diskusní dokument předsednictví Spojeného království zveřejněný před summitem o rizikovém kapitálu a průzkum trendů u malých a středních podniků, který provedla Confederation of British Industry).

(99) Ačkoliv orgány Spojeného království zpočátku nevyloučily operace do výše 5 milionů GBP s ohledem na potvrzené selhání trhu až do této výše, v další fázi řízení potvrdily, že operace u Investbx budou v průběhu počátečního pětiletého období omezeny na částku 2 miliony GBP ročně a případné operace překračující částku 2 milionů GBP budou oznámeny Komisi.

(100) Podle názoru orgánů Spojeného království se oznámený nástroj podpory zaměřuje na selhání trhu a překračuje obvyklé prostředky, pokud jde o způsob odstranění tohoto problému. Investbx má doplňovat ostatní poskytovatele finančních prostředků a přilákat další zdroje financování a využít je ve prospěch malých a středních podniků. Orgány Spojeného království vidí motivační účinek projektu jednoznačně v tom, že bez státního zásahu by Investbx nebyla založena.

(101) Orgány Spojeného království se domnívají, že založení a prvotní financování Investbx nenaruší hospodářskou soutěž, nýbrž pomůže napravit selhání trhu, jež se v současnosti neřeší. I kdyby bylo možno tvrdit, že opatření může mít možný narušující účinek, omezená výše financování po dobu nejvýše pěti let spolu se skutečností, že dopad Investbx bude omezen pouze na jeden region Spojeného království znamená, že takovéto narušení je více než vyrovnáno možnými přínosy pro všechny regiony ve Společenství. Na konci pětiletého období musí být Investbx sama o sobě udržitelná a bude-li podnik v lepším případě prodán, veškeré výnosy připadnou AWM.

(102) Orgány Spojeného království se domnívají, že Investbx možná bude mít omezený účinek na hospodářskou soutěž, ale žádný patrný účinek na obchod, jelikož má působit pouze v jednom z devíti anglických regionů. Bude působit jako regionální hráč, nemůže proto nijak narušit hospodářskou činnost mimo region West Midlands. Bude-li Investbx úspěšná, vyvolají obdobné projekty v ostatních částech Společenství zájem soukromého sektoru a nebude nutný státní zásah.

(103) Bude-li projekt úspěšný a selhání trhu se zmírní, pak to bude vynikající způsob, jak toho dosáhnout s minimálními veřejnými výdaji nebo narušením hospodářské soutěže. Pokud projekt neuspěje, pak hospodářská soutěž nebude rovněž narušena, bude však známo, že model Investbx

([15]) Věc č. 2006/250/CE – Spojené království – „Enterprise Capital Funds", Úř. věst. L 91, 29.3.2006, s. 16.

nebyl vhodným prostředkem pro odstranění selhání trhu, nebo že způsob, jakým AWM chtěl model realizovat, nebyl vhodný, a že by se měl uvážit alternativní přístup.

5.2. **Připomínky Spojeného království ke kritickým připomínkám třetích stran**

(104) Co se týká připomínek JP Jenkins, orgány Spojeného království důrazně rozlišují mezi Investbx a touto společností. Tvrdí, že společnost JP Jenkins Stockbrokers provozuje zcela odlišný model obchodování než Investbx. JP Jenkins Stockbrokers je burzovním makléřem provádějícím pouze pokyny zákazníků a tvůrcem trhu, který zajišťuje obchody s nekotovanými cennými papíry na mimoburzovním trhu. Pro tento trh neexistuje žádná zákonem stanovená povinnost. Hlavním cílem Investbx je získávat finanční prostředky pro malé a střední podniky; tuto funkci společnost JP Jenkins Stockbrokers neplní.

(105) Na připomínky QCA a Ofex odpověděly orgány Spojeného království takto.

(106) Obsáhlé a věcné vysvětlení selhání trhu je uvedeno v oznámení orgánů Spojeného království o státní podpoře ze dne 26. července 2005. Orgány Spojeného království mimoto odkazují na studie, které prokazují přetrvávající selhání trhu, např.: HM Treasury, *Pre-Budget Report on 5 December 2005*; DTI Small Business Service, *A Mapping study of Venture Capital Provision*; CBI, *Enabling the Enterprise evolution*. V regionu West Midlands se nachází více než 300 000 malých a středních podniků a v posledních pěti letech se k Ofex připojila ročně v průměru pouze jedna společnost se sídlem v tomto regionu. Ačkoliv existuje síť soukromých investorů, z připomínek třetích stran vyplývá, že malé a střední podniky potřebují podpůrný nástroj financování, který jim umožní udělat chybějící krok na eskalátor finančních prostředků, jelikož podle důkazů je vstup na zavedený trh v jejich fázi rozvoje příliš obtížný.

(107) Orgány Spojeného království uznávají, že to jsou celkové souhrnné náklady operace, které malým a středním podnikům často brání získat finanční prostředky na zavedených trzích. Připomínky třetích stran zdůrazňují, že náklady na vydání cenných papírů představují příliš velkou část získaných finančních prostředků. Zásah orgánů Spojeného království místním konkurujícím profesionálním společnostem umožnil, aby společně pracovaly na procesu obchodování v alternativním systému obchodování a na vypracování standardních vzorů dokumentů, které sníží náklady na získávání finančních prostředků. Celkové náklady by neměly být překážkou účasti v Investbx.

(108) Podle orgánů Spojeného království jsou informace z výzkumu k dispozici pouze pro cenné papíry na hlavních trzích, které přitahují institucionální investice. Vypracovávají se pro cenné papíry, o něž budou mít zájem institucionální investoři, a dále jsou používány prodejními týmy burzovních makléřů s cílem přilákat zájem institucionálních investorů o cenné papíry a zajistit obchod. Takovéto informace z výzkumu však nejsou k dispozici pro jednotlivé investory. Finanční instituce se navíc nezajímají o akcie menších společností vzhledem k nedostatečnému objemu akcií, které jsou pro ně dostupné, aby mohly držet významný podíl. Investbx bude naopak poskytovat údaje o akciích malých a středních podniků, kromě toho bude malými a středními podniky zadáván nezávislý výzkum za tržní sazby s cílem poskytnout investorovi podrobné informace o společnosti a podpořit tak jeho investiční rozhodnutí.

(109) V odpovědi na tvrzení, že Investbx oslabí likviditu, orgány Spojeného království uvedly, že „*technologie trhu před 25 lety nemohla podpořit zeměpisně rozmanité trhy, neboť bylo kotování stejných akcií na různých trzích chápáno jako roztříštění likvidity. Příchod internetu však umožňuje situaci změnit a směrovat peněžní prostředky regionálních investorů do místních společností ve prospěch regionu*“. Burza cenných papírů v regionu West Midlands neroztříští likviditu, nýbrž podpoří spojování likvidity prostřednictvím pohybu většího množství akcií s jednotnou cenou, a to týdenně nebo měsíčně.

(110) V odpovědi na připomínku ohledně ochrany investorů orgány Spojeného království vysvětlily opatření na ochranu investorů, která byla ve Spojeném království zavedena a která se vztahují na investory investující u Investbx. Společnosti, které se připojí k Investbx, musí splňovat soubor právních požadavků a požadavků na zveřejňování informací, které odpovídají systému alternativního obchodování. Jak bylo uvedeno výše, Investbx splní povinnosti v oblasti ochrany investorů stanovené FSA prostřednictvím osvědčeného systému pořízeného externě u The Share Centre, které bude v tomto ohledu sledovat všechny aspekty činnosti Investbx. Společnost regulovaná FSA, The Share Centre, bude kontrolovat činnost Investbx a zajistí, aby Investbx uplatňovala odpovídající osvědčené postupy, jak jsou stanoveny v kodexu obchodní praxe FSA. Kromě zákonem stanovených informací bude Investbx poskytovat investorům mnohem více informací o malých a středních podnicích, než je obvykle možné. Toto nespadá do právního režimu a svědčí o inovačním přístupu společnosti Investbx.

(111) Systémy založené na aukcích jsou uznávanou alternativou systémů založených na kotacích a jsou vhodnější pro obchodování s menšími objemy akcií, jak dokládá dokument Dr. Roberta Hugginse „*Regional Stock exchanges in the UK*“. Cílový investor pro malé a střední podniky kotované u Investbx se zajímá o střednědobé až

dlouhodobé příležitosti, proto je důležité poskytování lepších informací o výhledech společnosti. Tento profil investora nevyžaduje stejnou možnost nepřetržitého obchodování jako v případě institucionálního obchodníka. Údaje týkající se další aukce však lze vidět a příkazy je možno měnit 24 hodin denně 7 dnů v týdnu kdykoliv až do konání aukce.

(112) Strukturu podílníků společnosti Ofex tvoří zejména burzovní makléři a finanční instituce, které využívají a významně těží ze systému tvůrce trhu, jenž je založen na kotacích. Jak dokládají údaje, které společnost Ofex poskytla, k zajištění možnosti obchodovat kdykoliv na trhu založeném na kotacích se mohou objevit velká rozpětí ve výši až 75 %. Naopak, model Investbx, který nachází vhodné kupující pro prodávající s jednotnou cenou, přináší prospěch jak malým a středním podnikům, které mohou obchodovat s malými objemy akcií, tak i investorům, kteří nejsou poškozováni rozpětím mezi cenovými nabídkami na nákup a prodej.

(113) Orgány Spojeného království předpokládají, že se Ofex stává zavedenějším trhem. V nedávných tiskových prohlášeních společnost Ofex potvrdila, že získala vlastní kapitál na financování změn své platformy pro obchodování s cílem usnadnit obchodování s akciemi v přímé soutěži s AIM a LSE. Nová platforma Ofex umožňuje obchodovat s významně vyššími objemy některých kotovaných a nekotovaných cenných papírů s existujícími kotacemi v Londýně.

(114) Orgány Spojeného království tvrdí, že investorům nebude znemožněn odchod, bude-li nutné Investbx zrušit. Odstoupení od projektu Investbx je stanoveno v dohodě o financování. Pokud by Investbx musela být zrušena, malé a střední podniky budou moci i nadále obchodovat na platformě The Share Centre za stejných podmínek.

(115) Orgány se domnívají, že podpora pro společnost Investbx představuje nezbytné minimum k odstranění selhání trhu, pokud jde o přístup ke kapitálovému financování pro malé a střední podniky v regionu West Midlands. Investbx nebude poskytovat finanční prostředky přímo; nebude diskriminovat výběr malých a středních podniků na základě jejich následné výkonnosti a ocenění na platformě Investbx pro obchodování. Investbx neobdrží žádnou odměnu na základě budoucího ocenění malých a středních podniků, jako by tomu bylo v případě poskytovatele spekulativního kapitálu. Bez podpory by se projekt neuskutečnil. Je příliš riskantní zkoušet projekt podporovaný pouze soukromým sektorem, jelikož pro tento model obchodování neexistuje žádný precedens.

(116) Orgány Spojeného království nesouhlasí s tím, že model neziskového podniku může omezovat inovace na finančních trzích. Orgány Spojeného království chtějí, aby Investbx založila a vybudovala nový ziskový podnik, uvádějí však, že v počátečních fázích společnost nebude zisková, a to je důvod, proč je nutné financování. Společnost však přesto musí dosáhnout zisku, aby byla schopna se sama financovat a aby byla životaschopná z dlouhodobého hlediska, jakmile skončí omezené financování AWM. Rozdíl spočívá v tom, že zisk nebude vyplacen akcionářům, nýbrž bude znovu investován. Orgány Spojeného království posoudí schopnost Investbx uspět a zpřístupnit malým a středním podnikům se sídlem v regionu West Midlands nové služby.

6. POSOUZENÍ OPATŘENÍ

(117) Komise posuzovala opatření na základě článku 87 Smlouvy o ES, a zejména na základě pokynů pro rizikový kapitál. Níže jsou uvedeny výsledky tohoto hodnocení.

6.1. Zákonnost

(118) Orgány Spojeného království opatření oznámily. Prohlásily, že společnost Investbx nebyla zapsána do obchodního rejstříku, nezahájila svou činnost a neobdržela žádný grant nebo finanční prostředky.

(119) Orgány Spojeného království dále uvedly, že AWM přijal osobu, která má vykonávat budoucí funkci generálního ředitele společnosti Investbx, v současnosti však tato osoba pracuje jako zaměstnanec AWM na různých projektech a jedním z nich jsou přípravné práce pro Investbx. Začaly přípravné práce na rozvoji budoucího internetového portálu Investbx. Vzhledem k technickým problémům byla internetová stránka, která byla jasně označena jako stránka ve vývoji, zpřístupněna veřejnosti. Problém vyl vyřešen a internetová stránka opět není pro veřejnost dostupná.

(120) Investbx nebyla dosud založena a neobdržela žádné finanční prostředky. Podpora proto nebyla dosud poskytnuta.

(121) Orgány Spojeného království se zavázaly, že podporu neposkytnou, dokud ji nepovolí Komise. Splnily tudíž své povinnosti podle čl. 88 odst. 3 Smlouvy o ES.

6.2. Existence státní podpory

(122) Po rozhodnutí o zahájení řízení byla existence podpory ověřována na třech úrovních: na úrovni

— Investbx jako trhu,

— investorů a

— malé a střední podniky, do nichž se má investovat.

Posouzení je provedeno podle pokynů pro rizikový kapitál.

6.2.1. *Podpora na úrovni Investbx*

(123) Investice, jakož i běžné výdaje budou financovány ze státních prostředků prostřednictvím rozvojové agentury AWM, jejímž vlastníkem je stát. Podle orgánů Spojeného království neměl žádný soukromý investor zájem do Investbx investovat. Za běžných podmínek na trhu by počáteční kapitál poskytnutý formou grantu nebyl získán za stejně příznivých podmínek. To je důvod, proč poskytnutí finančních prostředků neodpovídá chování soukromého investora na trhu. Investbx tedy obdrží finanční prostředky, které by jinak nemohla získat z prostředků soukromého sektoru za tržní sazby. Společnost Investbx proto získá výhodu ze státních prostředků. Jelikož opatření může mít účinky na ostatní poskytovatele finančních služeb, zejména Ofex (jak bude projednáno níže), opatření může narušit hospodářskou soutěž. Obecně je možno kapitál a související služby poskytovat přes hranice. To dokládá příklad, jenž uvedla univerzita ve Warwicku, která upozornila na jeden malý a střední podnik z regionu West Midlands, který získal finanční prostředky na australském trhu, a rovněž úsilí společnosti Ofex nabízet své služby v zahraničí. Ačkoliv pravděpodobnost, že by malé a střední podniky z regionu West Midland chtěly získat finanční prostředky pro vlastní kapitál do výše 2 milionů GBP a služby v zahraničí, je malá, nelze to vyloučit. Opatření proto může ovlivnit obchod ve Společenství. Opatření tudíž zahrnuje podporu pro společnost Investbx ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy o ES.

6.2.2. *Podpora na úrovni investorů*

(124) Investbx nabízí on-line aukční systém, který všem investorům, a to institucionálním investorům i jednotlivým soukromým osobám, umožňuje investovat do malých a středních podniků. Investoři by mohli mít prospěch z poskytování informací a služeb společností Investbx, jež by jinak nezískali. Kterýkoliv investor, jenž bude mít zájem (není-li vyloučen podle právních předpisů o ochraně investorů), bude moci využít Investbx za stejných podmínek. Pro investice jednoho investora není stanovena žádná minimální prahová hodnota. Proto nezávisle na tom, zda opatření poskytne investorům nějakou výhodu, není na této úrovni výběrové, pro investory tudíž nepředstavuje podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy o ES.

6.2.3. *Podpora na úrovni malých a středních podniků*

(125) Malé a střední podniky budou mít z opatření prospěch, jelikož budou moci získat soukromý kapitál za podmínek, které by se na trhu jinak nevyskytovaly. Sdružování služeb zajištěné společností Investbx v současnosti neposkytuje žádný jiný poskytovatel na trhu. Skutečnost, že soukromí investoři nejsou ochotni založit podnik, jenž by odpovídal Investbx, ukazuje, že projekt je riskantní. Tato činnost znamená významné režijní náklady, jež bude možno pokrýt pouze tehdy, dosáhne-li Investbx určitého objemu činnosti; není však jisté, zda takovéhoto objemu bude dosaženo. Normálně by cena hrazená příjemci investic měla odrážet toto vysoké riziko. Ačkoliv většina služeb, které Investbx nabízí, je pořizována externě u tržních poskytovatelů a Investbx od nich dostává určité ziskové rozpětí, cena, kterou Investbx účtuje příjemcům investic za sdružení poskytovaných služeb, je příliš nízká, než aby bylo zajištěno, že v průběhu počátečního pětiletého období nebo do doby, než bude služeb této společnosti využívat dostatečný počet společností, pokryje režijní náklady. Tento návrh neakceptoval žádný tržní investor. Opatření proto může poskytnout výhodu malým a středním podnikům, které využijí k financování Investbx, jelikož vzhledem k cenové struktuře Investbx malé a střední podniky pravděpodobně získají služby za výhodnějších podmínek, než jak by tomu bylo v případě, kdyby je nabízeli stávající účastníci trhu jednotlivě. Spojené království prokázalo, že služby související s využíváním platformy pro obchodování, programem zaměstnanecké spoluúčasti, akciovým účtem, nezávislým výzkumem a uváděním na trh budou pořizovány u soukromých poskytovatelů za tržních podmínek. Výhoda plyne ze sdružení těchto služeb a rovněž ze získávání finančních prostředků od investorů zajímajících se o malé a střední podniky v regionu West Midlands. Tato výhoda je poskytnuta ze státních prostředků, jelikož pouze tehdy, bude-li zřízení a provoz Investbx financován státem, bude možno založit společnost poskytující služby, jež by jinak nebyly trhem poskytovány za stejných podmínek. Jelikož příjemci investic pravděpodobně budou působit na trzích, které jsou na úrovni Společenství otevřené hospodářské soutěži, opatření může narušit hospodářskou soutěž a ovlivnit obchod ve Společenství. Malé a střední podniky, do nichž se bude investovat, obdrží proto podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy o ES.

6.3. **Slučitelnost podpory**

(126) Jelikož opatření představuje státní podporu ve smyslu čl. 87 odst. 1 Smlouvy, je nutno jeho slučitelnost posoudit na základě výjimek stanovených v čl. 87 odst. 2 a 3 Smlouvy. Výjimky stanovené v čl. 87 odst. 2 Smlouvy, které se týkají podpory sociální povahy poskytované individuálním spotřebitelům, podpory určené k náhradě škod způsobených přírodními pohromami nebo jinými mimořádnými událostmi a podpory poskytované určitým oblastem Spolkové republiky Německo, se na tento případ nevztahují. Opatření není rovněž způsobilé pro výjimku podle čl. 87 odst. 3 písm. a) Smlouvy pro podpory, které mají napomáhat hospodářskému rozvoji oblastí s mimořádně nízkou životní úrovní nebo s vysokou nezaměstnaností. Stejně tak nelze opatření považovat za významný projekt společného evropského zájmu nebo opatření za účelem nápravy vážné poruchy v hospodářství Spojeného království, jak stanoví čl. 87 odst. 3 písm. b) Smlouvy; jeho cílem není ani pomoc kultuře a zachování kulturního dědictví, jak je stanoveno v čl. 87 odst. 3 písm. d) Smlouvy.

(127) Ustanovení čl. 87 odst. 3 písm. c) Smlouvy umožňuje povolit podpory, které mají usnadnit rozvoj určitých hospodářských aktivit nebo oblastí, pokud nemění podmínky obchodu v takové míře, jež by byla v rozporu se společným zájmem. Komise bere na vědomí, že cílem předmětného opatření je vytvoření trhu a poskytování podpory po dobu pěti let pro on-line systém pro zprostředkování obchodního styku pro investory a malé a střední podniky. Cílem opatření je vytvoření investičního prostředku, jenž může usnadnit nalezení vhodných investorů pro cílové malé a střední podniky, kterým tak může zajistit lepší přístup k rizikovému kapitálu.

(128) Ustanovení čl. 87 odst. 3 písm. c) Smlouvy v oblasti rizikového kapitálu se použije v souladu s pokyny pro rizikový kapitál. Tyto pokyny se vztahují na veškerá oznámená opatření v oblasti rizikového kapitálu, s ohledem na něž musí Komise vydat rozhodnutí po zveřejnění těchto pokynů v *Úředním věstníku Evropské unie*, a to i tehdy, bylo-li opatření (jako v tomto případě) oznámeno před zveřejněním pokynů ([16]). Investbx usnadňuje nacházení vhodných investorů pro cílové malé a střední podniky, kterým tak může zajistit lepší přístup k rizikovému kapitálu. Jedná se proto o investiční prostředek ve smyslu bodu 5.1 písm. f) pokynů pro rizikový kapitál. Podle tohoto bodu opatření představující podporu pro investiční prostředek podléhá podrobnějšímu posouzení podle oddílu 5 pokynů. Při posuzování slučitelnosti opatření podle oddílu 5 pokynů pro rizikový kapitál Komise používá přístup, který byl oznámen v akčním plánu pro státní podpory ([17]) a který byl dále upřesněn a konkretizován v pododdílech 5.2, 5.3 a 5.4 pokynů pro rizikový kapitál. Komise posuzuje, zda je opatření podpory zaměřeno na jednoznačný cíl společného zájmu, zejména na zmírnění selhání trhu, zda je podpora vhodná k dosažení stanoveného cíle společného zájmu, zda je nezbytná a má motivační účinek, zda je přiměřená a zda je omezeno narušení hospodářské soutěže a dopad na obchod, aby bylo zajištěno, že opatření nepůsobí proti společnému zájmu. Komise proto ověřuje řadu pozitivních i negativních prvků. Podle bodu 5 druhého odstavce pokynů pro rizikový kapitál není žádný z prvků sám o sobě určující a žádnou skupinu prvků nelze považovat za dostatečnou pro zajištění slučitelnosti. V některých případech může použitelnost a hodnota prvků záviset na formě opatření.

(129) Nelze použít žádný jiný platný právní předpis týkající se poskytování státních podpor, ani žádné pokyny nebo rámcové rozhodnutí. Je pravdou, že části regionu West Midlands jsou způsobilé pro odchylku podle čl. 87 odst. 3 písm. c) Smlouvy o ES ([18]), a Komise bere rovněž na vědomí, že tento region byl postižen krizí společnosti Rover. Grant pro Investbx však není podporou pro regionální rozvoj.

6.3.1. *Je opatření podpory zaměřeno na jednoznačný cíl společného zájmu?*

(130) Podle bodu 5.2.1 pokynů pro rizikový kapitál Komise posuzuje, zda je opatření podpory zaměřeno na jednoznačné selhání trhu. U opatření, která zahrnují investiční prostředek, Komise vyžaduje dodatečné důkazy o selhání trhu. Tyto důkazy musí být založeny na studii, která prokazuje úroveň selhání trhu, a důkazy se musí týkat nabídky rizikového kapitálu a významu odvětví spekulativního kapitálu.

(131) Jak se uvádí v bodě 1.3.2 pokynů pro rizikový kapitál, Komise má za to, že hlavní příčina selhání trhů rizikového kapitálu souvisí s nevyváženými informacemi. Co se týká přístupu malých a mladých podniků ke kapitálu, hlavními problémy kapitálového financování jsou vysoké náklady na vyjednávání a zprostředkování a neochota investorů nést riziko v souvislosti s investicemi rizikového kapitálu. K selhání trhu obecně dochází, je-li kvůli nedostatečnému sladění nabídky a poptávky po rizikovém kapitálu výše rizikového kapitálu příliš omezená a podniky nemohou získat finanční prostředky, třebaže mají dobrý podnikatelský záměr a perspektivu růstu.

(132) Cílem daného opatření podpory je odstranit selhání trhu při kapitálovém financování malých a středních podniků v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP v regionu West Midlands.

(133) Aby se prokázalo, že úroveň rizikového kapitálu v tomto rozmezí je omezená navzdory poptávce po kapitálovém financování ze strany životaschopných podniků, bod 5.2.1 pokynů pro rizikový kapitál uvádí orientační seznam prvků. V níže uvedeném posouzení selhání trhu Komise přihlíží zejména k výnosnosti soukromých kapitálových investic, rozvoji soukromých kapitálových investic ve Spojeném království v posledních letech a rozdělení investic do kategorií podle výše investice spojené s uvedeným rozmezím selhání trhu. Komise rovněž ověří údaje týkající se regionu West Midlands, zejména regionální rozdělení soukromých kapitálových investic, poptávku po

([16]) Pokyny pro rizikový kapitál, bod 7.2 třetí odstavec.

([17]) Sdělení Komise KOM(2005) 107 v konečném znění, 7. června 2005.

([18]) Rozhodnutí Komise ze dne 26. července 2000 o státní podpoře č. N 265/2000 – Spojené království, týkající se mapy regionální podpory pro Spojené království pro období 2000–2006 (Úř. věst. C 272, 23.9.2000, s. 43).

kapitálovém financování a nakolik je tato poptávka uspokojena na tradičních kapitálových trzích. Za tímto účelem Komise analyzuje studie, které předložily orgány Spojeného království.

(134) Dodatečně se uvádí, že vytvořením regionálního on-line akciového trhu pro malé a střední podniky opatření podpoří region, který prochází strukturálními změnami.

6.3.1.1. ***Důkazy o selhání trhu, na něž je opatření zaměřeno***

(135) Investbx se zaměřuje na kapitálové financování v regionu West Midlands v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP. To je rozmezí, u něhož je podle připomínek Spojeného království a mnoha třetích stran selhání trhu účastníky trhu vnímáno jako nejzávažnější. Domnívají se, že toto rozmezí velikosti investic je příliš vysoké pro většinu neformálních investorů, např. tzv. *business angels*, kteří mají přístup k omezeným finančním prostředkům ([19]), a příliš nízké pro většinu formálních investorů spekulativního kapitálu, kteří považují náklady na vyhodnocení možných investic za překážku, chce-li podnik získat kapitál pouze v malé výši ([20]). V souladu s finančním plánem Investbx, jak jej předložily orgány Spojeného království, se očekává, že koncem pátého roku činnosti bude průměrná výše financování činit 1,66 milionu GBP.

(136) Ve svém rozhodnutí o režimu Enterprise Capital Funds scheme ([21]) Komise dospěla k závěru, že ve Spojeném království existuje selhání trhu v rozmezí od 250 000 GBP (357 000 EUR) do 2 milionů GBP (2,9 milionu EUR), a to podle údajů *Performance Measurement Survey 2003* ([22]); *Report on Investment Activity 2003* ([23]), na základě informací poskytnutých Spojeným královstvím a na základě připomínek třetích stran, které existenci selhání trhu potvrdily.

(137) Podle orgánů Spojeného království existuje ve Spojeném království, a zejména v regionu West Midlands, selhání trhu, přičemž toto hodnocení dokládají níže uvedené faktory uvedené ve zprávě ECOTEC ([24]):

— společnosti poskytující soukromý kapitál nemohou dosáhnout úrovně výnosnosti, kterou požadují u investic nižších než 2 miliony GBP;

— selhání trhu v rozmezí od 250 000 GBP do 2 milionů GBP je reálné a vzniklo po roce 1999/2000, jelikož spekulativní kapitál se přesunul na větší obchody;

— v rozmezí od 250 000 GBP do 2 milionů GBP se uskutečnilo jen velmi málo soukromých kapitálových investic;

— v oblasti selhání trhu existuje významná poptávka malých a středních podniků po financování.

6.3.1.1.1. *Výnosnost soukromých kapitálových investic a investic spekulativního kapitálu ve Spojeném království*

(138) Ukazatelem použitým při analýze selhání trhu je výnosnost soukromých kapitálových investic a investic spekulativního kapitálu v různých investičních kategoriích, jelikož nízká výnosnost investic v oblasti selhání trhu investory nutí přejít k výnosnějším velkým investicím. Podle nejnovějších údajů British Venture Capital Association (dále jen „BVCA“) ([25]) se výnosnost soukromých kapitálových investic a investic spekulativního kapitálu ve Spojeném království v roce 2004 vyvíjela takto. Obdobně jako v roce 2003 vykazovaly středně velké odkupy vedením společností (dále jen „MBO“) (s investovaným kapitálem ve výši od 10 milionů do 100 milionů GBP) a velké MBO (s investovaným kapitálem vyšším než 100 milionů GBP) mnohem vyšší výnosnost investic v krátkodobém a střednědobém horizontu než investice do podniků v raných fázích a ve fázi rozvoje. (Např. v roce 2004 činila výnosnost v období tří let u investic do podniků v raných fázích −13,2 %, u investic do podniků ve fázi rozvoje −5,3 %, zatímco u středně velkých MBO dosáhla 13,7 % a u velkých MBO 16,1 %.). Proto je v případě soukromých kapitálových investic pro investory lákavější investovat do MBO s investovaným kapitálem nad 10 milionů GBP než do podniků v raných fázích nebo ve fázi rozvoje.

([19]) Business angels obvykle investují částku od 10 000 GBP do 250 000 GBP do podniků ve fázi zahájení činnosti a v raných fázích s perspektivou růstu. CBI: *Improving Access to Finance: Enabling the Enterprise Revolution* (červenec 2006).

([20]) HM Treasury: *Bridging the Finance Gap: next steps in improving access to growth capital for small businesses* (prosinec 2003).

([21]) Státní podpora č. C 17/2004, Úř. věst. L 91, 29.3.2006, s. 16.

([22]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Private Equity and Venture Capital – Performance Measurement Survey 2003*“ (2004).

([23]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Report on Investment Activity 2003*“ (2004).

([24]) ECOTEC Research and Consulting Limited: „*Advantage Enterprise & Innovation Fund: Analysis of Market Demand*“ (2004).

([25]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2004*“ (2005) a „*BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2005*“ (2006).

(139) Ačkoliv se ve zprávě BVCA z roku 2005 o výnosnosti soukromých kapitálových investic a investic spekulativního kapitálu ve Spojeném království změnila metodika ([26]), výnosnost kapitálu v rané fázi a výnosnost spekulativního kapitálu ve střednědobém horizontu je i nadále záporná. Výnosnost rozvojového kapitálu a malých MBO je ve střednědobém horizontu mnohem nižší než střednědobá výnosnost středně velkých a velkých MBO.

6.3.1.1.2. *Činnost v oblasti soukromých kapitálových investic ve Spojeném království*

(140) Podle studie BVCA o činnosti v oblasti soukromých kapitálových investic ve Spojeném království ([27]) průměrná velikost investice ve Spojeném království v roce 2005 vzrostla na úroveň 5,2 milionu GBP (v porovnání s částkou 4,1 milionu GBP v roce 2004, 3,2 milionu GBP v roce 2003, 3,7 milionu GBP v roce 2002 a 3,6 milionu GBP v roce 2001).

(141) Podle výše zmíněné studie BVCA se výše soukromého kapitálu, který získaly společnosti ve Spojeném království, v předchozích letech značně zvýšila (6 813 milionů GBP v roce 2005, 5 336 milionů GBP v roce 2004, 4 074 milionů GBP v roce 2003). Avšak výše investic v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP takovýto nárůst nevykazuje a v roce 2005 se dokonce snížila (313 milionů GBP v roce 2005, 330 milionů GBP v roce 2004 a 286 milionů GBP v roce 2003). V roce 2005 připadla 2 % celkové částky soukromého kapitálu, který získaly společnosti ve Spojeném království, na investice ve výši do 0,5 milionu GBP, 5 % na investice v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP a zbývajících 94 % na investice nad 2 miliony GBP. Podíl investic v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP v porovnání s celkovými investicemi byl v roce 2005 nižší než v předchozích letech (5 % v roce 2005, 6 % v roce 2004, 7 % v roce 2003, 10 % v roce 2002 a 2001).

(142) Co se týká počtu společností, do nichž bylo investováno, jejích podíl v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP v porovnání s celkovým počtem společností, které získaly investice, ve Spojeném království vykazuje podle studie BVCA rovněž klesající tendenci (23 % v roce 2005, 25 % v roce 2004, 25 % v roce 2003, 30 % v roce 2002 a 31 % v roce 2001). V absolutních hodnotách byl počet společností v roce 2005, do nichž se investovalo v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP, nejnižší za posledních pět let (302 v roce 2005, 321 v roce 2004, 317 v roce 2003, 361 v roce 2002 a 399 v roce 2001).

(143) Orgány Spojeného království odkázaly na několik dokumentů a šetření prokazujících existenci selhání trhu ve Spojeném království, např.:

— dokument HM Treasury ke konzultacím o rozpočtu „*Bridging the Finance Gap*“ ([28]) potvrdil nedostatek v oblasti od 0,25 milionu do 2 milionů GBP. Zpráva se zakládala na šetřeních, údajích BVCA a odkazovala na akademické studie ([29]). Co se týká šetření, 97 % respondentů při konzultacích k dokumentu „*Bridging the finance gap*“ souhlasilo s tím, že se malé a střední podniky nadále potýkají s významným selháním trhu, a mnoho z nich tvrdilo, že závažnost nedostatečného pokrytí kolísá podle velikosti, odvětví a fáze rozvoje podniku. „*Z reakcí na konzultace k dokumentu* ‚Bridging the finance gap' *vyplynulo, že nadále existuje klíčová skupina malých a středních podniků, které nejsou vhodné pro dluhové financování a které v současnosti nemohou získat přístup k vlastnímu kapitálu, který potřebují k dalšímu rozvoji. Postiženy jsou rovněž podniky, které chtějí získat malé částky investic na modernizaci nebo diverzifikaci svých činností.*“ Zpráva uvádí, že některé malé a střední podniky „*nejsou vhodné pro dluhové financování*“, a nedosahuje-li podnik ještě dostatečných výnosů, aby splatil úroky z dluhu, nebo vyvíjí-li podnik nové technologie nebo výrobky se značným potenciálem růstu, ale rovněž se značným rizikem, může být vhodnější formou financování získání vlastního kapitálu. Jak se uvádí ve zprávě, kapitáloví investoři mohou při hledání vhodných investičních příležitostí narážet na značné náklady, zejména co se týká nákladů na vyhledání, nákladů na hloubkovou kontrolu a nákladů na sledování investic v menších a mladších podnicích. „*V porovnání s velkými společnostmi, které jsou kotovány na veřejných burzách cenných papírů, je tok informací*

([26]) Ve zprávě z roku 2005 byly statistické údaje rozděleny na fondy, které byly poprvé uzavřeny před a po roce 1996. Fondy, které byly poprvé uzavřeny po roce 1996, byly znovu rozděleny do kategorií spekulativní kapitál (včetně počáteční fáze, fáze zahájení činnosti a raných fází rozvoje), malé MBO (MBO/MBI s částkou nižší než 10 milionů GBP a investice do fáze rozšíření), středně velké MBO (MBO/MBI s částkou 10–100 milionů GBP) a velké MBO (MBO/MBI s částkou nad 100 milionů GBP).

([27]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Report on Investment Activity 2004*“ (2005) a „*BVCA Report on Investment Activity 2005*“ (2006).

([28]) HM Treasury: *Bridging the Finance Gap: next steps in improving access to growth capital for small businesses* (prosinec 2003).

([29]) Harding, R. Cowling, M. a Murray, G.: „*Assessing the Scale of the Equity Gap: Report to H.M. Treasury and Small Business Service*“ (listopad 2003) a ECOTEC: „*Advantage Enterprise and Innovation Fund: Analysis of Market Demand, a final report to Advantage West Midlands*“ (2004).

o malých, nekotovaných společnostech, které hledají investice, omezený." Ve zprávě se uvádí, že vzhledem k nevyváženým informacím nemusí potenciální investoři správně vnímat ziskový a rizikový profil podniků a mohou se zdráhat investovat do rizikového kapitálu. Zpráva obsahuje závěr, že vysoké transakční náklady a úměrně vyšší náklady na získání informací o menších společnostech vedou k tomu, že investoři přesouvají svou pozornost na větší investice. Ze strukturálního omezení při poskytování finančních prostředků a odborných znalostí v oblasti spekulativního kapitálu menším a rizikovějším společnostem vyplývá, že investoři spekulativního kapitálu přesouvají svou pozornost na větší obchody v pozdějších fázích.

— Výzkum provedený ECOTEC ([30]) potvrdil existenci selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu do 5 milionů GBP, přičemž největší omezení se vyskytuje u podniků, které hledají růstový kapitál do výše 2 milionů GBP.

— Nedávné zprávy Confederation of British Industry (dále jen „CBI") dospěly k závěru, že jednoznačně přetrvává nedostatečný přístup k financování. „*V systému se dosud objevují selhání trhu a anomálie, jimiž je třeba se zabývat.*"… „*Z důkazů vyplývá, že v posledních několika letech se objevuje rostoucí selhání trhu v rozmezí od 500 000 GBP do 3 milionů GBP. Nejnovější údaje BVCA neobsahují žádný náznak, že se tento nedostatek odstraňuje, jelikož průměrná výše kapitálové investice se nadále zvyšuje.*" ([31])

Některé studie uvádějí, že k selhání trhu dochází dokonce v oblasti pod 0,5 milionu GBP a nad 2 miliony GBP. Žádná studie však nezpochybňuje existenci selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP, což je oblast kapitálového financování, na niž se zaměřuje Investbx. Má se za to, že se jedná o oblast s nejzávažnějšími omezeními.

malé společnosti, chtějí-li být kotovány na burze cenných papírů:

— V článku o výzkumu, který napsal Brian Zivicky ([32]), se odkazuje na skutečnost, že ve Spojeném království analytici sledují málo menších kotovaných společností, jelikož neexistuje dostatečný objem obchodu, který by odůvodňoval náklady na výzkum.

— Zpráva, kterou vypracovala společnost Jaffe Associates jménem Quoted Company Alliance ([33]), uvádí, že menší kotované společnosti ve Spojeném království soutěží o malou a zmenšující se část institucionálních kapitálových investic. Hlavním činitelem v investičních rozhodnutích je možnost obchodovat s velkými objemy, což automaticky znevýhodňuje menší společnosti.

— Šetření provedené SWR Worldwide ([34]) zjistilo, že u emitentů a investorů jednoznačně existuje povědomí, že by se mohly zlepšit stávající mechanismy pro poskytování finančních služeb pro malé a střední podniky, zejména co se týká nalezení vhodných investorů pro emitenty. Podle výsledku šetření se nejdůležitějším činitelem při přijímání investičních rozhodnutí ukázala být kvalita a množství informací. Většina manažerů fondů, investorů s vysokým čistým jměním a poskytovatelů spekulativního kapitálu, u nichž se šetření provádělo, uvedla, že stávající burzy cenných papírů nezajišťují dostatečně přístup k malým a středním podnikům nebo likviditu pro cenné papíry nabízené malými a středními podniky.

— Dokument vypracovaný Timem Mocroftem ([35]) popisuje, že „*…požadavky na kotování a právní požadavky tradičních burz cenných papírů jsou nákladné, avšak vzhledem k velikosti zúčastněných společností a částkám získaných peněžních prostředků lze náklady obvykle uhradit. Oba činitele však určují minimální velikost společnosti, která se může účinně dostat na hlavní trhy ve Spojeném království, a to oficiální seznam London Stock Exchange a AIM […] Prvotní veřejná nabídka (IPO) bude*

(144) Orgány Spojeného království uvedly rovněž řadu studií a šetření týkajících se různých aspektů nevýhody, jíž čelí

([30]) ECOTEC: „*Advantage Enterprise & Innovation Fund: Analysis of Market Demand*" (2004).

([31]) CBI: „*Improving Access to Finance: Enabling the Enterprise Revolution,*" (červenec 2006).

([32]) Newex Research, Brian Zivicky (2000).

([33]) Jaffe Associates jménem Quoted Companies Alliance: „*Institutional investment and trading in UK smaller quoted companies*" (2002).

([34]) SWR Worldwide: „*Views of Issuers and Investors across Great Britain on Investment Issues*" (2001).

([35]) Tim Mocroft: „*Bridging the equity gap: a new proposal for virtual local equity markets*" (2001).

obvykle na kterémkoliv trhu stát okolo 500 000 GBP; s takovýmito náklady je neekonomické získávat poměrně malé částky kapitálu.“

— Zpráva Deloitte „*Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*“ ([36]) na základě pohovorů s podílníky zjistila, že obecné povědomí a informovanost o možnostech financování pro malé a střední podniky je malá. Pohovory odhalily, že hlavní překážkou přístupu k financím v celém regionu West Midlands byla nedostatečná připravenost k investicím. Připravenost k investicím zahrnuje postoj podniku k financování, kvalitu obchodních dokumentů a obecnou vhodnost projektu pro investice. To má důsledky pro poptávku i nabídku: může podniky odrazovat, aby žádaly o finanční prostředky, jelikož očekávají, že budou odmítnuty, a může omezovat nabídku, jelikož potenciální investor čelí vyšší úrovni rizika, pokud předpokládá nedostatečnou úroveň připravenosti k investicím.

6.3.1.2. ***Selhání trhu v regionu West Midlands***

(145) Zatímco výše uvedené informace představují analýzu na úrovni Spojeného království, Komise posuzuje, zda existuje selhání trhu v cílovém regionu Investbx – tj. West Midlands. V této souvislosti bylo kromě výše uvedených prvků přihlédnuto k dalším aspektům nabídky a poptávky po investicích na regionální úrovni.

(146) Většina připomínek třetích stran podpořila existenci selhání trhu v regionu West Midlands. Orgány Spojeného království kromě toho ve své odpovědi na připomínky třetích stran předložily důkazy založené na odhadech poskytovatelů spekulativního kapitálu se sídlem v daném regionu, kteří dosvědčují existenci selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP a udávají, že z 500 až 750 nabídek, které za rok obdrží, získá finanční prostředky méně než 1 %, ačkoliv většina odmítnutých společností má realizovatelné obchodní plány a mohla by získat finanční prostředky, pokud by existoval mechanismus, jaký je navržen v případě Investbx.

6.3.1.2.1. *Regionální rozdělení investic*

(147) Podle údajů zveřejněných ve zprávě BVCA o investiční činnosti v roce 2005 činila celková výše soukromých kapitálových investic v regionu West Midlands 4 % celkové úrovně Spojeného království, zatímco oblast Jihovýchodu a oblast Londýna společně získaly 44 % celkových investic ve Spojeném království. Co se týká investic do raných fází, podíl regionu West Midlands činil 1 % celkové částky, která byla ve Spojeném království investována do raných fází, zatímco v oblasti Jihovýchodu a Londýna tato částka činila 49 %. Pokud jde o fázi rozvoje, investice v regionu West Midlands představovaly 2 %, na Jihovýchodě a v Londýně 42 % celkových investic Spojeného království na rozšíření. Tyto údaje je nutno posoudit v kontextu příspěvku jednotlivých regionů k HDP Spojeného království jako celku, přičemž z posledních dostupných údajů Eurostatu z roku 2003 vyplývá, že region West Midlands přispěl v roce 2003 k HDP Spojeného království 8 %, zatímco Jihovýchod a Londýn společně 34 %. Z toho vyplývá, že v regionu West Midlands je poskytování kapitálu na investice do raných fázi a do fáze rozvoje v poměru k hospodářské činnosti mnohem nižší než v oblasti Jihovýchodu a Londýna.

(148) Podle analýzy ([37]) celkové tržní kapitalizace společností kotovaných na LSE a AIM ze všech regionů se některé nejnižší úrovně celkové tržní kapitalizace nacházejí v regionu Midlands. V roce 2003 dosáhla regionální tržní kapitalizace jako podíl HDP v oblasti Londýna 621 %, v oblasti Jihovýchodu 139 %, pro Spojené království celkem 153 %, zatímco v regionu Midlands pouze 25 %. V poměru k hospodářské výkonnosti má region Midlands v porovnání s ostatními regiony ve Spojeném království nízkou úroveň tržní kapitalizace.

6.3.1.2.2. *Poptávka malých a středních podniků po kapitálovém financování v regionu West Midlands*

(149) Ze statistických údajů lze obtížně ověřit, zda existuje neuspokojená poptávka společností s realizovatelnými obchodními plány po finančních prostředcích. Pokud jde o vyřešení tohoto problému, ukázalo se, že nejlepším možným prostředkem výzkumu poptávky společností s realizovatelnými obchodními plány po kapitálovém financování jsou průzkumy.

(150) Orgány Spojeného království uskutečnily řadu konzultací, seminářů a průzkumů ohledně poptávky malých a středních podniků z regionu West Midlands po vlastním kapitálu. V dubnu 2003 byl proveden průzkum, v němž ze 41 respondentů z regionální podnikatelské obce 73 % mělo za to, že přístup na kapitálové trhy je pro malé a střední podniky závažným problémem, a 88 % se domnívalo, že zavedené kapitálové trhy neuspokojují potřeby malých a středních podniků v oblasti financování. Kromě toho 68 % respondentů mělo za to, že Ofex byla málo využívaným zdrojem kapitálu pro malé a střední podniky, a 73 % mělo zájem zapojit se do projektu Investbx.

(151) V listopadu 2003 se v Birminghamu uskutečnila schůzka ohledně Investbx, jíž se zúčastnilo 81 zástupců podnikatelské obce. Následná schůzka se konala v Londýně v Centre for Study of Financial Innovation (dále jen „CSFI“)

([36]) Deloitte & Touche: „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*“ (2002).

([37]) Robert Huggins, Robert Huggins Associates: „*Regional Stock Exchanges – A Viable Option for Wales and Other UK Regions?*“ (2003).

a k účasti bylo pozváno 27 zástupců podnikatelské obce. Výsledkem schůzky v CSFI byla téměř jednomyslná podpora projektu. V květnu 2004 bylo osloveno 21 společností profesionálních poradců s cílem získat podrobné údaje pro vypracování nabídky Investbx a posoudit, kolik jejich zákazníků by mohlo být vhodných pro účast v Investbx. Třináct společností uvedlo, že očekává, že každoročně navrhnou pro účast v Investbx 1 až 6 zákazníků ze svého portfolia. Vzhledem k tomu, že se seminářů zúčastnil pouze malý počet společností, orgány Spojeného království se domnívají, že kapitálové financování pro 10 malých a středních podniků ročně uvedené ve finančních plánech Investbx představuje konzervativní odhad poptávky. Jelikož profesionální poradci jsou placeni pouze tehdy, podaří-li se společnostem kapitál získat, je v jejich nejlepším zájmu navrhovat pouze společnosti s realizovatelnými obchodními plány, aby se o účast v Investbx ucházely pouze ty společnosti, o nichž se domnívají, že budou pro investory přitažlivé.

(152) Co se týká získávání kapitálu pro malé a střední podniky v regionu West Midlands v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP (což je hlavní cíl Investbx), stávající trhy, které nabízejí kapitálové financování pro malé a střední podniky, podle orgánů Spojeného království nedostatečně uspokojují poptávku, neřeší tedy selhání trhu. Ačkoliv zprostředkovaly kapitálové investice do řady malých a středních podniků v regionu West Midlands, nezajišťují pro tento region dostatečné pokrytí a žádný z nich se nezaměřuje na malé a střední podniky v tomto regionu. Orgány Spojeného království se domnívají, že veškeré dostupné důkazy vedou k závěru, že soukromý sektor selhání trhu neodstraní. Na dvou zvláštních schůzkách z podnětu AWM byli řídící pracovníci Ofex vyzváni, aby informovali o svých plánech na odstranění selhání trhu v regionu West Midlands, avšak podle orgánů Spojeného království společnost Ofex nebyla schopna takové plány předložit, či o to neměla zájem.

(153) U Ofex je v současnosti kotováno 7 podniků z regionu West Midlands a pouze 5 z nich je obchodováno ([38]). Spojené království se nedomnívá, že Ofex vyřešila selhání trhu, a rovněž nemá za to, že Ofex pokrývá poptávku v regionu, která se v současnosti odhaduje na nejméně 10 společností ročně. U Ofex byl v roce 2005 nově kotován pouze jeden malý a střední podnik z regionu West Midlands a stejně tomu bylo i v roce 2004, zatímco Investbx bude podle předpokladů kotovat 5–12 nových společností z tohoto regionu ročně.

Závěr o selhání trhu

(154) Komise se domnívá, že v souladu s bodem 5.2.1 pokynů pro rizikový kapitál byl předložen dostatek důkazů založených na několika studiích, aby bylo možno vyvodit závěr, že v regionu West Midlands existuje selhání trhu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP.

([38]) http://www.plusmarketsgroup.com/region.shtml?region=West Mids, dne 6. listopadu 2006.

6.3.2. *Je nástroj podpory vhodný ke splnění cíle společného zájmu?*

(155) V souladu s bodem 5.2.2 pokynů pro rizikový kapitál Komise posuzuje, zda je opatření schopno zmírnit zjištěné selhání trhu. Komise dále bere v úvahu případné posouzení dopadů a ověřuje, zda je možné dosáhnout stejných cílů jinými prostředky.

6.3.2.1. ***Zaměření na selhání trhu***

(156) Pokud jde o podporu na úrovni Investbx, navrhovaná podpora se zaměřuje na výše popsané selhání trhu vytvořením regionální on-line elektronické platformy pro obchodování, která malým a středním podnikům umožní, aby se prezentovaly, získaly kapitál a obchodovaly se svými akciemi. Investorům zároveň umožní přímý přístup k podrobným a nezávisle osvědčeným informacím o malých a středních podnicích. Tím Investbx zvýší účinnost informací a umožní investorům lépe vnímat vztah mezi rizikem a ziskem při investování do malých a středních podniků a současně u investorů sníží transakční náklady na získání informací o malých a středních podnicích, jelikož dokumenty o výzkumu týkajícím se všech malých a středních podniků budou veřejně dostupné.

(157) Cílem Investbx je získávat kapitál konkrétně pro malé a střední podniky z regionu West Midlands. Obchodní plán Investbx předpokládá, že v období pěti let bude získán prvotní kapitál pro minimálně 47 malých a středních podniků v tomto regionu ve výši nejméně 70 milionů GBP. V porovnání se společností Ofex, která tvrdí, že je v regionu West Midlands rovněž přítomna a že velikost jejích operací je obdobná, orgány Spojeného království dospěly ve svých připomínkách k rozhodnutí o zahájení řízení k níže uvedeným závěrům:

— V období pěti let od roku 2000 bylo u Ofex pro 39 společností se sídlem na celém území Spojeného království získáno pouze 43,3 milionu GBP prvotního financování v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP.

— Po odečtení sekundárního financování z celkových získaných finančních prostředků společnosti u Ofex získaly prostřednictvím prvotních emisí pouze malé částky (např. v roce 2004 to pro celé Spojené království bylo 0,8 milionu GBP).

— Vezmou-li se v úvahu pouze společnosti se sídlem v regionu West Midlands, bylo u společnosti Ofex v pětiletém období od roku 2001 do roku 2005 získáno celkem 12 milionů GBP (prvotní i sekundární financování).

— Od roku 2000 bylo u Ofex získáno pouze 3,5 milionu GBP prvotního financování pro 5 společností se sídlem v regionu West Midlands.

(158) Investbx nabízí regionální zaměření s místní sítí poskytovatelů služeb a investorů, což je zvlášť důležité pro kapitálové investice do malých a středních podniků ve fázi rozvoje. Tyto investice často vyžadují pečlivé sledování a přímý vztah mezi investorem a malým a středním podnikem, který je příjemcem investic. Na základě teoretických a empirických studií je nutno uvést, že při výběru investic je důležitou proměnnou blízkost investora k financované společnosti ([39]). Lze dokonce tvrdit, že je možné, že místní investor je podněcován, aby investoval do místní společnosti, nejen kvůli možné výhodě, pokud jde o informace, ale rovněž proto, že bude schopen poskytnout příjemcům investic zvláštní výhodu tím, že je přímo napojí na místní sítě, ale také s ohledem na možnost využití výhod externalit u ostatních podniků nebo kvůli regionálnímu patriotismu. Regionální zaměření prokazuje skutečnost, že Investbx bude sloužit pouze malým a středním podnikům z regionu West Midlands, bude mít tým 6–8 lidí sídlící v tomto regionu, jakož i radu bez výkonných pravomocí, která se skládá z profesionálů z tohoto regionu se zkušenostmi s prací s malými a středními podniky.

(159) Investbx bude malým a středním podnikům poskytovat integrované služby, včetně získávání finančních prostředků, uvádění na trh a nezávislého výzkumu, jakož i zajišťovat napojení na síť místních profesionálů, kteří budou podporovat malé a střední podniky, aby úspěšně vstoupily na platformu pro obchodování s akciemi. Pro účast v Investbx musí malé a střední podniky na rozdíl od zavedených trhů poskytnout nezávislou a standardizovanou zprávu o výzkumu, která usnadní sběr informací o malých a středních podnicích, jež jsou důležité pro investory. Toto sdružení služeb spolu s nezávislou zprávou, která bude investorům vždy k dispozici, zlepší vyhlídky malých a středních podniků, že prostřednictvím Investbx účinně získají kapitál.

(160) Investbx dále přináší inovační koncepci sekundárního obchodování, která se v mnoha ohledech liší od zavedených akciových trhů. Zatímco LSE, AIM a Ofex používají klasické mechanismy tvorby trhu prostřednictvím systému založeného na kotacích s cenovými nabídkami na nákup a prodej, Investbx nemá žádné tvůrce trhu, kteří by vytvářeli výnosy na základě rozpětí mezi cenovými nabídkami na nákup a prodej buď prodejem velkých objemů akcií, nebo prodejem s vysokým rozpětím. Nalezení vhodných investorů pro malé a střední podniky bude zajištěno prostřednictvím elektronického on-line aukčního trhu s jednotnou cenou, což umožňuje vyloučit transakční náklady, které by byly jinak vytvořeny rozpětím mezi cenovými nabídkami na nákup a prodej. V porovnání s pravomocně uznanými investičními burzami (RIE), např. AIM a LSE, podléhá Investbx tím, že je jmenovaným zástupcem alternativního systému obchodování (The Share Centre), mírnější regulaci ze strany FSA. Toto postavení vyžaduje dodržování mírnějších právních předpisů a umožňuje snadnější a (v poměru k získaným částkám do výše 2 milionů GBP) méně nákladný přístup malých a středních podniků k platformě pro obchodování.

(161) Celkové náklady na získání malých částek kapitálu budou nižší než v případě zavedenějších trhů. Spojené království tuto skutečnost dokládá příkladem, kdy při získání částky ve výši 2,5 milionu GBP činí celkové náklady na získaný kapitál u Investbx přibližně 10 %, zatímco u AIM 24 %. Orgány Spojeného království dále uvádějí, že se druh služeb získaných za tuto cenu liší, např. zadávání nezávislého výzkumu, který je následně zpřístupněn soukromým investorům, se na žádném ze zavedených trhů neuskutečňuje. Ačkoliv je důležité udržet náklady na dostupné výši, náklady nejsou pravděpodobně jediným či hlavním činitelem, proč si malé a střední podniky zvolí účast v Investbx. Pro mnoho podniků z regionu West Midlands bude volbou buď Investbx, nebo nic. Dostupnost výzkumu pro investory je kvalitativním zlepšením Investbx, od něhož se očekává, že zvýší vyhlídky malých a středních podniků na získání finančních prostředků. Investbx však bude v několika aspektech nákladově efektivnější než Ofex. Důvodem budou zejména nižší náklady na výzkum a uvedení na trh spojené se standardizovanými vzory dokumentů a přizpůsobením služeb potřebám malých a středních podniků ve fázi prvotního financování a vyloučení rozpětí mezi cenovými nabídkami na nákup a prodej v sekundární fázi.

(162) Investbx všem potenciálním investorům nebo finančním poradcům zpřístupní dokumenty o přijetí k obchodování a podrobný nezávislý výzkum pro všechny malé a střední podniky. Tyto informace budou k dispozici na internetové stránce Investbx. Tyto informace se obvykle připravují pouze pro větší objemy akcií a jsou dostupné pouze institucionálním investorům. Toto nediskriminační poskytování podrobných informací, a zejména nezávislého výzkumu, všem investorům je podle orgánů Spojeného království jedním z hlavních činitelů očekávaného úspěchu opatření.

(163) Zlepšováním informovanosti a zvýšením efektivnosti operací Investbx řeší příčinu selhání trhu, nikoliv jeho důsledky.

([39]) Tento faktor analyzuje Harald Hau, který ukazuje, že obchodníci investující do podniků nacházejících se v jejich blízkosti dosahují vyšších zisků z obchodu v porovnání s ostatními obchodníky, kteří se nacházejí ve větší vzdálenosti, a Degryse a Ongena, kteří analyzovali smlouvy o bankovních úvěrech a zjistili, že banky nabízejí zákazníkům nacházejícím se ve větší blízkosti lepší úvěrové podmínky. Harald Hau: *Location Matters: An Examination of Trading Profits*, The Journal of Finance, (2001) sv. 56, č. 5, s. 1959–1983; Hans Degryse, Steve Ongena: *„Distance, Lending Relationship, and Competition"*, dokument k výroční konferenci EFA 2003 č. 260 (2002).

(164) Cílem Investbx je dále zajistit překlenutí mezi prvními zdroji financí a zavedenějšími trhy, má proto tzv. „eskalační funkci". Tato funkce bude prospěšná nejen pro příjemce investic, ale rovněž pro investory na sousedních trzích, jelikož umožní výstup jejich investic. Dostupné důkazy neprokazují, že by společnost Ofex v regionu West Midlands zajišťovala přechod na zavedenější trhy. Na internetové stránce Ofex se uvádí, že v období mezi rokem 2001 a 2004 přešlo od Ofex k AIM 54 společností. V období od roku 2003 do roku 2005 však přešla od Ofex k AIM pouze jedna společnost z regionu West Midlands.

(165) Schopnost zvýšit průhlednost informací pro investory a snížit některé náklady na získávání finančních prostředků a obchodování s akciemi v porovnání se zavedenějšími trhy prokazuje, že Investbx může zmírnit selhání trhu.

(166) Co se týká podpory na úrovni malých a středních podniků, opatření usnadní poskytování vlastního kapitálu pro malé a střední podniky, který tyto podniky – vzhledem k selhání trhu – získávají jen obtížně, a to i přesto, že mají realizovatelné obchodní plány.

6.3.2.2. ***Posouzení dopadů a použití alternativních prostředků***

(167) Podle finančního plánu Investbx získá během prvních pěti let své existence nejméně 70 milionů GBP pro minimálně 47 společností. Malé a střední podniky, které získaly vlastní kapitál, budou přijaty k obchodování na platformě Investbx.

(168) Spojené království uvedlo, že když byla v průzkumech zjištěna neuspokojená poptávka, snažily se orgány Spojeného království ještě před vytvořením opatření zmírnit selhání trhu pomocí stávající tržní struktury. Zástupci Ofex byli vyzváni, aby se dne 12. července 2005 sešli s AWM, a byli požádáni, aby prokázali, že mohou odstranit selhání trhu, které se vyskytuje v regionu West Midlands. V tomto případě by AWM nezasahoval. Ofex se rozhodla, že informace neposkytne, a AWM proto dospěl k závěru, že Ofex buď nemá konkrétní plány na odstranění selhání trhu, nebo nemá dostatek prostředků k jeho odstranění, popřípadě platí kombinace obojího. Státní zásah se zdá být nezbytný vzhledem k nezájmu soukromého sektoru selhání trhu odstranit.

(169) Komise hodnotí kladně, že v souladu s bodem 5.2.2 pokynů pro rizikový kapitál je opatření schopno zmírnit zjištěné selhání trhu. Komise dále bere v úvahu, že byly zvažovány i jiné prostředky, nezajistily však požadované výsledky, a bere na vědomí, že se očekává, že opatření bude mít pozitivní účinek na zmírnění selhání trhu.

6.3.3. *Motivační účinek a nezbytnost podpory*

(170) Podle bodu 5.2.3 pokynů pro rizikový kapitál Komise posuzuje motivační účinek a nezbytnost podpory. Opatření má motivační účinek, pokud vyvolává změnu chování ve prospěch celkového zvýšení rizikového kapitálu. V pokynech pro rizikový kapitál Komise oznámila, že bude brát v úvahu rovněž to, zda jsou investiční rozhodnutí motivována ziskem, zejména obchodní řízení (bod 5.2.3.1 pokynů pro rizikový kapitál), přítomnost investičního výboru (bod 5.2.3.2 pokynů pro rizikový kapitál), rozsah opatření (bod 5.2.3.3 pokynů pro rizikový kapitál) a přítomnost tzv. business angels v počáteční fázi (bod 5.2.3.4 pokynů pro rizikový kapitál).

(171) Daný případ se týká investičního prostředku, který usnadňuje nalezení soukromých investorů a cílových malých a středních podniků. Investiční rozhodnutí přijímají plně soukromí investoři a malé a střední podniky obdrží pouze soukromý kapitál. Investiční rozhodnutí související se získáváním finančních prostředků pro malé a střední podniky budou motivována výhradně ziskem.

(172) Jelikož Investbx bude akciovým trhem, její fungování se bude lišit od fungování fondů rizikového kapitálu. V případě fondů rizikového kapitálu hraje v investičních rozhodnutích důležitou roli vedení. Samotná Investbx nebude malým a středním podnikům poskytovat žádné finanční prostředky, ani přijímat investiční rozhodnutí. Tato kritéria mají proto menší význam.

(173) Co se týká obchodního řízení (bod 5.2.3.1 pokynů pro rizikový kapitál), tento aspekt není na straně jedné v daném případě relevantní, jelikož vedení Investbx nebude přijímat žádná investiční rozhodnutí ohledně získávání finančních prostředků pro malé a střední podniky. Na straně druhé Spojené království ujistilo, že se vedení Investbx bude skládat z profesionálů s doloženými zkušenostmi a působením v oblasti investování na kapitálových trzích, což je nutno hodnotit kladně.

(174) Co se týká přítomnosti investičního výboru (bod 5.2.3.2 pokynů pro rizikový kapitál), z povahy Investbx vyplývá, že na rozhodování o investicích do malých a středních podniků se nebude podílet žádný investiční výbor. Komise zároveň hodnotí kladně, že projekt Investbx byl vypracován za účasti odborníků z regionu West Midlands.

(175) Co se týká rozsahu opatření (bod 5.2.3.3 pokynů pro rizikový kapitál), Komise bere na vědomí, že Investbx nebude poskytovat malým a středním podnikům finanční prostředky z vlastního rozpočtu. Finanční prostředky budou získávány na trhu. Podle finančního plánu se očekává, že výše podpory bude dostatečná, aby společnosti Investbx umožnila dosáhnout do pěti let dostačující velikosti, takže bude moci využívat úspor z rozsahu a stát se ziskovou. To se hodnotí kladně.

(176) Co se týká přítomnosti tzv. business angels v počáteční fázi (bod 5.2.3.4 pokynů pro rizikový kapitál), dané opatření na straně jedné nezahrnuje investice v počáteční fázi, toto kritérium se proto nepoužije. Na straně druhé, potenciální business angels stejně jako ostatní investoři mohou využít Investbx k investování do malých a středních podniků.

(177) Co se týká nezbytnosti opatření, Komise bere za prvé v úvahu, že žádný soukromý hospodářský subjekt na trhu nebyl ochoten zahájit projekt Investbx bez poskytnutí státní podpory. To může vyplývat ze skutečnosti, že vytvoření regionálního on-line trhu pro malé a střední podniky zahrnuje značná rizika v počátečním období, dokud není dosaženo úspor z rozsahu. Proto se státní podpora považuje za nezbytnou k vyřešení selhání trhu, a to vytvořením společnosti Investbx a její podporou v prvních pěti letech fungování, dokud nedosáhne rovnováhy.

(178) Komise dále posuzuje motivační účinek.

(179) Podle odhadů založených na průzkumech, které provedly orgány Spojeného království, hledá každý rok nejméně 10 malých a středních podniků z regionu West Midlands s realizovatelnými obchodními plány kapitál, nezíská jej však. Investbx chce během prvních pěti let své činnosti získat kapitál pro nejméně 47 takových podniků. Poskytování vlastního kapitálu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP bude mít pravděpodobně kladné účinky na sousední finanční trhy. Business angels a ostatní neformální investoři, kteří obvykle poskytují finanční prostředky do výše 0,5 milionu GBP, budou moci využít Investbx jako novou alternativu pro své investice, přičemž zavedenější trhy a investoři účastnící se větších obchodů, např. AIM a fondy rizikového kapitálu, mohou mít prospěch z podniků, které s pomocí Investbx porostou a budou vyžadovat finanční tranše vyšší než 2 miliony GBP prostřednictvím kotace na burze cenných papírů. Opatření se týká pilotního projektu, který (bude-li úspěšný) může vést k dalším takovým projektům v ostatních regionech.

(180) Motivační účinek podpory pro Investbx je zjevný ze skutečnosti, že ta by bez státní podpory neexistovala, jak tvrdí orgány Spojeného království a Ofex. Přesné datum ukončení podpory je mimoto pro Investbx pobídkou, aby se stala ziskovou a životaschopnou z obchodního hlediska. Opatření má změnit chování investorů i malých a středních podniků zlepšením výměny informací o jejich možném spojení.

(181) Opatření pro Investbx neposkytuje podporu na úrovni investorů; nenarušuje proto jejich motivační mechanismus, aby si vybírali nejziskovější investice. Na rozdíl od ostatních opatření státní podpory, např. přímé podpory investic do malých a středních podniků, nejsou pobídky pro investory narušeny.

(182) Podle odhadů orgánů Spojeného království se očekává, že během prvních pěti let získá kapitál za podmínek nabízených Investbx nejméně 47 společností. Většina z nich by mohla být jinak odrazena podmínkami, které se v současnosti na trhu vyskytují, zejména nedostatkem informací, složitými postupy a převládajícími cenami. Očekává se, že vytvoření nového prostředku pro získávání kapitálového financování, sdružení všech souvisejících služeb a možnost následně obchodovat s akciemi malých a středních podniků umožní získat více kapitálu pro jejich rozvoj. To představuje motivační účinek opatření.

(183) Komise se domnívá, že v souladu s bodem 5.2.3 pokynů pro rizikový kapitál je opatření nezbytné a zajišťuje motivační účinek.

6.3.4. *Přiměřenost podpory*

(184) Podle bodu 5.2.4 pokynů pro rizikový kapitál Komise posuzuje přiměřenost podpory. Komise ověřuje, zda podpora nepřesahuje to, co je nutné k vyvolání většího poskytování rizikového kapitálu, a zejména zda investoři nejsou nadměrně odškodněni a riziko ztráty nenese výhradně veřejný sektor, zatímco zisky připadnou výhradně ostatním investorům. Komise může mít dále za to, že na posouzení přiměřenosti bude mít příznivý vliv výzva k podání nabídek nebo veřejná výzva pro investory.

(185) Bude zveřejněna výzva pro investory, aby využili Investbx, a na internetové stránce Investbx budou pro všechny investory veřejně dostupné informace o Investbx. Opatření nebude uzavřené, nýbrž otevřené pro všechny investory.

(186) V porovnání s režimy rizikového kapitálu, které členské státy obvykle používají, aby zmírnily selhání trhu, je částka použitých veřejných financí velmi omezená. Regionální režimy rizikového kapitálu pro regiony obdobné velikosti jako West Midlands obvykle zahrnují vyšší částky podpory, než jaká se předpokládá u tohoto opatření ([40]). Investbx nebude mimoto sama poskytovat kapitál malým a středním podnikům. Opatření pouze zavádí nový typ trhu pro investice do malých a středních podniků, který usnadní operace mezi soukromými stranami za tržních podmínek. V tomto smyslu se Investbx jeví jako zvlášť účinná, pokud jde o odstranění selhání trhu.

([40]) Např. státní podpora č. C 17/2004 – Spojené království („Enterprise Capital Funds"), Úř. věst. L 91, 29.3.2006, s. 16, a státní podpora č. C 72/2003 – Spojené království („Invest Northern Ireland Venture 2003"), Úř. věst. L 236, 13.9.2005, s. 14.

(187) Velikost podpory je vypočtena způsobem, který Investbx umožní dosáhnout úspor z rozsahu a dostatečné velikosti, aby po pěti letech dosáhla rovnováhy. Maximální výše podpory činí 3 miliony GBP. Tato částka pokryje pouze rozdíl mezi plánovanými výnosy z činnosti Investbx a náklady, které společnosti Investbx vzniknou v prvních pěti letech. Skutečná podpora bude omezena na to, co je nezbytné k pokrytí případných ztrát. Dosáhne-li Investbx tak dobrých výsledků, že pokryje své správní náklady dříve, než bude vyčerpána celá částka podpory, zbývající část grantu bude vrácena AWM.

(188) Komise hodnotí kladně, že opatření je omezeno na dobu pěti let. Poté regionální orgán, AWM, Investbx zruší, nebo prodá její akcie v otevřeném a nediskriminačním nabídkovém řízení, které bude dostupné pro všechny účastníky trhu, včetně společnosti Ofex. AWM pak získá zpět přinejmenším část celého grantu a možná dokonce více v podobě prodejní ceny společnosti Investbx.

(189) Komise se domnívá, že podpora je omezena na nezbytné minimum, a je proto přiměřená.

6.3.5. *Je nutno omezit narušení hospodářské soutěže a účinek na obchod, aby bylo zajištěno, že opatření nebude působit proti společnému zájmu*

(190) Podle bodu 5.3 pokynů pro rizikový kapitál Komise posoudí nepříznivé účinky opatření a porovná je s příznivými účinky. Níže je projednáno možné vytěsnění potenciálních konkurentů a jiné nepříznivé účinky.

6.3.5.1. ***Potenciální konkurenti a rozsah, v němž mohou být postiženi vytěsněním***

(191) Hlavní službou, kterou bude Investbx poskytovat, je získávání vlastního kapitálu v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP. Související služby poskytované Investbx jsou doplňkové a jejich hlavním účelem je nasměrovat kapitál do malých a středních podniků. Ačkoliv při investování do místních malých a středních podniků existují určité výhody, zeměpisným trhem pro tyto kapitálové tranše je přinejmenším celé Spojené království, jelikož malé a střední podniky, které již obdržely takovéto financování, je získaly ze zdrojů nacházejících se v jiných částech Spojeného království, např. v Londýně. Ačkoliv byl zmíněn příklad získání finančních prostředků ze zahraničí ([41]), trh vlastního kapitálu pro tranše v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP je obecně spíše vnitrostátním trhem.

([41]) V připomínkách univerzity ve Warwicku byla zmíněna případová studie, kdy jeden malý a střední podnik v regionu West Midlands získal kapitálové financování z Austrálie.

(192) Níže jsou projednány pravděpodobné účinky podpory na konkurenty. Ke konkurentům, kteří poskytují nebo usnadňují poskytování kapitálového financování v rozmezí 0,5 milionu do 2 milionů GBP, mohou patřit tzv. business angels, poskytovatelé spekulativního kapitálu, makléři, alternativní systémy obchodování a tradiční burzy cenných papírů AIM a LSE.

(193) V porovnání s financováním prostřednictvím tzv. business angels společnost Investbx na straně jedné usnadní poskytování větších částek kapitálu a na straně druhé bude vyžadovat vyšší úroveň zveřejňování informací a nezávislých studií než business angels. Ačkoliv některé sítě nebo konsorcia business angels mohou poskytovat stejné částky vlastního kapitálu, jejich soutěž s Investbx může být v tomto případě dosti omezená, jelikož tito business angels nabízejí kapitál s nižšími náklady než Investbx, protože nevyžadují stejnou úroveň výzkumu a zveřejňování informací. Kromě toho by business angels mohli mít z opatření dokonce prospěch, pokud budou investovat prostřednictvím Investbx. Komise proto od business angels obdržela pouze kladné připomínky.

(194) Soukromé fondy rizikového kapitálu (jak bylo prokázáno výše) se soustředí hlavně na větší obchody. Investbx usnadní růst malých a středních podniků, které mohou být poté převzaty fondy rizikového kapitálu nebo investory na zavedenějších trzích. Nelze vyloučit určitý stupeň hospodářské soutěže s fondy, které poskytují malé částky kapitálu. Od zástupců odvětví spekulativního kapitálu, a to od Catapult Venture Managers Ltd. a Advantage Growth Fund, Komise obdržela pouze kladné připomínky. Jelikož hlavním cílem Investbx je získávat od investorů kapitál pro malé a střední podniky a působit jako platforma pro obchodování, nebude tato společnost sama poskytovat obchodovaným společnostem žádné finanční prostředky. Hospodářská soutěž s fondy rizikového kapitálu bude proto pouze velmi omezená.

(195) Pokud jde o makléře, Komise obdržela kritické připomínky od společnosti JP Jenkins, v nichž se uvádí, že se Investbx stane jejím přímým konkurentem, který bude mít konkurenční výhodu plynoucí z poskytnuté státní podpory, což povede k narušení hospodářské soutěže, které ohrozí postavení JP Jenkins. V tomto ohledu Komise bere na vědomí tvrzení orgánů Spojeného království, že JP Jenkins provozuje odlišný obchodní model než Investbx. JP Jenkins je makléřem provádějícím pouze pokyny zákazníků a tvůrcem trhu zajišťujícím obchody s nekotovanými cennými papíry na mimoburzovním trhu. Pro tento trh dále neexistuje žádná zákonem stanovená povinnost. Proto Spojené království tvrdí, že JP Jenkins nepůsobí v oblasti získávání finančních prostředků pro malé a střední podniky, což je hlavním cílem Investbx. Stejná tvrzení platí pro činnost ostatních makléřů, kteří pouze provádějí pokyny

zákazníků. Co se týká tvrzení JP Jenkins, v červnu 2006 před zrušením možnosti vyhledávání podle regionů na internetové stránce této společnosti JP Jenkins obchodovala se 157 společnostmi, z nichž pouze čtyři pocházely z regionu West Midlands. Komise se proto domnívá, že možný účinek Investbx na JP Jenkins bude přinejmenším velmi omezený.

(196) Investbx hodlá vstoupit na trh platforem pro obchodování za účelem zajištění kapitálového financování pro společnosti, které nemohou být kotovány na hlavní burze cenných papírů ve Spojeném království. LSE se nepovažuje za možného konkurenta Investbx, jelikož společnosti obchodované na těchto dvou trzích se budou lišit velikostí a dalšími charakteristikami, které LSE vyžaduje. Aby mohla být společnost kotována na LSE, musí splnit některá kritéria, např. 25 % jejích akcií musí být ve veřejném vlastnictví, musí mít tříleté zkušenosti s obchodováním a provozní kapitál na dobu nejméně dalších 12 měsíců nebo minimální tržní kapitalizaci. AIM je mimoto méně vhodný pro získávání částek nižších než 2 miliony GBP, jelikož přímé náklady na získání takovéto částky mohou představovat v průměru 20–26 % získaného kapitálu. Tento trh neposkytuje malým a středním podnikům stejné služby jako Investbx. To odrazuje malé a střední podniky, které chtějí získat kapitál ve výši 2 milionů GBP, od využití AIM.

(197) Stávající alternativní systémy obchodování, např. Ofex a The Share Centre, mohou rovněž zajišťovat prvotní a sekundární obchodování pro malé a střední podniky. Co se týká hospodářské soutěže na trhu jako celku, účinky Investbx budou omezeny pouze na jeden region Spojeného království. V tomto regionu je mimoto poskytování a zprostředkování kapitálu méně rozvinuté než ve Spojeném království jako celku. Co se týká možné hospodářské soutěže konkrétně se společností Ofex, Komise připomíná, že v současnosti má pouze 5 % společností obchodovaných u Ofex sídlo v regionu West Midlands. Z tohoto regionu bylo v období mezi rokem 2000 a 2005 přijato k obchodování u Ofex celkem 10 společností. Ze společností, které jsou v současné době kotovány, byly od roku 2003 přijaty pouze 2 společnosti. Ofex působí celostátně a zaměřuje se na mezinárodní obchod, nelze proto vyloučit, že svou aktualizovanou platformu využije k obchodování s významnějšími objemy, jakož i akciemi velkých společností, které mohou být kotovány kdekoliv. Podle informací poskytnutých orgány Spojeného království získala společnost Ofex během šesti let od roku 2000 do roku 2005 pouze 3,5 milionu GBP prvotního financování pro 5 společností se sídlem v regionu West Midlands. Ofex zároveň získala celkem 43,3 milionu GBP prvotního financování v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP pro 39 společností ve Spojeném království. Proto je narušení hospodářské soutěže, pokud jde o objem prvotního financování a počet malých a středních podniků, které by mohly přejít od Ofex k Investbx, ve zmíněném regionu velmi omezené.

(198) Komise se domnívá, že k narušení hospodářské soutěže vůbec nedojde, pokud Investbx nebude úspěšná a nezíská žádný kapitál nebo nebude obchodovat s žádnými malými a středními podniky. V tomto případě by opatření bylo pouze neúčinné, nenarušovalo by však hospodářskou soutěž.

(199) Na úrovni malých a středních podniků, do nichž bude prostřednictvím Investbx investováno, je narušení hospodářské soutěže rovněž omezené. Výhoda je omezena na region West Midlands a na zlepšení přístupu k finančním službám sdružením služeb, které jsou jinak poskytovány za tržních podmínek, a získáváním finančních prostředků od investorů zajímajících se o investice v daném regionu, za něž budou muset malé a střední podniky v každém případě zaplatit 6 % získaných finančních prostředků. Kromě toho je přístup k Investbx otevřen pro všechny malé a střední podniky z regionu West Midlands, které splní stanovená pravidla týkající se zveřejňování informací a poskytnou nezávislou studii o výzkumu. Jsou to soukromí investoři, kteří nakonec rozhodnou o tom, který malý a střední podnik má nejvhodnější obchodní plán pro investice.

6.3.5.2. *Další narušení hospodářské soutěže*

(200) Co se týká dalšího narušení hospodářské soutěže, jak je stanoveno v bodě 5.3.2 pokynů pro rizikový kapitál, Komise ověřuje, zda opatření povede k vytvoření významné tržní síly cílových malých a středních podniků, zda udrží při životě nevýkonné podniky nebo odvětví, zda povede k nadměrné nabídce rizikového kapitálu a zda podpora může vést k neefektivní alokaci výrobních činitelů v regionech.

(201) Jak se uvádí v posouzení existence podpory na úrovni malých a středních podniků, cílové malé a střední podniky obdrží rizikový kapitál od soukromých investorů bez jakéhokoliv prvku podpory. Jedinou výhodou, kterou získají, budou poskytované služby, které by jinak nebyly na trhu dostupné. Z povahy výhody plyne, že sama nemůže vést ke zvýšení tržní síly. Stejně tak soukromý charakter investičních rozhodnutí zajistí, že opatření nepovede k udržení nevýkonných podniků nebo odvětví při životě nebo ke změně alokace výrobních faktorů v regionech.

6.3.5.3. *Ostatní činitele omezující narušení hospodářské soutěže*

(202) Komise se domnívá, že podpora pro Investbx ve výši 3 milionů GBP může narušit hospodářskou soutěž, existuje však několik aspektů, které omezují újmu, jež může být konkurentům způsobena. Opatření je omezeno výší poskytnuté podpory a rovněž místně a časově.

(203) Za prvé, podpora pro Investbx bude omezena na nejvýše 3 miliony GBP. Tato částka se nezvýší a je omezena na minimum nezbytné k pokrytí možných ztrát v počáteční fázi Investbx.

(204) Za druhé, Investbx nabízí služby malým a středním podnikům nacházejícím se pouze v regionu West Midlands, zatímco ostatní trhy, např. Ofex, nabízejí své služby v celém Spojeném království i v zahraničí. Možné narušující účinky budou proto omezeny na malou část zavedených trhů.

(205) Za třetí, podpora je rovněž omezena časově, a to na dobu pěti let. Poté AWM buď prodá akcie Investbx soukromým investorům prostřednictvím nediskriminačního a otevřeného nabídkového řízení, nebo Investbx zruší, možné narušení bude tudíž vyloučeno. V případě prodeje budou případné zbylé finanční prostředky z původního grantu vráceny zpět AWM. Ačkoliv Investbx nebude zahrnovat pouze počáteční investice, ale rovněž zřizovací náklady po dobu pěti let, Komise považuje tuto částku za nezbytnou. Jelikož počet nových malých a středních podniků, které každý rok vstoupí na trh Investbx, je omezený, lze přiměřeně předpokládat, že úspory z rozsahu budou účinné a Investbx bude schopna dosáhnout rovnováhy pouze tehdy, dosáhne-li počet obchodovaných malých a středních podniků po několika letech určité úrovně.

(206) Ve svých dodatečných připomínkách společnost Ofex vyjádřila obavu, že po uplynutí pětiletého období bude existovat nebezpečí, že nebude možno najít pro Investbx žádného kupce, takže společnosti přijaté k obchodování na její platformě přijdou o svůj systém obchodování a podílníci nebudou moci prodat své akcie a „uvíznou“. Orgány Spojeného království potvrdily, že v případě možného zrušení Investbx je The Share Centre povinno zachovat platformu, kterou Investbx používá, a malé a střední podniky budou mít možnost ji dále využívat za stejných podmínek, jaké měly u Investbx. V rozporu s tvrzením Ofex budou mít podílníci možnost nadále obchodovat se svými akciemi a nebude jim znemožněn odchod.

(207) Za čtvrté, opatření se týká výhradně malých a středních podniků ve fázi rozvoje. Cílem opatření je přilákat na akciový trh více malých a středních podniků, které se ho dříve neúčastnily, a tak vytvořit nové investiční příležitosti. Orgány Spojeného království se nadto zavázaly omezit velikost operací na nejvýše 2 miliony GBP ročně, zatímco u zavedených tržních platforem takováto formální mez neexistuje.

(208) Narušení hospodářské soutěže bylo omezeno výběrem hlavního poskytovatele služeb v nediskriminačním řízení. Předloženy byly pouze tři nabídky, jedna rovněž od Ofex. Výběr poskytovatele služeb pro Investbx se uskutečnil na základě kritérií, která byla pro všechny uchazeče stejná. Nabídka The Share Centre byla lepší, a to podle kvalitativních kritérií i podle ceny.

(209) „Eskalační funkce“ společnosti Investbx u příjemců investic, kteří porostou a v pozdější fázi rozvoje budou moci obchodovat na zavedenějších trzích, bude výhodná pro AIM. Tuto eskalační funkci posílí omezení velikosti operace na 2 miliony GBP.

(210) Projekt již vyvolal velký zájem, jelikož v budoucnu jej bude možno použít při řešení možných místních selhání trhu v jiných regionech Evropského společenství, jak dokládají připomínky CEBRE a Regione Emilia-Romagna. Může se stát zajímavou a nákladově efektivní alternativou stimulace trhu rizikového kapitálu a podpory malých a středních podniků.

(211) Komise se domnívá, že na úrovni investorů do cílových malých a středních podniků nebudou soukromé investice v důsledku opatření podpory vytěsněny, naopak Investbx poskytne více příležitostí pro soukromé investory, jelikož zlepší jejich přístup k informacím o malých a středních podnicích. Společnost se bude dále zaměřovat spíše na širokou veřejnost než na institucionální investory.

(212) Nelze však vyloučit, že Investbx přiláká přinejmenším část společností, jež by jinak hledaly investice na jiných trzích. Tento účinek však bude omezen na stanovenou dobu v délce nejvýše pěti let a na region West Midlands, v němž nevyřešené selhání trhu prokazuje, že stávající potenciál regionu není dostatečně obsloužen jinými trhy.

(213) Komise se domnívá, že celkové nepříznivé účinky podpory podle bodu 5.3 pokynů pro rizikový kapitál jsou omezené.

6.3.6. *Reakce Komise na kritické připomínky třetích stran*

(214) Níže je uvedeno shrnutí argumentů Komise, které vyvracejí kritické připomínky třetích stran.

(215) Co se týká roztříštění likvidity, Investbx své služby omezí na malé a střední podniky z regionu West Midlands, které chtějí získat kapitál v rozmezí od 0,5 milionu do 2 milionů GBP. V tomto konkrétním segmentu může přilákat pouze velmi malý počet příjemců investic, kteří využívají jiných trhů. Co se týká investorů, přiláká pouze ty z nich, kteří se zajímají o investice v regionu West Midlands. Proto je možné nebezpečí roztříštění likvidity vyskytující se na stávajících trzích velmi omezené. Na druhou stranu, Investbx přispěje ke spojování likvidity, a to koncentrací na organizovaných aukcích několika cenných papírů a při operacích, z nichž by většina byla jinak obchodována na mimoburzovním trhu.

(216) Investbx splní právní požadavky a požadavky na zveřejňování informací, které odpovídají alternativnímu systému obchodování. Bude na něj dohlížet The Share Centre, což je společnost regulovaná FSA, jak je vysvětleno v popisu opatření.

(217) Co se týká údajného narušení hospodářské soutěže znevýhodňujícího JP Jenkins, Komise poznamenává, že JP Jenkins má jiný obchodní model. JP Jenkins obchoduje s nekotovanými společnostmi nebo společnostmi, které byly vyloučeny z obchodování u Ofex, AIM nebo LSE. Jedná se o makléře provádějícího pouze pokyny zákazníků a tvůrce trhu. Orgány Spojeného království uvedly, že i když u každé obchodované společnosti může být uvedena cenová nabídka na nákup i prodej, JP Jenkins nemusí mít nutně k dispozici akcie ke koupi nebo prodeji, nýbrž snaží se nalézt vhodné kupující pro prodávající. Podle internetové stránky společnosti JP Jenkins tato v červnu 2006 obchodovala pouze se 4 společnostmi z regionu West Midlands z celkem 157 obchodovaných společností. Komise se proto domnívá, že možný účinek Investbx na JP Jenkins bude velmi omezený.

(218) Co se týká tvrzení Ofex, že Komise založila své předběžné posouzení na informacích, které jsou neúplné, zastaralé a neodpovídají realitě akciového trhu ve Spojeném království, Komise poznamenává, že své posouzení zakládá na nejnovějších dostupných údajích a studiích, zejména zprávách BVCA o investiční činnosti pro roky 2003, 2004 a 2005, šetřeních BVCA týkajících se měření výkonnosti soukromého a rizikového kapitálu pro roky 2003, 2004 a 2005, zprávách HM Treasury a jiných zdrojích uvedených v rozhodnutí. Ofex ani žádné jiné zúčastněné strany neposkytly jiné nebo novější studie či údaje.

(219) Ofex tvrdí, že neexistují důkazy o nedostatku informací pro malé a střední podniky, jak získat přístup ke kapitálovému financování, o neschopnosti společností z regionu West Midlands s realizovatelnými obchodními plány získat kapitál a o investorech postrádajících informace o příjemcích investic. Za prvé, zpráva Deloitte „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*“ ([42]), založená na pohovorech s podílníky, uvádí, že obecné povědomí a informovanost o možnostech financování je u malých a středních podniků malá. Pohovory ukázaly, že hlavní překážkou přístupu k financování v celém regionu West Midlands byla nedostatečná připravenost k investicím. Připravenost k investicím zahrnuje postoj podniků k financování, kvalitu obchodních dokumentů a celkovou vhodnost projektu pro investice. Za druhé, orgány Spojeného království provedly průzkum, z něhož vyplývá, že každoročně by se k Investbx mohlo připojit nejméně 10 malých a středních podniků z regionu West Midlands. Orgány Spojeného království kromě toho předložily tvrzení poskytovatelů spekulativního kapitálu, že fondy rizikového kapitálu je odmítnuto mnoho malých a středních podniků s realizovatelnými obchodními plány, které by mohly být vhodné pro Investbx. Za třetí, předložené studie uvádějí nedostatek spolehlivých informací pro investory jako jeden z důvodů existence selhání trhu ([43]).

([42]) Deloitte & Touche: „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*“ (2002).

([43]) Deloitte & Touche: *Access to Finance: Opportunities and Constraints for Business Development and Growth in the West Midlands*; (2002), s. 36 a 39; ECOTEC: *Advantage Enterprise & Innovation Fund: Analysis of Market Demand* (2004), s. 16–18.

(220) Co se týká pochybností ohledně obchodní nutnosti Investbx, Komise uvádí, že Spojené království předložilo výsledky průzkumu, který byl v roce 2003 proveden u 21 společností profesionálních poradců a které se dotazovalo, kolik společností ročně bude podle jejich očekávání u Investbx zavedeno. Třináct z 20 společností uvedlo, že očekává zavedení jedné až šesti společností ročně. Vzhledem k tomu, že nebyli osloveni všichni profesionálové působící v regionu West Midlands, Komise souhlasí s tím, že odhad pěti až dvanácti společností, které se každý rok připojí k Investbx, lze považovat za konzervativní. V jiném průzkumu, který se v roce 2003 uskutečnil u zástupců regionální podnikatelské obce, mělo 88 % ze 41 respondentů za to, že zavedené kapitálové trhy neuspokojují potřeby malých a středních podniků v oblasti financování. Ve stejném průzkumu se 68 % respondentů domnívalo, že společnost Ofex je využívána jen málo jako zdroj kapitálu pro malé a střední podniky. Ačkoliv Ofex tvrdí, že od roku 2003 provedla restrukturalizaci a zavedla regionálního manažera, v roce 2004 a 2005 byla u této společnosti nově kotována pouze jedna společnost z regionu West Midland. Nesoulad mezi možnou poptávkou a tím, nakolik ji Ofex nebo jiný zavedený trh uspokojuje, ukazuje, že Investbx je nezbytná.

(221) Ofex tvrdí, že právní předpisy brání společnosti Investbx v poskytování více informací o obchodních vyhlídkách příjemců investic, než jaké jsou dostupné u Ofex a AIM. Podle orgánů Spojeného království však Investbx může a bude zpřístupňovat pro všechny investory nezávislý výzkum o malých a středních podnicích, který v současnosti není nutnou podmínkou pro vstup na zavedené trhy. Pokud jde o ochranu investora, orgány Spojeného království uvedly, že jakožto jmenovaný zástupce společnosti regulované FSA, The Share Centre, bude Investbx podléhat požadavkům zákona o finančních službách a trzích z roku 2000 a The Share Centre zajistí, aby Investbx uplatňovala odpovídající osvědčené postupy, jak jsou stanoveny v kodexu obchodní praxe FSA.

(222) Co se týká transakčních nákladů, orgány Spojeného království tvrdí, že Investbx zajistí poskytování služeb v oblasti výzkumu a prezentace za průměrně významně nižší náklady, přičemž navíc vyloučí rozpětí tvůrce trhu mezi cenovými nabídkami na nákup a prodej.

(223) Pokud nebude Investbx po pěti letech z ekonomického hlediska životaschopná a nebude možno ji prodat, bude zrušena. Společnosti, které budou v té době u Investbx kotovány, si budou moci vybrat, zda je převezme The Share Centre, které investorům a příjemcům investic zaručí další obchodování na platformě se stejnými poplatky a ostatními podmínkami, jaké byly nabízeny ve výběrovém řízení na poskytování služeb pro společnost Investbx. Toto

opatření bylo zavedeno s cílem předejít obavě z možného uvíznutí investic na konci pětiletého období poskytování podpory.

(224) Pokud jde o tvrzení, že systém založený na aukcích je pro obchodování s akciemi malých a středních podniků méně vhodný, Komise poznamenává, že oba systémy nabízejí různé výhody. Zatímco systém tvůrce trhu nabízí možnost obchodovat kdykoli, systém založený na aukcích vylučuje cenové rozpětí. Orgány Spojeného království mimoto prohlásily, že cílem Investbx bude přilákat investory s dlouhodobými výhledy, kteří budou přikládat menší význam možnosti obchodovat s akciemi každý den. Komise však není v žádném případě povinna zjišťovat, který systém je vhodnější. Komise pouze uvádí, že Investbx může přispět ke zmírnění selhání trhu.

(225) Podle Ofex již eskalační funkci plně zajišťují Ofex, AIM a oficiální seznam. Komise bere na vědomí, že cílem Investbx je pomoci malým a středním podnikům se sídlem v regionu West Midlands, aby učinily první krok na této stupnici směrem k AIM. Ze seznamu společností, které v posledních třech letech přešly od Ofex k AIM, jenž poskytla společnost Ofex, pocházela z regionu West Midlands pouze jedna společnost. Vzhledem k tomu, že AIM je rychle rostoucím trhem, Komise předpokládá, že v každém případě bude existovat prostor, aby Investbx doplňovala činnost Ofex, pokud jde o přivedení nových společností na AIM.

(226) Komise nicméně uznává, že skutečně existuje nebezpečí, že cílů Investbx, tj. získávání kapitálu pro malé a střední podniky nebo zajištění přechodu na zavedenější kapitálové trhy, nemusí být dosaženo. Toto riziko spočívá v povaze pilotního projektu. To je důvod, proč soukromí investoři nebyli ochotni do tohoto projektu investovat a proč je použito pobídky v podobě státní podpory.

(227) Ofex má pravdu, že podpora není určena především na pokrytí nákladů na podnikání malých a středních podniků, které mají být financovány, ale zřizovacích nákladů Investbx. Příjemci investic získají kapitálové financování od soukromých investorů za tržních podmínek. Podpora je určena pouze pro trh, který pomůže zvýšit účinnost směrování finančních prostředků.

(228) Pokud jde o motivační účinek, podpora umožní založit regionální alternativní systém obchodování s doplňkovými službami, který poskytne rovněž nový prostředek pro předávání informací, jež jsou pro investování důležité, mezi investory a malými a středními podniky, které jsou příjemci investic. Podpora tedy poskytne pobídku pro založení společnosti Investbx a její zaměření na selhání trhu.

(229) […] (*).

(230) Co se týká obavy Ofex, že Investbx vytěsní soukromé investice na stávajících nebo potenciálních obchodních trzích, Komise tuto možnost v omezeném rozsahu nevylučuje, připomíná však, že činnost Investbx je omezena na malé a střední podniky v regionu West Midlands, které chtějí získat kapitál do výše 2 milionů GBP. V tomto segmentu působí ostatní trhy, které jsou Komisi známy, pouze ve velmi omezeném rozsahu. Konkrétně Ofex kotuje pouze 7 společností z regionu West Midlands z celkem 180 kotovaných společností. Nebude-li Investbx úspěšná, to znamená, že její obrat bude příliš malý, než aby mohla dosáhnout zisku, není pravděpodobné, že by jakýmkoliv způsobem ovlivnila postavení svých konkurentů. Na druhou stranu, pokud Investbx bude úspěšná, AWM ji po pěti letech prodá soukromým investorům v otevřeném nabídkovém řízení, a tak přiláká více soukromých investic na trh pro tento druh finančních služeb. V každém případě však bude na soukromých investorech, aby posoudili, který typ trhu nabízí lepší služby, je inovativnější a umožňuje vyšší návratnost investic. Na straně jedné je pravdou, že během prvních pěti let nebude muset Investbx vyplácet veřejnému investorovi žádné dividendy. Investbx bude v prvních pěti letech účtovat za své služby ceny, které umožní, aby do pěti let dosáhla rovnováhy. Nicméně s ohledem na možný prodej je hlavním cílem zajistit, aby se stala ziskovým podnikem, který v době prodeje bude muset vytvářet zisk. Ofex tvrdí, že Investbx může omezit inovace na finančním trhu. Avšak způsob, jakým bude Investbx fungovat, představuje sám o sobě významnou inovaci. Ve skutečnosti se jedná o kombinaci několika inovačních prvků.

6.4. **Porovnání a závěr**

(231) Komise uznává, že vytvoření Investbx je opatření, které má odstranit selhání trhu a které bude mít motivační účinek, pokud jde o získávání vlastního kapitálu pro malé a střední podniky.

(232) Komise se domnívá, že podpora pro Investbx ve výši 3 miliony GBP je přiměřená. Existuje několik aspektů, které omezují újmu, kterou může konkurentům způsobit. Opatření je omezeno územně, časově a s ohledem na cílové příjemce investic.

(233) Na základě výše uvedených skutečností Komise dospěla k závěru, že podpora přispěje k odstranění selhání trhu a umožní rozvoj regionální platformy pro obchodování s kapitálem, která usnadní kapitálové financování malých a středních podniků, přičemž neovlivní nepříznivě podmínky obchodování v rozsahu, který není v souladu se společným zájmem. Podpora pro Investbx je proto podle pokynů pro rizikový kapitál slučitelná se společným trhem.

(*) Důvěrné informace

6.5. **Kumulace**

(234) Orgány Spojeného království se zavázaly, že grant pro Investbx nebude na úrovni Investbx kumulován s žádnou jinou státní podporou. Co se týká podpory pro cílové malé a střední podniky, výhoda, kterou jim může toto opatření přinést, spočívá v přístupu k službám poskytovaným Investbx, které by jinak nebyly k dispozici nebo by nebyly dostupné za stejných podmínek. Malé a střední podniky získají kapitál z čistě soukromých zdrojů, který nebude obsahovat žádný prvek podpory. Prvek podpory není v kapitálových investicích obsažen, proto se na malé a střední podniky využívající Investbx nevztahují pravidla oddílu 6 pokynů pro rizikový kapitál, která zamezují kumulaci podporovaného rizikového kapitálu s jinými opatřeními podpory.

7. **SLEDOVÁNÍ**

(235) Vzhledem k inovační povaze, komplexnosti a možnosti využití tohoto opatření v jiných regionech Evropského společenství s cílem přispět k nápravě selhání trhu na regionální úrovni Komise hodlá sledovat účinky a úspěch opatření Investbx. Orgány Spojeného království uvedou v každoroční zprávě týkající se opatření počet malých a středních podniků, pro něž byl získán kapitál, a objem získaného kapitálu pro každý malý a střední podnik, aby Komise mohla posoudit, zda opatření skutečně náležitě řeší selhání trhu v rozmezí do 2 milionů GBP. Aby bylo možno vyhodnotit účinky na straně nabídky, orgány Spojeného království uvedou rovněž objem získaného investičního kapitálu podle jednotlivých typů investorů. Za účelem zjištění ziskovosti opatření a sledování použití státních prostředků orgány Spojeného království každoročně předloží účetní závěrku společnosti Investbx. Na konci pátého roku po založení Investbx budou orgány Spojeného království Komisi informovat, zda byla Investbx úspěšně prodána soukromým investorům ve veřejném nabídkovém řízení, nebo zda byla zrušena,

PŘIJALA TOTO ROZHODNUTÍ:

Článek 1

Podpora, kterou Spojené království zamýšlí poskytnout v podobě grantu ve výši 3 milionů GBP ve prospěch společnosti Investbx, je slučitelná se společným trhem ve smyslu čl. 87 odst. 3 písm. c) Smlouvy.

Provedení podpory je proto povoleno.

Článek 2

Spojené království předloží výroční zprávu o provádění podpory, která bude obsahovat tyto údaje:

— počet malých a středních podniků, pro něž byl získán kapitál,

— objem kapitálu získaného pro každý malý a střední podnik,

— objem získaného investičního kapitálu podle jednotlivých typů investorů a

— účetní závěrku.

Na konci pátého roku po založení Investbx bude Spojené království Komisi informovat, zda Investbx byla úspěšně prodána soukromým investorům ve veřejném otevřeném a nediskriminačním nabídkovém řízení, nebo zda byla zrušena.

Článek 3

Toto rozhodnutí je určeno Spojenému království Velké Británie a Severního Irska.

V Bruselu dne 20. prosince 2006.

Za Komisi

Neelie KROES

členka Komise