II

(Nicht veröffentlichungsbedürftige Rechtsakte, die in Anwendung des EG-Vertrags/Euratom-Vertrags erlassen wurden)

ENTSCHEIDUNGEN UND BESCHLÜSSE

KOMMISSION

ENTSCHEIDUNG DER KOMMISSION

vom 20. Dezember 2006

über die geplante Beihilfe C36/2005 zugunsten von „Investbx" durch das Vereinigte Königreich

(Bekannt gegeben unter Aktenzeichen C(2006) 5808)

(Nur der englische Text ist verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2008/126/EG)

DIE KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 88 Absatz 2 Unterabsatz 1,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Äußerung gemäß den vorgenannten Artikeln [1] und unter Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

1. VERFAHREN

(1) Mit Schreiben vom 26. Juli 2005, das bei der Kommission am 28. Juli 2005 eingetragen wurde, hat das Vereinigte Königreich die vorerwähnte Beihilfemaßnahme gemäß Artikel 88 Absatz 3 EG-Vertrag angemeldet.

(2) Am 19. August 2005 bat die Kommission um weitere Auskünfte, woraufhin am 8. September 2005 eine Zusammenkunft zwischen Vertretern des Vereinigten Königreichs und der Kommission stattfand. Bei dieser Zusammenkunft legten die britischen Vertreter weitere Informationen vor.

(3) Am 26. September 2005 ging bei der Kommission eine Beschwerde des Unternehmens PLUS Markets Group plc (vormals Ofex Holdings plc, nachstehend „Ofex") ein.

(4) Mit Schreiben vom 20. Oktober 2005 setzte die Kommission das Vereinigte Königreich von ihrer Entscheidung in Kenntnis, wegen dieser Maßnahme das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag zu eröffnen.

(5) Die Kommission hat Ofex als Beteiligten mit Schreiben vom 11. November 2005 von ihrer Entscheidung in Kenntnis gesetzt, das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag einzuleiten.

(6) Die Entscheidung der Kommission über die Verfahrenseröffnung wurde im *Amtsblatt der Europäischen Union* [2] veröffentlicht. Darin forderte die Kommission die Beteiligten zur Stellungnahme auf.

(7) Mit Schreiben vom 21. November 2005, das am gleichen Tag bei der Kommission einging, nahm das Vereinigte Königreich zur Verfahrenseröffnung Stellung.

(8) Ferner hat die Kommission Stellungnahmen von 20 Beteiligten erhalten:

(a) von The Share Centre mit Schreiben vom 10. November 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 23. November 2005);

[1] ABl. C 288 vom 19.11.2005, S. 13.

[2] Vgl. Fußnote 1.

(b) von Ofex mit Schreiben vom 25. November 2005 (Eingangsvermerk am gleichen Tag) und vom 15. Dezember 2005 (Eingangsvermerk am Tag danach);

(c) von Mazars mit Schreiben vom 24. November 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 5. Dezember 2005);

(d) von Sir Albert Bore mit Schreiben vom 30. November 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 6. Dezember 2005);

(e) von Quoted Companies Alliance mit Schreiben vom 16. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom gleichen Tag);

(f) von Hembury Associates Ltd mit Schreiben vom 16. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 19. Dezember 2005);

(g) von Hamilton Pratt mit Schreiben vom 13. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 19. Dezember 2005);

(h) von Regione Emilia-Romagna (Region Emilia-Romagna) mit Schreiben vom 15. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 20. Dezember 2005);

(i) von JP Jenkins mit Schreiben vom 13. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 20. Dezember 2005);

(j) von Aston Science Park mit Schreiben vom 14. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 22. Dezember 2005);

(k) von Robert Huggins Associates mit Schreiben vom 13. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 22. Dezember 2005);

(l) von Catapult Venture Managers mit Schreiben vom 12. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 22. Dezember 2005);

(m) von EEF West Midlands mit Schreiben vom 14. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 23. Dezember 2005);

(n) von Ofex mit Schreiben vom 19. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 23. Dezember 2005);

(o) von CEBRE mit Schreiben vom 16. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 23. Dezember 2005);

(p) von West Midlands Business Council mit Schreiben vom 22. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 3. Januar 2006);

(q) von Birmingham Forward mit Schreiben vom 19. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 3. Januar 2006);

(r) von Confederation of West Midlands Chambers of Commerce mit Schreiben vom 20. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 3. Januar 2006);

(s) von Advantage Growth Fund mit Schreiben vom 5. Januar 2006 (Eingangsvermerk der Kommission vom 10. Januar 2006);

(t) von University of Warwick mit Schreiben vom 16. Dezember 2005 (Eingangsvermerk der Kommission vom 16. Januar 2006).

(9) Die Vertreter von Ofex haben ihre Auffassung in einer Sitzung mit der Kommission am 16. Dezember 2005 vertreten.

(10) Mit Schreiben vom 22. Dezember 2005, 13. Januar 2006 und 19. Januar 2006 übermittelte die Kommission die Bemerkungen der Beteiligten dem Vereinigten Königreich zur Stellungnahme.

(11) In einer Zusammenkunft mit den Kommissionsdienststellen erläuterten die britischen Behörden am 30. Januar 2006 ihr Vorhaben. Die Kommission bat um zusätzliche Informationen.

(12) Diese und die Stellungnahme des Vereinigten Königreichs zu den Bemerkungen der Beteiligten wurden mit Schreiben vom 3. Februar 2006 (eingegangen am gleichen Tag) und 7. Februar (Eingang am 10. Februar 2006) übermittelt.

(13) Die Kommission ersuchte das Vereinigte Königreich mit Schreiben vom 15. Februar 2006 und 6. April 2006 um weitere Angaben, die mit Schreiben der britischen Behörden vom 2. März 2006 (Eingang am folgenden Tag) und vom 7. April 2006 (eingegangen am 12. April 2006) vorgelegt wurden.

(14) Das Vereinigte Königreich übermittelte mit Schreiben vom 3. Mai 2006 (Eingangsvermerk der Kommission vom 11. Mai 2006) weitere Informationen.

(15) Mit gleichlautenden Schreiben per elektronischer und Briefpost vom 25. Mai 2006, deren Eingang am 29. bzw. am 30. Mai 2006 registriert wurde, teilte Ofex der Kommission mit, dass Advantage West Midlands (nachstehend „AWM“) vorbereitende Schritte im Zusammenhang mit Investbx unternahm, und beantragte eine Verschiebung der Entscheidung, bis Ofex weitere Informationen vorlegen könne. Mit am gleichen Tag registrierter elektronischer Nachricht vom 31. Mai 2006 bat Ofex, vor Erlass einer Entscheidung unterrichtet zu werden und schon vor der Veröffentlichung ein Exemplar zu erhalten. Mit E-Mail und Brief vom 9. Juni 2006, die bei der Kommission am gleichen Tag bzw. am 13. Juni 2006 eingingen, wiederholte Ofex seinen Antrag, die Annahme einer Entscheidung hinauszuschieben.

(16) Mit zwei elektronischen Schreiben vom 4. Juli 2006 (Eingang am 6. Juli 2006) legten die britischen Behörden weitere Informationen vor.

(17) Mit elektronischer Nachricht vom 12. Mai 2006 (Eingang am darauffolgenden Tag) teilte Ofex der Kommission mit, dass Investbx über eine öffentlich zugängliche Internetadresse verfügt.

(18) In einem bei der Kommission am 1. August 2006 eingegangenen Schreiben vom 26. Juli 2006 teilte Angelbourse der Kommission mit, dass es als Handelssystem für kleinere Unternehmen einem unlauteren Wettbewerb von Investbx ausgesetzt sei. Da dieses Schreiben mehr als sieben Monate nach Ablauf der Frist für Stellungnahmen sonstiger Beteiligter einging und die darin enthaltenen Angaben nicht belegt wurden, hat die Kommission es nicht berücksichtigt.

(19) Mit elektronischen Nachrichten vom 3. August 2006 (Eingang am gleichen Tag) unterrichtete Ofex die Kommission von der Existenz und den Tätigkeiten von Angelbourse.

(20) Mit Schreiben vom 7. August 2006 ersuchte die Kommission die britischen Behörden um bestimmte zusätzliche Auskünfte.

(21) Mit zwei elektronischen Schreiben vom 23. Oktober 2005 (Eingang am gleichen Tag) beantworteten die britischen Behörden das Ersuchen der Kommission.

2. AUSFÜHRLICHE BESCHREIBUNG DER MASSNAHME

(22) Auf der Grundlage der Angaben des Vereinigten Königreichs fasst die Kommission die angemeldete Maßnahme wie folgt zusammen:

2.1. Zweck von Investbx

(23) Das Hauptziel des angemeldeten Vorhabens besteht darin, kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) ([3]) in der Region West Midlands (Vereinigtes Königreich) bei einer Expansion des Unternehmens ([4]) zu helfen, Lücken bei der Eigenkapitalfinanzierung zu schließen ([5]). Es wird KMU, Dienstleister und Investoren zusammenbringen, um es den Unternehmen zu erleichtern, Kapital durch Aktienausgabe zu beschaffen, indem ein praktisches Forum der Ausgabe und/oder des Handels neuer Aktien gebildet wird. Darüber hinaus soll Investbx Dienstleistungen anbieten oder vermitteln, die KMU leichter in die Lage versetzen, Finanzmittel aufzubringen.

([3]) Im Sinne der Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (ABl. L 124 vom 20.5.2003, S. 36).

([4]) Die Expansionsphase entspricht der Begriffsbestimmung in Punkt 2.2, Buchstabe h) der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen, ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

([5]) Gemeint sind Finanzierungslücken in der Größenordnung zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP.

(24) Mit der Maßnahme soll ein Marktversagen bei der Bereitstellung von Eigenkapital in der Größenordnung zwischen 0,5 Mio. und 2 Mio. GBP für KMU in den West Midlands behoben werden. Nach Angaben der britischen Behörden soll die Obergrenze für die Kapitalbeschaffung in der fünfjährigen Anlaufphase bei 2 Mio. GBP/Jahr liegen und damit genau auf die Marktlücke bei der Kapitalbildung von KMU zugeschnitten sein. Allerdings befürchten sie, dass sich diese Marktlücke künftig verschieben wird, weil immer mehr privates Beteiligungskapital für größere Vorhaben eingesetzt wird. In einem Bericht des CBI ([6]) wird die Marktlücke auf eine Größenordnung zwischen 0,25 Mio. und 3 Mio. GBP beziffert. Eine Begrenzung auf 2 Mio. GBP könnte daher nach Ansicht der britischen Behörden mittelfristig der Erfolg des Investbx-Projekts gefährden, weil sie KMU mit einem höheren Investitionsbedarf ausschließen würde. Sollte dieser Fall tatsächlich eintreten, würde AWM entsprechende Beweise vorlegen und bei der Kommission eine Anhebung der Obergrenze beantragen.

(25) Investbx soll eine Brücke zwischen privaten Anlegern einschließlich sogenannter „*Business Angels*“ (privater KMU-Investoren) und Bereitsteller von Wagniskapital, denen eine zusätzliche Ausstiegsmöglichkeit geboten werden soll, und etablierteren Märkten bilden. Investbx soll die Investitionsempfänger auf die Notierung an etablierteren Märkten, insbesondere dem „Alternative Investment Market“ (AIM) und der Londoner Börse, vorbereiten.

2.2. Rechtsgrundlage der Maßnahme

(26) Rechtsgrundlage ist Absatz 5 des Gesetzes über regionale Entwicklungsagenturen („regional Development Agencies Act“) ([7]).

2.3. Finanzmittel und Laufzeit

(27) Die staatliche West Midlands Regional Development Agency (nachstehend „AWM“) wird Mittel in Höhe von 3 Mio. GBP für einen Zeitraum von höchstens fünf Jahren bereitstellen. Betrag und/oder Laufzeit können verringert werden, wenn sich das Vorhaben von selbst trägt. Mit diesem Zuschuss finanziert Investbx die Investitions- und sonstigen Anlaufkosten, soweit sie nicht aus den Einnahmen aus der geschäftlichen Tätigkeit gedeckt werden können. Bei der Verwendung dieser Mittel folgt Investbx einem Finanzierungsplan, in dem mit einer allmählich steigenden Zahl von KMU-Klienten von Investbx während der fünfjährigen Anlaufphase (insgesamt 47) und einer dank entsprechend wachsender Einnahmen zurückgehenden Inanspruchnahme der Zuschussmittel für den Verlustausgleich gerechnet wird. Spätestens am Ende der fünf Jahre soll Investbx die Gewinnschwelle erreichen.

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

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

(28) Ein Teil des Zuschusses ist dabei als Reserve eingeplant. Nach Ablauf dieses Zeitraums wird Investbx die ungenutzten Mittel an AWM zurückzahlen; AWM wiederum wird entweder Anteile von Investbx über eine offene Ausschreibung ohne Diskriminierungen verkaufen oder das Unternehmen schließen.

2.4. **Begünstigter der Maßnahme**

(29) Unmittelbarer Begünstigter der Maßnahme ist Investbx, das einen Zuschuss von 3 Mio. GBP von AWM erhält. Von Investbx erwirtschaftete Gewinne verbleiben im Unternehmen, um die regionale Wirtschaftstätigkeit zu fördern, wie es Aufgabe von AWM ist. AWM wird einen starken Einfluss auf Investbx bewahren.

(30) Investbx wird die Rechtsform einer Aktiengesellschaft haben. Als eigenständige juristische Person wird Investbx zum Vertragsschluss berechtigt sein. Die rechtliche Trennung von AWM soll eine mögliche künftige Veräußerung erleichtern. Im Erfolgsfall wird Investbx verkauft und als privates Unternehmen weitergeführt. Die verbleibenden Mittel des ursprünglichen Zuschusses werden an AWM zurückgezahlt.

(31) Zur Umsetzung des Geschäftsplans sind bei Investbx 6-8 Mitarbeiter vorgesehen. Ein Aufsichtsrat soll aus Vertretern der Berufswelt der West Midlands mit besonderen Erfahrungen und Kenntnissen in der Arbeit mit KMU und potenziellen Investoren zusammengesetzt werden.

2.5. **Die gegenwärtige Marktlage im Vereinigten Königreich**

(32) Nach Angaben der britischen Behörden wird der Markt für den Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen im Vereinigten Königreich durch die Londoner Börse dominiert, deren Hauptgeschäft der weltweite Aktienhandel im großen Stil ist. KMU werden mehr und mehr von der Börse verdrängt, da die Anleger Standardwerte großer Unternehmen bevorzugen.

(33) Zur Abhilfe hatte die Londoner Börse 1995 den AIM als Sekundärmarkt für neue und kleinere Unternehmen gegründet. Für eine Mitgliedschaft sind weder Mindestumsätze, -anlagewerte oder -gewinne noch eine Mindestkapitalisierung oder –kursschwankungsbreite erforderlich.

(34) Außerhalb der Börse und des AIM ist das Handelssystem Ofex tätig, das der Aufsicht der britischen Financal Service Authority („FSA“) untersteht und eine kostengünstigere und weniger regulierte Alternative zum AIM bieten soll.

(35) Eine Reihe weiterer Dienstleistungsunternehmen wie The Share Centre (Fast Track Service), Univits, JP Jenkins oder Investor Champions sind im Vereinigten Königreich im Handel mit Anteilen nicht börsennotierter Unternehmen oder der Beschaffung von Beteiligungskapital tätig.

(36) Trotz dieser Lage besteht nach Auffassung der britischen Behörden seit langem eine Marktlücke für Beteiligungen an KMU außerhalb Südost-Englands, beispielsweise in Regionen wie den West Midlands. Die West Midlands weisen mit die niedrigste Zahl börsennotierter Unternehmen und eine der geringsten Marktkapitalisierungen auf. AWM hatte bei Ofex angefragt, ob das Unternehmen in der Lage sei, das Marktversagen in der Region der West Midlands zu beheben; in diesem Falle hätte AWM sein Investbx-Vorhaben aufgegeben. Ofex hat allerdings auf diese Anfrage nicht reagiert.

2.6. **Tätigkeiten und Preisgestaltung von Investbx**

(37) Nach Auskunft der britischen Behörden handelt es sich bei Investbx um eine völlig neuartige Maßnahme, für die es keinen Präzedenzfall gibt. Während herkömmliche Beteiligungskapitalfonds das Angebot an Beteiligungskapital verbessern, soll Investbx eine effizientere Verbreitung der Informationen über potenzielle Investitionsempfänger gewährleisten. Investbx soll den Anstoß zur Schaffung eines leistungsfähigen lokalen Beteiligungsmarktes geben, indem Unternehmen und Investoren zusammengeführt werden und für das Aufbringen von Beteiligungskapital, den Handel mit Anteilen und die Vorstellung der Geschäftsfelder der betreffenden Unternehmen tragfähige, einfache und kostengünstige Lösungen angeboten werden. Dieses Handelssystem soll sich von den herkömmlichen Aktienmärkten (der Londoner Börse und seinem AIM) ebenso unterscheiden wie von Ofex, weil Käufer und Verkäufer in einem offenen elektronischen Online-Auktionsmarkt zusammengebracht werden sollen. Anders als bei herkömmlichen Märkten sollen diese Online-Auktionen nur wenige Male pro Monat stattfinden. Gleichzeitig soll Investbx die Investitionstätigkeit mit langfristiger Perspektive fördern, bei der die Betonung auf der Finanzierung heimischer KMU liegt und nicht auf dem volatilen Aktienhandel, wie ihn die bestehenden Londoner Handelsplattformen anbieten. Investbx sind daher drei Aufgaben zugedacht: die Aufbringung von Finanzmitteln oder Primärfinanzierung, die Bündelung von Unterstützungsleistungen für KMU und die Bereitstellung eines Sekundärmarktes für den Anteilehandel in Auktionsform, sobald die Anteile zum Handel zugelassen sind.

(38) Unternehmen, die Geld zur Schließung ihrer Kapitaldeckungslücke aufbringen wollen, werden von örtlichen Finanz- und Rechtsberatern und den Mitarbeitern von Investbx in den West Midlands unterstützt.

(39) Das Internetportal von Investbx (www.investbx.com) wird als Handelsplattform fungieren und online ununterbrochen integrierte, speziell auf entweder börsennotierte oder nicht börsennotierte KMU zugeschnittene Dienstleistungen anbieten.

(40) Allerdings wird Investbx weder selbst die Finanzierung von KMU übernehmen noch unmittelbar den Investoren oder den Empfängerunternehmen Gelder oder Bürgschaften zur Verfügung stellen. Die Finanzierung von Beteiligungen wird ausschließlich von den Anlegern den privaten Empfängerunternehmen zur Verfügung gestellt. Investbx soll lediglich Geschäfte zwischen privatwirtschaftlichen Marktteilnehmern erleichtern.

2.6.1. *Erschließung von Finanzmitteln*

(41) Investbx soll die KMU beim Aufbringen von Finanzmitteln unterstützen und geeignete KMU gegenüber potenziellen Investoren vermarkten. Die Erschließung von Finanzmitteln — auch Primärfinanzierung genannt — soll durch Verkauf von von den unterstützten KMU neu ausgegebenen Anteilen an interessierte Anleger mit Hilfe von Investbx erfolgen. Die britischen Behörden haben angegeben, dass für das Aufbringen von Finanzmitteln in der fünfjährigen Anlaufphase eine Obergrenze von 2 Mio. GBP je Jahr und KMU gelten soll.

(42) Nach Angaben der Berater, die die KMU bei der Erschließung von Finanzmitteln unterstützen, und die in der Phase der Konzeption von Investbx laufend konsultiert wurden, können in den West Midlands mehr als 10 KMU pro Jahr auf der für Investbx vorgesehenen Grundlage finanziert werden. Nach dem Geschäftsplan soll das Unternehmen in der fünfjährigen Anlaufphase mindestens 70 Mio. GBP für mindestens 47 Unternehmen aufbringen.

(43) Auf die bereitgestellten Mittel entrichten die KMU eine Provision von 6 %. Die Gebühr wurde so berechnet, dass Investbx innerhalb der fünfjährigen Geltungsdauer der Zuschussvereinbarung die Gewinnschwelle erreicht. Die Gebühren wurden überdies mit anderen Vergütungen in einschlägigen Fällen verglichen. Danach werden von einigen Branchenvertretern niedrigere Sätze verlangt. Ein solcher Vergleich ist jedoch nach Auffassung der britischen Behörden ohnehin nur von begrenzter Aussagekraft, da Investbx wegen seiner Einzigartigkeit kaum mit anderen Unternehmen vergleichbar ist. Investbx soll sich von sämtlichen anderen Anbietern von Finanzierungsdienstleistungen in den West Midlands unterscheiden und dürfte deswegen durchaus in der Lage sein, auf seine Leistungen eine im Verhältnis zu bestehenden Beratungsunternehmen an der oberen Preisgrenze liegende Provision von 6 % zu erheben.

2.6.2. *Bündelung von Unterstützungsleistungen für KMU*

(44) Wie die britischen Behörden ausführen, wird Investbx unterschiedliche Dienstleister zusammenbringen, die die KMU bei der Mittelbeschaffung und während des Anteilehandels unterstützen sollen. Jedem KMU, das sich über Investbx finanzieren möchte, soll ein Koordinator an die Seite gestellt werden. Über die Internet-Seiten von Investbx soll ein gesicherter Speicherplatz mit sämtlichen elektronischen Musterformularen zugänglich sein, die ein KMU bei der Kapitalbeschaffung und dem Beitritt zum Handelssystem benötigt. Die Musterformulare wurden gemeinsam mit der einheimischen Wirtschaft entwickelt und einfach gestaltet, um den Kostenaufwand für KMU in einem angemessenen Umfang zu halten.

(45) Alle KMU, die über Investbx Finanzmittel beschaffen wollen, werden von Investbx unterstützt. Investbx wird die Attraktivität der Unternehmen für Investoren und ihr Potenzial für eine Primärfinanzierung bewerten und sorgfältig prüfen, ob objektive Umstände gegen eine Zulassung sprechen. Im Falle einer günstigen Beurteilung wird Investbx einzelne Anleger und Konsortialpartner ([8]) ansprechen, in deren Reihen sich weitere potenzielle Investoren finden könnten.

(46) Während der Investorensuche wird Investbx über Vertragspartner Forschungs- und Marketingdienstleistungen zu Marktpreisen erbringen. Ferner führt Investbx eine Liste unabhängiger Finanzberater, Rechtssachverständiger, Wirtschaftsprüfer, Experten im Bereich Finanz-PR und unabhängiger Anbieter von Forschungsleistungen, die über entsprechende Erfahrungen und die einschlägigen Zulassungen verfügen, und auf die KMU bei ihrer Suche nach Finanzmitteln zurückgreifen können.

(47) Alle KMU, die sich Investbx anschließen, gewährleisten die Veröffentlichung unabhängiger Studien. Investbx macht sämtlichen potenziellen Investoren und Finanzberatern auf seinen Internetseiten eine Darstellung der einzelnen KMUs mit einer Zusammenfassung der Zulassungsunterlagen, die Zulassungsunterlagen und unabhängige Studien zugänglich. Die unabhängigen Studien enthalten ausführliche und umfassende quantitative und qualitative Informationen über das Unternehmen. Diese Art von unabhängigen Informationen über die Unternehmen steht anderen Interessenten als institutionellen Fondsverwaltern kaum zur Verfügung. Sie werden in der Regel nur für größere Aktienpakete und institutionelle Anleger erstellt. Die Studien sollen auch ausführliche Stellungnahmen zu den einzelnen Geschäftsbereichen enthalten.

(48) Die KMU vergüten den Beratern ihre Hilfe beim Zulassungsverfahren; die Gebühr entspricht dem branchenüblichen Entgelt; die Berater erhalten keine Zuwendungen von Investbx.

2.6.3. *Sekundärhandel*

(49) Investbx wird auch eine Plattform für den Sekundär-Auftragshandel auf Auktionsbasis anbieten. Dort können die Anteile der Unternehmen gehandelt werden, nachdem sie Kapital auf dem Primärmarkt aufgebracht haben und zum Handel bei Investbx zugelassen wurden.

([8]) Unter Konsortialpartnern sind Gruppen einzelner Anleger zu verstehen, die gemeinsam investieren.

(50) Beim Auftragshandel geben KMU-Aktionäre, die einen Teil ihrer Anteile veräußern möchten, an, welchen Preis sie zu akzeptieren bereit wären. Kaufinteressenten geben an, welche Anteile sie zu welchem Preis erwerben möchten.

(51) Käufer und Verkäufer können alle Aktien- und Preisangebote ganztätig auf den Internet-Seiten von Investbx einsehen und ihre Eingaben bis eine Stunde vor Auktionsbeginn ändern. Die betroffenen Unternehmen setzen selbst fest, wie oft ihre Aktien versteigert werden, und richten sich dabei nach dem Interesse an ihren Aktien. Auktionen können wöchentlich oder monatlich stattfinden. Damit wird nach Auffassung der britischen Behörden ein langfristiges Investieren in KMU gefördert, da Aktien nicht sofort ge- und wieder verkauft werden können.

(52) Der Verkauf wird unmittelbar zwischen Käufer und Verkäufer abgewickelt, die über den Preis zusammengebracht werden. Dadurch wird die Gewinnspanne der Händler, die bei den üblichen Kursnotierungssystemen im Unterschied zwischen dem Gebot (Briefkurs) und dem angebotenen Verkaufspreis (Geldkurs) liegt, beseitigt (Londoner Börse, AIM und Ofex sind –wie nachstehend erläutert — klassische Börsen, nachstehend auch als „*etablierte Märkte*“ bezeichnet). Dieser Unterschied fällt bei seltener und in geringeren Mengen gehandelten Aktien üblicherweise höher aus. Bei Ofex betrug die höchste Spanne nach Angaben der britischen Behörden 75 %; im Durchschnitt lag sie für die sechs auf Ofex gehandelten Unternehmen aus den West Midlands in den 12 Monaten vor September 2006 bei 16 %.

(53) Mit der kostenträchtigen und komplexen Regulierungs- und Handelstätigkeit wird Investbx ein unabhängiges, von der Finanzaufsicht zugelassenes Unternehmen beauftragen. Für diese Rolle wurde nach einer allgemeinen offenen Ausschreibung im *Amtsblatt der Europäischen Union* The Share Centre als bevorzugter Bieter ausgewählt. The Share Centre soll folgende Aufgaben übernehmen: Zulassung durch die Finanzaufsicht und Einhaltung der Auflagen, Bereitstellung der Handelsbörse im Internet, Empfangsstelle für Zahlungen (der Investoren, die neu ausgegebene Aktien zeichnen), Verwaltung des Mitarbeiteraktienprogramms, Bereitstellung der Handelsplattform und Durchführung der Auktionen in regelmäßigen Zeitabständen.

(54) Die britischen Behörden haben bestätigt, dass die von Investbx bei den Zielunternehmen und bei den Investoren für Leistungen in Verbindung mit dem Sekundärhandel erhobenen Gebühren den von The Share Centre gegenüber einzelnen Unternehmen praktizierten Marktsätzen entsprechen. Investbx erhält bei The Share Centre einen Rabatt.

2.7. **Mittelbare Begünstigte**

(55) Der gesamte Primär- und Sekundärhandel über Investbx findet zwischen privaten Marktteilnehmern — Investoren und Zielunternehmen — statt, die lediglich mittelbar von der Maßnahme profitieren können.

2.7.1. *Investoren*

(56) Da institutionelle Anleger eher zu umfangreicheren Transaktionen neigen, dürften sie nach Auffassung der britischen Behörden an der Nutzung von Investbx kein Interesse zeigen. Investbx rechnet damit, Kapital vornehmlich bei einzelnen — vermögenden — Privatanlegern aufzubringen. Angesprochen werden sollen vor allem, aber nicht ausschließlich Anleger aus den West Midlands, die am ehesten bereit sein dürften, in einheimische KMU zu investieren.

(57) Die Anleger können von Investbx direkt oder über Mittler oder Konsortialpartner angesprochen werden. Grundsätzlich wird ungeachtet seiner Herkunft oder Eigenschaft (institutionell oder privat) kein Anleger von Investbx ausgeschlossen oder benachteiligt.

(58) Einzelne private Investoren können sich an der Primärfinanzierung während der Mittelerschließung beteiligen und Zugang zu den Beschreibungen und unabhängigen Daten über das Zielunternehmen erlangen. Diese Möglichkeit steht ansonsten nach Auskunft der britischen Behörden nur institutionellen Anlegern offen. Sämtliche Anleger können sich direkt online oder über Finanzmittler um neu ausgegebene Aktien bemühen.

2.7.2. *Potenzielle Empfänger-KMU*

(59) Nur KMU aus den West Midlands mit einem tragfähigen Unternehmensplan, die sich seit mindestens zwei Jahren am Markt behauptet haben und „Expansionskapital“ ([9]) suchen, können auf Investbx zurückgreifen. Eine kürzere Marktpräsenz ist nur in Ausnahmefällen kein Hinderungsgrund, wenn ein Wagniskapitalgeber bereits während der Entwicklung der Produkte bzw. Dienstleistungen in das KMU investiert hat. Die britischen Behörden haben bestätigt, dass die KMU nicht mehr als 2 Mio. GBP pro Jahr erhalten werden und dass die Förderung sich auf Expansionskapital im Sinne von Punkt 2.2, Buchstabe h) der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen (nachstehend „Risikokapitalleitlinien“) ([10]) beschränkt.

([9]) Gemäß den Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen, ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

([10]) ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

(60) Aus Gründen des Anlegerschutzes müssen Unternehmen, die sich Investbx anschließen, bestimmte Aufsichts- und Offenlegungsvorschriften der Finanzaufsicht einhalten.

2.8. **Das Verfahren zur Auswahl des Betreibers**

(61) Der wichtigste Auftragnehmer von Investbx, The Share Centre, erhielt den Zuschlag nach einer allgemeinen offenen Ausschreibung im *Amtsblatt der Europäischen Union* ([11]). Drei Unternehmen hatten ein förmliches Angebot unterbreitet: Ofex, Univits und The Share Centre. Ein Ausschuss aus drei unabhängigen Sachverständigen und drei AWM-Mitarbeitern prüfte die Angebote nach 18 Bewertungskriterien. Dabei erzielte Univits das schlechteste Ergebnis. Der beste (The Share Centre) und der zweitbeste Bieter (Ofex) wurden zu einem mündlichen Gespräch eingeladen. The Share Centre schnitt bei der Beurteilung deutlich besser ab als Ofex und erhielt deswegen nach Angaben der britischen Behörden als bevorzugter Bieter den Zuschlag.

(62) Weil es sich um ein technisch komplexes Vorhaben handelt und dem Marktbetreiber eine Schlüsselrolle für den Erfolg des Projekts zukommt, wurde eine unabhängige Beurteilung der beiden in der letzten Ausscheidungsrunde verbliebenen Bieter in Auftrag gegeben, bei der ebenfalls The Share Centre den Vorzug erhielt.

(63) Sämtliche Beteiligten wurden im Februar 2004 von der Entscheidung unterrichtet. Ofex bat daraufhin um Auskunft, warum es nicht den Zuschlag erhalten hatte. Diese Auskunft wurde ordnungsgemäß erteilt. Danach wurde weder eine förmliche Beschwerde eingereicht noch Klage vor Gericht erhoben.

2.9. **Vergleich von Investbx und Ofex**

(64) Nach den auch in den Stellungnahmen Dritter nicht widersprochenen Angaben des Vereinigten Königreichs unterscheiden sich Investbx und Ofex durch folgende Merkmale:

INVESTBX	OFEX
Räumliches Tätigkeitsgebiet	
nur KMU aus den West Midlands	National und International
Vor-Ort-Präsenz in den West Midlands mit 6-8 Mitarbeitern	1 Projektleiter mit Sitz in London, der für sämtliche 9 Regionen des VK zuständig ist
Anvisierter Markt:	
nur KMU in der Expansionsphase	alle Unternehmensgrößen
Bis 2 Mio. GBP pro Jahr	Uneingeschränkt
Leistungen	
Vor allem Erschließung von Primärkapital für KMU	Primär- und Sekundärhandel. Broker beschaffen die Finanzmittel
Vor Zulassung müssen unabhängige Studien vorgelegt werden	nicht erforderlich
Auftragshandel, regelmäßige Versteigerungen, bei der Käufer und Verkäufer über den Preis zusammengeführt werden	klassische Börsen, Echtzeit-Handel mit Geld- und Briefkurs, der eine Spanne geriert
Regulierungsumfeld	
Investbx fungiert als offizielle Agentur von The Share Centre, das ein alternatives Handelssystem betreibt.	Ofex ist momentan ein alternatives Handelssystem, das durch die Finanzaufsicht zugelassen wurde.

3. **DIE GRÜNDE FÜR DIE ERÖFFNUNG DES VERFAHRENS**

(65) In ihrer Entscheidung zur Verfahrenseröffnung stellte die Kommission fest, dass Investbx staatliche Beihilfen erhält und untersucht werden muss, ob auch Anleger und KMU Beihilfen erhalten.

(66) Die Kommission führte aus, dass die Maßnahme nicht unter die Mitteilung über staatliche Beihilfen und Risikokapital ([12]) fällt, obwohl sie die Kapitallücke für KMU zu schließen bezweckt. Da Investbx kein Wagniskapital an KMU verteilt, kann es nicht als Wagniskapitalfonds angesehen werden. Die Maßnahme gilt dem Aufbau der Infrastruktur einer Handelsplattform für Anleger und KMU. Der Zuschuss an Investbx fällt ferner nicht unter die Regionalbeihilfe-Leitlinien oder andere für staatliche Beihilfen geltende Verordnungen, Gemeinschaftsrahmen oder Leitlinien. Deswegen legte die Kommission in der Entscheidung zur Verfahrenseröffnung dar, dass die Beihilfe für Investbx unmittelbar anhand von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c) EGV zu würdigen ist. Danach muss ein nachweisbares Marktversagen vorliegen, das Beihilfeinstrument muss auf dieses Marktversagen zugeschnitten sein und die Beeinträchtigung von Wettbewerb und Handel muss durch das gemeinsame Interesse aufgewogen werden.

([11]) ABl. S 206 vom 25.10.2003, Nr. 186003.

([12]) ABl. C 235 vom 21.8.2001, S. 3.

(67) Die Kommission bezweifelte die Vereinbarkeit der Maßnahme mit dem Gemeinsamen Markt unter anderem, weil es fraglich war, ob das in ihrer Entscheidung über die Beihilferegelung *„Eigenkapitalfonds“* ([13]) festgestellte Marktversagen in der Größenordnung zwischen 500 000 GBP und 2 Mio. GBP im Vereinigten Königreich und insbesondere in den West Midlands weiterhin besteht.

(68) Schließlich wollte die Kommission die Unterschiede zwischen Investbx und den herkömmlichen Märkten (insbesondere Ofex) genauer untersuchen und prüfen, ob zwischen der LSE, dem AIM und Ofex sowie Kreditanbietern Wettbewerb herrscht. Damit sollte geprüft werden, ob sich die Wettbewerbsverzerrungen und Auswirkungen auf den Handel in Grenzen halten, damit die Beihilfe alles in allem nicht dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.

(69) Nach Einbeziehung der Stellungnahmen Dritter konnte die Kommission abschließend beurteilen, ob die Maßnahme des Vereinigten Königreichs einem nachweisbaren Marktversagen gilt und Wettbewerb und Handelsbedingungen in einem dem gemeinsamen Interesse zuwiderlaufenden Ausmaß beeinträchtigt werden.

4. STELLUNGNAHMEN VON BETEILIGTEN

(70) Bei der Kommission gingen Stellungnahmen von 20 Beteiligten gemäß Artikel 20 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 ([14]) ein. Von den 20 Beteiligten sprachen sich 17 für die Maßnahme zugunsten von Investbx aus, darunter Unternehmen und Unternehmensverbände aus den West Midlands, Branchenbeteiligte und Wagniskapitalanleger, Hochschulen, Wissenschaftler und Börsenmakler aus den West Midlands sowie eine europäische Region. Neben Ofex äußerten sich auch das Maklerunternehmen JP Jenkins und der Verband börsennotierter Unternehmen („Quoted Companies Alliance“) kritisch zu dem Vorhaben.

4.1. **Befürwortende Stellungnahmen**

(71) Die meisten der 17 befürwortenden Stellungnahmen bestätigten die Existenz einer Kapitalmarktlücke für Finanzierungsbeträge in der Größenordnung zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP; ein Beteiligter bezifferte die Lücke auf Beträge bis zu 3 Mio. GBP. Dieses Marktversagen bestehe sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite und könne weder durch einzelne private Geldgeber, die geringere Beträge investieren, noch durch auf größere Transaktionen spezialisierte Wagniskapitalfonds oder etablierte Märkte wie AIM oder Ofex behoben werden, die sich auf London und den Südosten konzentrierten und an der Entwicklung eines regionalen Marktes in den West Midlands kein Interesse zeigten. Den KMU, die die bestehenden Handelsplattformen nutzen, werde wenig Interesse entgegengebracht, weil die gehandelten Beträge relativ gering seien und sie folglich auch weniger häufig Gegenstand unabhängiger Datenerhebungen seien. Mehrere Beteiligte halten Investbx für eine nützliche und notwendige Antwort auf dieses Marktversagen und Brücke zu den älteren, etablierten Märkten. Durch die Ausstiegsmöglichkeit würde auch das Interesse einzelner privater Geldgeber geweckt.

(72) Mehrere Beteiligte halten einen lokalen Markt zur Schließung der von den größeren Branchenunternehmen gelassenen Lücke, der von lokalem Sachverstand und persönlichen Beziehungsgeflechten profitieren kann, für ausdrücklich erforderlich. Einige weisen darauf hin, dass die Bereitstellung von Kapital durch die Privatwirtschaft auf lokaler Ebene nicht funktioniere und deswegen staatliche Beihilfen notwendig seien. Eine Fallstudie der Universität Warwick beschreibt, wie ein KMU sich wegen der Finanzierungslücke in den West Midlands und den hohen Zutrittskosten der bestehenden Märkte in Australien nach Eigenkapital für seine Wachstumspläne umsehen musste. Für Anleger sei ein regelmäßiges Aufsuchen anderer Regionen, um Geschäftsmöglichkeiten zu erkunden und ihre Investitionen zu begleiten, unwirtschaftlich. Investbx soll durch die Kapitalbeschaffung hauptsächlich bei ortsansässigen Anlegern und insbesondere vermögenden Privatleuten Abhilfe schaffen. Investbx wird als innovatives, kostengünstiges Konzept dargestellt, das in der Lage sei, die Wettbewerbsfähigkeit von KMU und die Lage in den West Midlands nach einer Reihe wirtschaftlicher Schocks wie der Schließung von Rover zu verbessern.

(73) Beteiligte aus anderen Mitgliedstaaten unterstützen Investbx als Pilotprojekt, von dessen Erfahrungen auch andere europäische Regionen profitieren könnten.

4.2. **Ablehnende Stellungnahmen**

(74) Der Verband der börsennotierten Unternehmen („Quoted Companies Alliance“, nachstehend „QCA“) befürchtet, dass eine lokale Börse Liquidität aus anderen Märkten abzieht. Außerdem sei nicht nachvollziehbar, wie eine kleine lokale Börse die immense Regulierungslast ohne Zuschüsse des Steuerzahlers tragen könne.

(75) Das unabhängige, auf Auftragsausführung spezialisierte Maklerunternehmen JP Jenkins sieht in Investbx einen unmittelbaren Wettbewerber, dessen Begünstigung mit Beihilfen den Wettbewerb verzerren und die Marktstellung von JP Jenkins beeinträchtigen würde.

(76) Jamie Whitehorn, General Counsel von Ofex, hält sowohl die These von der Existenz eines Marktversagens in Form einer Kapitalmarktlücke zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP als

([13]) Entscheidung (K) 2005/1144, ABl. L 91 vom 29.3.2006, S. 16.

([14]) Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags, ABl. L 83 vom 27.3.1999, S. 1.

auch die dafür angeführten Gründe für unzutreffend und unbewiesen. Im Hinblick auf die angeblich unzureichenden Informationen auf der Nachfrage- und der Angebotsseite gebe es keine Belege für erstens fehlendes Wissen der KMU, wie sie an Eigenkapital gelangen könnten, zweitens Misserfolge der Unternehmen aus den West Midlands mit tragfähigen Unternehmensplänen bei der Kapitalbeschaffung über Ofex oder den AIM und drittens einen „*Mangel an geeigneten und zuverlässigen Informationen über potenzielle Zielunternehmen*".

(77) Laut Ofex und QCA stehen KMU bei der Suche nach einer Finanzierung derzeit Ofex, AIM, JP Jenkins Limited, Maklernetze und Investorenlisten zur Verfügung. Außerdem kann auf das bei der Financial Services Authority geführte Register der „*qualifizierten Investoren*" zurückgegriffen werden.

(78) Nach Ansicht von Ofex stützt sich die Kommission in ihrer vorläufigen Würdigung zum Teil auf unvollständige, überholte und/oder der Praxis auf britischen Kapitalmärkten widersprechende Informationen.

(79) Die vom Vereinigten Königreich vorgelegten Studien in Zusammenhang mit der von der Kommission angeführten Sache „*Enterprise Capital Funds*" seien im Hinblick auf die von Ofex angebotenen Dienstleistungen nicht mehr aktuell. In den letzten beiden Jahren habe sich der Ofex-Markt dramatisch verbessert. So habe die Zahl der zu Ofex zugelassenen KMU 2005 gegenüber 2004 zugenommen, und in sämtlichen Fällen sei es um eine Finanzierung unterhalb der Schwelle von 2 Mio. GBP gegangen.

(80) Selbst wenn man von einem Marktversagen ausginge, würde Investbx überdies die zugrunde liegenden Probleme nicht lösen. Es sei nicht in der Lage, das Informationsdefizit zu beheben, da es aus rechtlichen Gründen keine Informationen über die schon jetzt bei Ofex oder dem AIM erhältlichen Angaben hinaus bereitstellen könne. Die Transaktionskosten in Form der Transaktionsgebühren und Sorgfaltsprüfungskosten seien auf allen Märkten gleich; die von Ofex oder dem AIM erhobenen Gebühren machten nur einen kleinen Teil der Gesamtkosten bei der Kapitalbeschaffung aus.

(81) Ferner verfehle die Maßnahme ihren Zweck, da bei Schließung des Unternehmens nach fünf Jahren die Handelsplattform wegfallen und die Kontakte zwischen den KMU und ihren Aktionären abgebrochen würden. Folglich droht die Ausstiegsmöglichkeit für die Anleger wegzufallen, so dass gegen Ende des Fünfjahreszeitraums die Ungewissheit Überhand nehme.

(82) Des Weiteren hat ein Versteigerungssystem laut Ofex Grenzen, die es für den Aktienhandel weniger geeignet erscheinen lassen als auf der Tätigkeit von Maklern gegründete Kurssysteme. Erstens käme eine Transaktion nur zu Stande, wenn Verkäufer und Käufer zu einem bestimmten Zeitpunkt zusammenfinden. Zweitens würde in einem solchen System die Zahl der Aufträge nicht ausreichen, um die Anleger zuverlässig über den Aktienpreis zu unterrichten. In maklerbasierten Systemen hingegen könnten Transaktionen jederzeit getätigt werden.

(83) Darüber hinaus führt Ofex aus, dass die erforderlichen Expansionsstufen durch Ofex, den AIM und die Londoner Börse vollständig abgedeckt würden. Die Überbrückung der Marktlücke für KMU werde nicht erreicht, und/oder es bestünden bereits mehrere wettbewerbsfähige Alternativen, die vergleichbare Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung bieten.

(84) Ofex weist auch darauf hin, dass die Beihilfe augenscheinlich für die Betriebskosten von Investbx und nicht für die Geschäftskosten der KMU gewährt wird. Sie käme weder potenziellen KMU-Investoren noch den nach Eigenkapital strebenden KMU zugute, sondern Investbx als dem Abwickler der geplanten Maßnahmen. Es sei bezeichnend, dass die geplante Maßnahme angeblich nicht über einen von den Risikokapitalleitlinien anerkannten Mechanismus durchgeführt werde.

(85) Ferner bezweifelt Ofex den Anreizeffekt der Beihilfe. Unternehmen auf Eigenkapitalsuche, die einen Verkauf von Anteilen über eine Handelsplattform erwögen, könnten auf bestehende Märkte zurückgreifen. Auch Unternehmen aus den Midlands hätten diese Möglichkeiten bereits in Anspruch genommen.

(86) Unter Bezugnahme auf die Studie „*Bridging the Finance Gap*" des britischen Schatzamtes vom Dezember 2003 führt Ofex aus, dass Anleger weniger durch den Standort eines Unternehmens beeinflusst würden als durch die Größe.

(87) Auch nicht institutionelle Anleger hätten Zugriff auf die Ofex-Handelsplattform und könnten neue Aktien von KMU zeichnen. Angesichts des Anteils von Unternehmen, die auf der Ofex-Plattform Anteile für Kapitalbeträge von weniger als 2 Mio. GBP verkaufen, werde Investbx zu einem unmittelbaren Konkurrenten anstelle einer Ergänzung. Andere Betreiber könnten wegen der Beihilfen an Investbx vom Markt verdrängt werden, da weitere potenzielle Anleger davon abgehalten werden könnten, anderen bestehenden oder potenziellen Aktienmärkten zusätzliches Kapital zur Verfügung zu stellen. Wegen der Beihilfe sei Investbx nicht zur Gewinnerzielung gezwungen und könnte seine Einnahmenpolitik darauf ausrichten, lediglich die nicht durch die Beihilfen gedeckten Kosten auszugleichen. Die Konkurrenten (wie Ofex) hingegen würden durch private, nach Rendite strebende Anleger finanziert und müssten daher profitabel wirtschaften. In diesem Zusammenhang könnte sich Investbx auch als Innovationshemmnis für die Finanzmärkte erweisen. Eine staatliche unterstützte Plattform ohne Gewinnerzielungsabsicht werde nicht dieselben wirtschaftlichen Anreize zur Verbesserung seiner Leistungen und zur Einführung neuer Dienstleistungen zum Wohle der Kunden verspüren.

(88) Deswegen sei die Maßnahme laut Ofex nicht im gemeinsamen Interesse.

5. STELLUNGNAHME DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS

5.1. Stellungnahme zur Entscheidung, das Verfahren zu eröffnen

(89) In ihrer Stellungnahme zur Verfahrenseröffnung erläutern die britischen Behörden, dass die Idee von Investbx gänzlich auf der allgemein anerkannten Tatsache eines Marktversagens bei der Bereitstellung von Eigenkapital zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP in den West Midlands beruht. Trotz einer Reihe staatlich unterstützter Wagniskapitalfonds gebe es bei der Finanzierung von KMU augenscheinlich immer noch Lücken. Nach Ansicht des Vereinigten Königreichs führen sämtliche verfügbaren Anhaltspunkte zu der Schlussfolgerung, dass der private Sektor die Marktlücke nicht schließen wird und dieses Problem nur durch eine vom Staat betriebene Belebung des Marktes gelöst werden kann.

(90) Um das Marktversagen zu beheben, soll Investbx für die Region eine Katalysatorrolle übernehmen und KMU und Anleger über eine Internet-Handelsplattform zusammenführen, die mit zusätzlichen Leistungen auf dem Gebiet der KMU-Finanzierung verknüpft wird. Nach dem Kenntnisstand der britischen Behörden gibt es in der Gemeinschaft keine vergleichbare Einrichtung. Es handele sich um ein innovatives, einzigartiges Pilotprojekt mit potenziellem Nutzen für alle Regionen der Gemeinschaft, die den Erfolg oder Misserfolg von Investbx bei der Behebung des Marktversagens beobachten und sich eine Meinung bilden könnten, ob eine Online-Regionalbörse dieser Art tragfähig ist und der regionalen Wirtschaft hilft.

(91) Die britischen Behörden betonen, dass The Share Centre von AWM im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung im Amtsblatt der Europäischen Union für den Betrieb von Investbx ausgewählt wurde. Ofex habe das Vorhaben sowohl vor als auch unmittelbar nach der erfolglosen Bewerbung um diesen Auftrag unterstützt. Die Wahl des Bieters sei in objektiver Weise erfolgt, und das Verfahren sei in allen Stadien ohne jeden Zweifel fair verlaufen.

(92) Die britischen Behörden glauben, dass Investbx eine neue Sorte von Anlegern ansprechen und daher nicht mit Ofex konkurrieren wird. Das Unternehmen werde als Einstiegsvehikel für ausgereiftere Märkte fungieren und nicht zu diesen in Wettbewerb treten.

(93) Die britischen Behörden vertreten die Auffassung, dass die besseren Dienstleistungen für Investoren, die in der Entscheidung zur Verfahrenseröffnung erwähnt wurden, momentan nicht erhältlich sind. Deswegen käme es auch nicht zu einer Wettbewerbsverzerrung. Neu ausgegebene Aktien sollen von Investbx öffentlich verkauft werden, wohingegen in etablierteren Märkten neue Aktien üblicherweise vor allem institutionellen Anlegern angeboten werden.

(94) Investbx solle zweierlei Aufgaben übernehmen (Forum für Sondierungsgespräche und Wertpapierhandel), die bisher weder von Ofex noch von einer anderen Organisation wahrgenommen werden. Die Struktur von Investbx solle gewährleisten, dass AWM eine wirksame Kontrolle ausüben kann, keine Mittel für Dritte abgezweigt werden und sämtliche Erlöse aus dem Verkauf von Investbx im Erfolgsfall an AWM zurückgehen.

(95) Der Unternehmensplan für Investbx sieht vor, dass in den West Midlands in fünf Jahren mindestens 70 Mio. GBP als Primärfinanzierung für mindestens 47 KMU aufgebracht werden sollen. Diese Zahlen haben die britischen Behörden mit der Bilanz von Ofex verglichen, und kamen dabei in ihrem Schreiben vom 21. November 2005 zu folgendem Ergebnis:

Vereinigtes Königreich insgesamt

— Ab dem Jahr 2000 wurden an Ofex binnen 5 Jahren lediglich 43,3 Mio. GBP an Primärfinanzierung für 39 KMU mit einem Kapitalbedarf in der genannten Spannbreite von 0,5 bis 2 Mio. GBP aufgebracht; dabei handelt es sich um Zahlen für das gesamte Vereinigte Königreich.

— Wird der Sekundärmarkt abgezogen, bleiben bei Ofex nur bescheidene Beträge für die Primärfinanzierung übrig.

West Midlands

— Von den an Ofex notierten Unternehmen kamen nur 10 (7 %) aus den West Midlands (Stand November 2005).

— Für Unternehmen in den West Midlands betrug das Handelsvolumen bei Ofex (Primär- und Sekundärmarkt) in den 5 Jahren zwischen 2001 und 2005 12 Mio. GBP; das entspricht 4,1 % des gesamten Ofex-Marktes. Über 50 % der an Ofex in die West Midlands investierten Mittel gingen an ein einziges Unternehmen.

— Insgesamt konnten ab 2000 binnen 5 Jahren nur 3,5 Mio. GBP an Primärfinanzierung für 5 Unternehmen in den West Midlands aufgebracht werden.

Von den 20 Neuzulassungen bei Ofex im Jahr 2004 betraf nur eine ein Unternehmen aus den West Midlands.

(96) In ihrem Schreiben vom 21. November 2005 führen die britischen Behörden aus, dass sich die Finanzierungstätigkeiten von Ofex über das gesamte Königreich erstrecken, während Investbx ausschließlich in den West Midlands tätig werden soll. Von über 300 000 KMU aus den West Midlands werden angeblich nur 57 auf dem AIM und 10 an Ofex gehandelt, und weitere 5 bis 10 werden jedes Jahr von einem größeren Wagniskapitalgeber unterstützt. Die britischen Behörden sind nicht überzeugt, dass Ofex oder ein anderer Anbieter über die Ressourcen, spezifische Pläne, den Willen oder das Interesse verfügen, das Marktversagen in den West Midlands zu beheben. Bei zwei Gelegenheiten wurden Vertreter von Ofex in Sitzungen aufgefordert, ihre Pläne für die Behebung des Marktversagens in den West Midlands vorzulegen, aber Ofex sei dieser Aufforderung nicht nachgekommen. Aus den ihnen bekannten Tatsachen schließen die britischen Behörden, dass Ofex die Investbx zugedachte Rolle weder in der Vergangenheit ausgefüllt hat noch künftig ausfüllen kann oder will. Daher werde die Einrichtung von Investbx Ofex in keiner Weise benachteiligen. Eine Hauptaufgabe von Investbx sei die einer Zubringerbörse, auf der Unternehmen sich an die Anforderungen einer Börse „gewöhnen" könnten und so auf einen Übergang zu den etablierten Märkten vorbereitet würden.

(97) Die britischen Behörden betonen, dass keinerlei staatliche Beihilfen an KMU oder Investoren weitergegeben würden. Die KMU werden die Berater unmittelbar unter Vertrag nehmen und für ihre Leistungen den Marktpreis entrichten.

(98) Die britischen Behörden teilen die Auffassung der KMU, dass Investbx als Beihilfeempfänger einzustufen ist. Eine Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt setzt ein nachweisbares Marktversagen voraus. Die größte Finanzierungslücke für kleine Unternehmen beziffern die britischen Behörden auf die Spanne zwischen 0,5 Mio. und 2 Mio. GBP. Diese Auffassung sei durch zahllose unabhängige Studien, die Fallpraxis der Kommission und die Risikokapitalleitlinien selbst untermauert. Es gebe keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass sich diese Einschätzung des Marktversagens, zuletzt bestätigt in der Kommissionsentscheidung zu Enterprise Capital Funds ([15]), inzwischen geändert habe. Die britischen Behörden zitieren zahlreiche wichtige Vertreter der Wirtschaft in den West Midlands, die eine Einrichtung wie Investbx für notwendig halten. Ein Wagniskapitalgeber gab an, dass nur 1 % der 500 bis 750 jährlich bei ihm eingehenden Finanzierungsvorschläge positiv beschieden würde. Die meisten abgewiesenen Unternehmen konnten tragfähige Unternehmenspläne vorlegen und wären zwar nicht für eine Wagniskapitalanlage, möglicherweise aber sehr wohl für Investbx geeignet gewesen. Als weiteren Beleg für ein unzweideutiges Marktversagen verweisen die britischen Behörden auf verschiedene Studien (den Bericht „*Bridging the Finance Gap*" des Schatzamtes, ein vor dem Risikokapital-Gipfel veröffentlichtes Diskussionspapier der britischen Ratspräsidentschaft sowie die KMU-Trendbeobachtungen des Verbandes der britischen Industrie).

(99) Obwohl ursprünglich Finanzierungsmaßnahmen bis 5 Mio. GBP wegen eines festgestellten Marktversagens in entsprechender Größenordnung in Betracht gezogen worden waren, haben die britischen Behörden in einem späteren Verfahrensstadium bestätigt, dass über Investbx vermittelte Beteiligungen in der fünfjährigen Anlaufphase auf 2 Mio. GBP beschränkt sein sollen; Einzelmaßnahmen über diesem Betrag würden einzeln bei der Kommission angemeldet.

(100) Nach Meinung der britischen Behörden zielt das angemeldete Beihilfeinstrument auf die Behebung des festgestellten Marktversagens ab und geht dabei über herkömmliche Methoden hinaus. Investbx soll andere Finanzierungsmöglichkeiten ergänzen, zusätzliche Finanzquellen erschließen und sie zum Wohle der KMU nutzen. Der Anreizeffekt sei offensichtlich, da Investbx ohne staatliche Unterstützung nicht gegründet würde.

(101) Die britischen Behörden glauben, dass die Gründung und Anschubfinanzierung von Investbx den Wettbewerb nicht verzerren, sondern vielmehr ein momentan ungelöstes Marktversagen beheben wird. Selbst wenn man der Maßnahme eine wettbewerbsverzerrende Wirkung unterstellen würde, wäre diese angesichts der Begrenzung von Betrag und (fünfjähriger) Laufzeit in Verbindung mit der Beschränkung der Tätigkeit von Investbx auf eine einzige Region des Vereinigten Königreichs durch den potenziellen Nutzen für sämtliche Regionen der Gemeinschaft mehr als ausgeglichen. Nach Ablauf der fünf Jahre soll Investbx sich selbst tragen, und sollte das Unternehmen wie erhofft verkauft werden, würden die Erlöse an AWM zurückfallen.

(102) Die möglichen Auswirkungen auf den Wettbewerb seien gering, die auf den Handel kaum spürbar, da Investbx in einer einzigen von neun englischen Regionen tätig werde und als regionaler Wirtschaftsfaktor definitionsgemäß keine Wirtschaftsabläufe außerhalb der West Midlands verzerren könne. Im Erfolgsfall würde in anderen Teilen der Gemeinschaft auch die Privatwirtschaft an diesem Modell Interesse zeigen, so dass eine Intervention der öffentlichen Hand nicht erforderlich werde.

(103) Sollte das Marktversagen tatsächlich durch das Projekt behoben werden, wäre dieses Ziel in vorbildlicher Weise mit minimalem öffentlichen Finanzaufwand und äußerst geringer Wettbewerbsverzerrung erreicht worden. Auch im Falle eines Misserfolgs würde es keine Wettbewerbsverzerrung geben, aber es hätte sich herausgestellt, dass

([15]) Sache Nr. C 2006/250/CE — United Kingdom — „Enterprise Capital Funds", ABl. L 91, 29.3.2006, S. 16.

entweder das Investbx-Modell zur Behebung des Marktversagens ungeeignet war oder die Umsetzung durch AWM nicht angemessen war und nach alternativen Lösungen gesucht werden sollte.

5.2. **Bemerkungen des Vereinigten Königreichs zu den ablehnenden Stellungnahmen der sonstigen Beteiligten**

(104) In Bezug auf die Stellungnahme von JP Jenkins betonen die britischen Behörden nachdrücklich die Unterschiede im Geschäftsmodell dieser beiden Unternehmen. Bei JP Jenkins Stockbrokers handele es sich um ein auf Auftragsausführung spezialisiertes Maklerunternehmen für den außerbörslichen Handel mit nicht börsennotierten Aktien. Dieser Markt ist nicht reguliert. Die Hauptaufgabe von Investbx sei die Kapitalbeschaffung für KMU; JP Jenkins Stockbrokers sei auf diesem Gebiet überhaupt nicht tätig.

(105) Zu den Stellungnahmen von QCA und Ofex macht das Vereinigte Königreich die nachstehenden Ausführungen.

(106) Ein umfassender und mit Fakten belegter Nachweis des Marktversagens werde in der Anmeldung der Beihilfe durch die britischen Behörden vom 26. Juli 2005 erbracht. Darüber hinaus verweisen die britischen Behörden auf mehrere Studien, in denen das anhaltende Marktversagen dargelegt werde: the 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*. Von den über 300 000 KMU in den West Midlands sei in den letzten fünf Jahren im Schnitt nur eines pro Jahr bei Ofex zugelassen worden. Zwar gebe es bereits ein Netz privater Investoren, aber die Stellungnahmen der Beteiligten ließen erkennen, dass KMU zur Überbrückung der fehlenden Stufe hin zu etablierteren Märkten ein weiteres Finanzierungsinstrument benötigten, da der Zutritt zu einem etablierten Markt in ihrem Entwicklungsstadium zu teuer sei.

(107) Die britischen Behörden räumen ein, dass es oftmals die hohen Gesamtkosten seien, die KMU an der Kapitalbeschaffung auf den etablierten Finanzmärkten hinderten. In den Stellungnahmen werde betont, dass die Platzierungskosten im Verhältnis zum aufgebrachten Kapital als zu hoch beurteilt würden. Das Engagement der Behörden habe die Zusammenarbeit lokaler, konkurrierender Unternehmen bei der Konzeption einer alternativen Handelsplattform und der Ausarbeitung von Musterformularen erleichtert, wodurch die Kapitalbeschaffungskosten gesenkt werden. Die Gesamtkosten sollten kein Hemmnis darstellen, sich an Investbx zu beteiligen.

(108) Auf etablierten Märkten, auf denen institutionelle Anleger tätig sind, gebe es unabhängige Daten über die dort gehandelten Unternehmen. Sie werden für Aktienpakete erstellt, die von institutionellen Anlegern nachgefragt werden, und von den Maklern genutzt, um institutionelle Anleger anzulocken und den Handel zu beleben. Einzelnen Anlegern sind diese Studien jedoch nicht zugänglich. Finanzinstitute hingegen sind an den Aktien kleinerer Unternehmen seltener interessiert, da oft nicht ausreichend Aktien angeboten werden, um eine starke Position zu erlangen. Investbx dagegen soll Daten über KMU-Aktien bereitstellen, und darüber hinaus werden die KMU unabhängige Studien zum Marktpreis in Auftrag geben, um den Anlegern ausführliche Informationen über das Unternehmen an die Hand zu geben, an denen sie ihre Investitionsentscheidungen ausrichten können.

(109) Der Befürchtung, dass Investbx Liquidität abziehen könne, halten die britischen Behörden entgegen, dass der Stand der Technik vor 25 Jahren eine geografische Diversifizierung der Märkte nicht erlaubte und der Handel eines Wertpapiers auf mehreren Märkten eine Aufsplitterung der Liquidität zur Folge hatte. Mit dem Internet hingegen könne der Trend umgekehrt und das Geld einheimischer Anleger zum Wohle der Region auf einheimische Unternehmen gelenkt werden. Eine Börse für die West Midlands werde nicht zu einer Aufsplitterung von Liquidität führen, sondern vielmehr ihre Bündelung durch Transaktionen mit größeren Aktienpaketen zu einem einheitlichen Handelspreis auf wöchentlicher oder monatlicher Grundlage fördern.

(110) Zum Anlegerschutz führen die britischen Behörden aus, dass die einschlägigen britischen Vorschriften und Regulierungen auch für Anleger gälten, die über Investbx investieren. Die auf Investbx gehandelten Unternehmen sollen Regulierungen und Offenlegungspflichten unterliegen, die für ein alternatives Handelssystem angemessen sind. Investbx soll die Anlegerschutzvorschriften der Finanzaufsicht wie oben erwähnt einhalten; die Kontrolle sei mit The Share Centre einer erfahrenen Einrichtung übertragen worden, die für die Überwachung sämtlicher einschlägigen Aspekte beim Betrieb von Investbx zuständig sei. The Share Centre als von der Finanzaufsicht reguliertes Unternehmen werde den Betrieb von Investbx kontrollieren und die Einhaltung der Verhaltensregeln ihres „*Code of Business Practice*“ gewährleisten. Zusätzlich zu den gesetzlich vorgeschriebenen Angaben werde Investbx den Anlegern deutlich mehr Informationen über die KMU vorlegen, als üblicherweise möglich. Diese Information über die rechtlich vorgeschriebenen Anforderungen hinaus veranschaulichten den innovativen Ansatz von Investbx.

(111) Der Auktionshandel stelle eine anerkannte Alternative zum Kursnotierungssystem dar und sei für den Handel mit geringen Aktienmengen geeigneter, wie in der Studie von Dr. Robert Huggins über „*Regional Stock exchanges in the UK*“ belegt werde. Investbx soll jene Sorte von Investoren anziehen, denen an einem mittel- bis langfristigen Erfolg ihrer Anlage gelegen ist, weshalb die zusätzlichen

Informationen über die Geschäftsaussichten der gehandelten Unternehmen so bedeutsam seien. Die Fähigkeit zum ununterbrochenen Handel mit Wertpapieren sei bei diesem Anlegerprofil nicht im gleichen Umfang erforderlich wie bei einem institutionellen Anleger, aber die Daten betreffend die jeweils nächste Auktion könnten vorher jederzeit eingesehen werden, ebenso könnten Aufträge bis Auktionsbeginn jederzeit geändert werden.

(112) An Ofex seien vor allem Makler und institutionelle Anleger als Aktionäre tätig, die in erheblichem Maße auf Kursnotierungssysteme zurückgreifen und von diesen profitieren. Wie aus den Daten über Ofex hervorgehe, könnten auf einer Börse mit Kursnotierungssystem wegen des ununterbrochenen Handels Spannen bis zu 75 % auftreten. Investbx hingegen solle Käufer und Verkäufer zu einem einheitlichen Preis zusammenbringen. Vorteile davon hätten sowohl die KMU, die auch Aktien in kleinen Mengen verkaufen könnten, als auch die Anleger, die nicht für die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs aufkommen müssten.

(113) Die britischen Behörden erklären, dass Ofex sich zu einem etablierteren Markt entwickele. In jüngeren Presseerklärungen hatte Ofex zugegeben, Kapital zu beschaffen, um Änderungen an seiner Handelsplattform zu finanzieren, die den Aktienhandel in direktem Wettbewerb zum AIM und zur Londoner Börse ermöglichen sollen. Mit der neuen Plattform erhalte Ofex die Kapazität, erheblich größere Mengen bestimmter notierter und nicht notierter Wertpapiere zu handeln, die in London auch an anderer Stelle notiert sind.

(114) Nach Auffassung der britischen Behörden wären die Anleger auch bei einer Schließung von Investbx nicht blockiert. In der Finanzierungsvereinbarung sei auch der Ausstieg aus dem Investbx-Projekt geregelt. Bei einer Schließung von Investbx könnten die KMU zu den bisherigen Konditionen auf der Plattform von The Share Centre weitergehandelt werden.

(115) Die Behörden vertreten die Auffassung, dass sich die Beihilfe an Investbx auf den zur Behebung des Marktversagens bei der Bereitstellung von Eigenkapital für KMU in den West Midlands erforderlichen Mindestbetrag beschränkt. Investbx wird nicht selbst Mittel gewähren und die KMU ohne Berücksichtigung ihres späteren Erfolgs und ihrer Bewertung auf der Handelsplattform bei der Auswahl gleichbehandeln. Investbx enthält anders als ein Risikokapitalgeber keinerlei Vergütung, die sich nach der späteren Bewertung eines KMU richten würde. Ohne die Beihilfe werde das Vorhaben nicht zustande kommen. Da es sich um ein neuartiges Geschäftsmodell handelt, wäre es für eine rein private Initiative zu risikoreich.

(116) Die britischen Behörden glauben nicht, dass durch nicht gewinnorientierte Geschäftsmodelle die Innovation in den Finanzmärkten behindert wird. Ihnen ist daran gelegen, dass Investbx zu einem neuen, rentablen Unternehmen wird, sie räumen aber ein, dass es in der Anfangszeit nicht wirtschaftlich sein wird und daher Finanzierungsbedarf besteht. Dennoch müsse es Gewinne erwirtschaften, um sich selbst zu tragen und langfristig rentabel zu werden, wenn die begrenzte Bezuschussung durch AWM ausläuft. Der Unterschied bestehe darin, dass die Gewinne reinvestiert statt ausgeschüttet werden. Die britischen Behörden werden den Erfolg von Investbx daran messen, ob das Unternehmen in der Lage sein wird, die neuen Dienstleistungen für die KMU in den West Midlands erschwinglich zu gestalten.

6. WÜRDIGUNG DER MASSNAHME

(117) Die Kommission hat die Maßnahme gemäß Artikel 87 des EG-Vertrags und insbesondere anhand der Risikokapitalleitlinien geprüft. Diese Bewertung erbrachte die nachstehend dargelegten Ergebnisse.

6.1. **Rechtmäßigkeit**

(118) Die britischen Behörden haben die Maßnahme angemeldet. Sie haben erklärt, dass Investbx bisher weder gegründet wurde noch seine Tätigkeit aufgenommen oder Zuschüsse oder anderweitig finanzielle Mittel erhalten hat.

(119) Zwar habe AWM eine Person als zukünftigen Geschäftsführer von Investbx eingestellt, diese aber bislang als eigenen Mitarbeiter mit mehreren Projekten betraut, darunter vorbereitende Arbeiten für Investbx. Zu diesen vorbereitenden Arbeiten zählte die Entwicklung des künftigen Internet-Portals von Investbx. Wegen eines technischen Problems konnten die betreffenden Internet-Seiten, obwohl eindeutig als noch in der Entwicklung befindlich gekennzeichnet, bereits eingesehen werden. Das Problem wurde inzwischen gelöst, und die Internet-Adresse ist nicht länger öffentlich zugänglich.

(120) Investbx wurde noch nicht als Unternehmen gegründet und hat bisher noch keine Mittel erhalten. Somit wurde bislang keine Beihilfe gewährt.

(121) Die britischen Behörden haben zugesagt, die Beihilfe nicht vor ihrer Genehmigung durch die Kommission zu gewähren. Sie sind damit ihren Pflichten gemäß Artikel 88 Absatz 3 EGV nachgekommen.

6.2. **Vorliegen staatlicher Beihilfen**

(122) Nach der Entscheidung zur Verfahrenseröffnung wurde das Vorliegen einer Beihilfe auf drei Ebenen geprüft: der Ebene von

— Investbx als Handelsplattform,

— der Anleger und

— der KMU, in die investiert werden soll.

Maßgeblich für die Prüfung waren die Risikokapitalleitlinien.

6.2.1. *Beihilfe auf Ebene von Investbx*

(123) Die Erstinvestition sowie die laufenden Ausgaben werden durch staatliche Mittel über die staatliche Entwicklungsagentur AWM finanziert. Nach Auskunft der britischen Behörden zeigte kein privater Geldgeber Interesse an einer Investition in Investbx. Unter normalen Marktbedingungen wäre das Gründungskapital, das in Form eines Zuschusses gezahlt wird, nicht zu den gleichen günstigen Konditionen erhältlich. Deswegen entspricht die Bereitstellung der Mittel nicht dem Verhalten eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers. Investbx erhält folglich finanzielle Mittel, die es nicht aus privaten Quellen zu Marktpreisen hätte erhalten können. Somit wird dem Unternehmen Investbx ein Vorteil aus staatlichen Mitteln gewährt. Da sich die Maßnahme auf andere Finanzdienstleister — wie nachstehend ausgeführt insbesondere auf Ofex — auswirken kann, ist sie geeignet, den Wettbewerb zu beeinträchtigen. Generell können Kapital und zugehörige Dienstleistungen grenzüberschreitend gehandelt werden. Hierzu verweist die Kommission auf das von der Universität Warwick angeführte Beispiel eines KMU aus den West Midlands, das sich Kapital in Australien beschaffen konnte, und auf die Bestrebungen von Ofex, seine Dienstleistungen auch im Ausland anzubieten. Obwohl es nicht wahrscheinlich ist, dass KMU aus den West Midlands bei der Suche nach Eigenkapital bis 2 Mio. GBP Leistungen aus dem Ausland nachfragen und erhalten, kann dies auch nicht ausgeschlossen werden. Somit wirkt sich die Maßnahme potenziell auch auf den innergemeinschaftlichen Handel aus. Sie ist deswegen mit einer Beihilfe an Investbx im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EGV verbunden.

6.2.2. *Beihilfe auf der Ebene der Investoren*

(124) Das Online-Auktionssystem von Investbx bietet allen Anlegern — institutionellen Geldgebern wie einzelnen Privatpersonen — die Gelegenheit, in KMU zu investieren. Dabei können sie von den Informationen und Dienstleistungen von Investbx profitieren, die sie auf andere Weise nicht erhalten könnten. Sämtliche interessierte Anleger mit Ausnahme derjenigen, die durch Anlegerschutzvorschriften ausgeschlossen sind, können Investbx zu den gleichen Konditionen nutzen. Es gibt keinen Mindestbetrag je Anleger. Ungeachtet der Frage einer Vorteilsgewährung für die Anleger ist die Maßnahme ihnen gegenüber nicht selektiv und somit auf dieser Ebene nicht als Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EGV zu betrachten.

6.2.3. *Beihilfe auf der Ebene der KMU*

(125) KMU werden durch die Maßnahme begünstigt, weil sie Kapital unter Bedingungen beschaffen können, die sie ansonsten auf dem Markt nicht vorgefunden hätten. Die geplanten Dienstleistungen von Investbx werden in dieser Kombination momentan von keiner anderen Handelsplattform angeboten. Die fehlende Bereitschaft privater Anleger zur Gründung eines Unternehmens dieses Zuschnitts zeigt, dass mit dem Vorhaben ein Risiko verbunden ist. Die erheblichen Gemeinkosten können nur bei Erreichen eines bestimmten Umsatzes gedeckt werden. Ob das betreffende Volumen erreicht wird, ist keineswegs gewiss. Gemeinhin wäre der Preis für dieses hohe Risiko von den Unternehmen zu tragen, die nach Geldgebern suchen. Obwohl die von Investbx angebotenen Leistungen größtenteils über Dritte erbracht werden und Investbx sich diese Vermittlung vergüten lässt, reicht der für das Leistungsbündel geforderte Preis in der fünfjährigen Anlaufphase nicht zur Deckung der Gemeinkosten, wenn nicht eine kritische Masse von Unternehmen diese Leistungen in Anspruch nimmt. Kein Marktbeteiligter war bereit, dieses Vorhaben zu übernehmen. Die Maßnahme verschafft somit möglicherweise den KMU, die auf Investbx zurückgreifen, einen Vorteil, da sie wegen der Preisstruktur von Investbx bestimmte Leistungen kombiniert zu günstigeren Konditionen erhalten als einzeln bei bestehenden Anbietern. Das Vereinigte Königreich hat dargelegt, dass bestimmte mit der Nutzung einer Handelsplattform verbundene Leistungen (Mitarbeiteraktien-Programm, Aktienkonto, unabhängige Prüfungen und Vermarktung) von unabhängigen Anbietern zu Marktpreisen erbracht werden. Der Vorteil entsteht durch die Bündelung dieser Leistungen und der Beschaffung von Eigenkapital bei Geldgebern, die in KMU der West Midlands anlegen wollen. Dieser Vorteil wird aus staatlichen Mitteln gewährt, da Gründung und Betrieb von Investbx nur durch staatliche Finanzierung möglich werden und dessen Leistungen vom Markt nicht zu den gleichen Konditionen bereitgestellt werden könnten. Da die Unternehmen, die sich über Investbx Kapital beschaffen, wahrscheinlich auf Märkten tätig sein werden, in denen auf Gemeinschaftsebene Wettbewerb herrscht, kann die Maßnahme den Wettbewerb und den innergemeinschaftlichen Handel beeinträchtigen. Folglich erhalten die KMU, in die investiert werden soll, eine Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EGV.

6.3. **Vereinbarkeit der Maßnahme**

(126) Wenn es sich bei der Maßnahme um eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EGV handelt, muss ihre Vereinbarkeit im Hinblick auf die Ausnahmebestimmungen von Artikel 87 Absätze 2 und 3 EGV ermittelt werden. Die Ausnahmebestimmungen in Absatz 2 von Artikel 87, die sich auf Beihilfen sozialer Art an einzelne Verbraucher, Beihilfen zur Beseitigung von Schäden, die durch Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Ereignisse entstehen und Beihilfen für die Wirtschaft bestimmter durch die Teilung Deutschland betroffener Gebiete beziehen, sind in diesem Falle nicht anwendbar. Ebenso wenig kommt die Anwendung der Ausnahme in Artikel 87 Absatz 3 a) betreffend Beihilfen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung von Gebieten mit außergewöhnlich niedriger Lebenshaltung oder erheblicher Unterbeschäftigung in Betracht. Auch kann die Maßnahme nicht als ein wichtiges Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse oder zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben des Vereinigten Königreiches im Sinne von Unterabsatz b) von Artikel 87 Absatz 3 angesehen werden; außerdem handelt es sich nicht um eine Beihilfe zur Förderung der Kultur und der Erhaltung des kulturellen Erbes gemäß Artikel 87 Absatz 3 d).

(127) Artikel 87 Absatz 3 c) EGV sieht die Gewährung von Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete vor, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer dem gemeinsamen Interesse zuwiderlaufender Weise verändern. Es ist festzustellen, dass mit dieser Maßnahme ein Markt errichtet und Beihilfen zugunsten einer elektronischen Plattform für Investoren und KMU über fünf Jahre gewährt werden sollen. Damit soll ein Anlageinstrument geschaffen werden, das die Investoren mit den in Betracht kommenden KMU zusammenbringen soll, um deren Zugang zum Wagniskapital zu erleichtern.

(128) Artikel 87 Absatz 3 c) wird im Bereich des Wagniskapitals gemäß den Risikokapital-Leitlinien angewandt. Diese Leitlinien sind auf alle angemeldeten Maßnahmen im Bereich des Risikokapitals anwendbar, für die von der Kommission nach der Veröffentlichung der Leitlinien im *Amtsblatt der Europäischen Union* eine Entscheidung erlassen werden muss, selbst wenn die Maßnahmen wie im vorliegenden Fall vor der Veröffentlichung der Leitlinien angemeldet wurden ([16]). Investbx erleichtert die Abstimmung zwischen den Investoren und geeigneten KMU, für die es den Zugang zum Risikokapital verbessern soll. Es handelt sich somit um ein Anlageinstrument im Sinne von Ziff. 5.1(f) der Risikokapital-Leitlinien. Demnach unterliegen Maßnahmen in Form einer Beihilfe an ein Anlageinstrument einer eingehenderen Untersuchung gemäß Abschnitt 5 der Leitlinien. Bei der Ermittlung der Vereinbarkeit einer Maßnahme gemäß dem genannten Abschnitt 5 orientiert sich die Kommission an dem Aktionsplan für staatliche Beihilfen ([17]), der in den Unterabschnitten 5.2, 5.3 und 5.4 der Risikokapital-Leitlinien weiter spezifiziert und konkretisiert wurde. Hierzu ermittelt sie, ob die Beihilfe auf ein genau definiertes Ziel von gemeinsamen Interesse, insbesondere die Behebung eines Marktversagens abzielt, ob sie der Verwirklichung des anerkannten Ziels von gemeinsamen Interesse angemessen und notwendig ist, ob sie eine Anreizwirkung hat, in einem angemessenen Verhältnis steht und ob die Verfälschung des Wettbewerbs und die Auswirkungen auf den Handel auf das erforderliche Maß begrenzt sind, um zu gewährleisten, dass die Beihilfe insgesamt nicht dem gemeinsamem Interesse zuwiderläuft. Dabei untersucht die Kommission eine Reihe positiver und negativer Merkmale. Gemäß Ziff. 5 Absatz 2 der Leitlinien ist kein Bestandteil allein ausschlaggebend, noch kann eine Reihe von Elementen als ausreichend gelten, um für sich genommen die Vereinbarkeit zu gewährleisten. In einigen Fällen kann deren Anwendbarkeit und das ihnen beizumessende Gewicht von der Form der Beihilfe abhängen.

(129) Keine der übrigen bestehenden Verordnungen, Rahmenbestimmungen oder Leitlinien über staatliche Beihilfen sind in diesem Fall anwendbar. Es trifft zu, dass die Region West Midlands für die Ausnahmebestimmung nach Artikel 87 Absatz 3 c) EGV in Betracht kommt ([18]), und die Kommission berücksichtigt, dass diese Region unter den Folgen der Schließung des Rover-Werkes leidet. Die Maßnahmen zugunsten von Investbx ist jedoch keine Gewährung von Beihilfen für die regionale Entwicklung.

6.3.1. *Beihilfe für ein genau umrissenes Ziel von gemeinsamem Interesse?*

(130) Gemäß Ziff. 5.2.1 der Leitlinien ermittelt die Kommission, ob die Beihilfe ein genau umrissenes Marktversagen beheben soll. Bei Maßnahmen, die ein Anlageinstrument betreffen, verlangt die Kommission zusätzliche Nachweise für das Marktversagen. Diese müssen in Form einer Studie, aus der das Marktversagen hervorgeht, vorliegen und Aussagen über die Bereitstellung von Risikokapital und die Bedeutung des Wagniskapitalsektors enthalten.

(131) Gemäß Ziff. 1.3.2 der Leitlinien ist die Hauptursache für ein Marktversagen der Risikokapitalmärkte in einem unausgewogenen Informationsstand zu suchen. Die hauptsächlichen Schwierigkeiten, vor denen kleine und junge Unternehmen beim Zugang zur Eigenkapitalfinanzierung stehen, sind die hohen Transaktions- und Abwicklungskosten und die Scheu der Investoren, in Wagniskapital zu investieren. Ein Marktversagen stellt sich in der Regel dann ein, wenn durch die ungenügende Abstimmung von Angebot und Nachfrage das Risikokapital unerreichbar wird und die Unternehmen kein Kapital auftreiben können, obwohl sie ein vielversprechendes Geschäftsmodell und gute Wachstumsaussichten vorweisen können.

(132) Mit der vorliegenden Beihilfemaßnahme soll ein Marktversagen bei der Eigenkapitalfinanzierung von KMU im Bereich zwischen 0,5 Mio. und 2 Mio. GBP in der Region West Midlands behoben werden.

(133) Für den Nachweis, dass die Höhe des Risikokapitals in dieser Tranche trotz der Nachfrage nach Eigenkapitalfinanzierung rentabler Unternehmen beschränkt ist, sind in Ziff. 5.2.1 der Leitlinien eine Reihe von Merkmalen zur Orientierung aufgeführt. In der nachstehenden Bewertung des Marktversagens werden die Rentabilität der Eigenkapitalinvestitionen, die Entwicklung der Eigenkapitalinvestitionen im Vereinigen Königreich in den zurückliegenden Jahren und die Verteilung der Investitionen nach Gruppen von Investitionsbeträgen bezogen auf die angegebene Tranche des Marktversagens dargelegt. Untersucht werden auch die Datenangaben zu der Region West Midlands, insbesondere die regionale Aufteilung der Eigenkapitalinvestitionen, die Nachfrage nach Eigenkapi-

([16]) Risikokapital-Leitlinien, Ziff. 7.2 Absatz 3.

([17]) Mitteilung der Kommission KOM(2005) 107 endg. vom 7. Juni 2005.

([18]) Kommissionsentscheidung vom 26. Juli 2000 zur staatlichen Beihilfe N 265/2000 — Vereinigtes Königreich: Verzeichnis der Fördergebiete für das Jahr 2000 — 2006 (ABl. C 272 vom 23.9.2000, S. 43).

talbeschaffung und das Ausmaß der Befriedigung dieser Nachfrage durch die etablierten Kapitalmärkte. Zu diesem Zweck wertet die Kommission die von den britischen Behörden vorgelegten Studien aus.

(134) Die Beihilfemaßnahme ist für eine Region bestimmt, die sich in einem Strukturwandel befindet und wo ein elektronischer Eigenkapitalmarkt für KMU geschaffen wird.

6.3.1.1. ***Nachweis eines mit der Maßnahme zu behebenden Marktversagens***

(135) Investbx dient der Eigenkapitalfinanzierung in der Region West Midlands in der Tranche von 0,5 bis 2 Mio. GBP. Nach den Aussagen der britischen Behörden und interessierter Dritter wird das Marktversagen in dieser Tranche von den meisten Marktteilnehmern als besonders akut empfunden. Nach ihrer Auffassung ist der entsprechende Investitionsumfang zu groß für die meisten alternativen Investoren wie private Kapitalgeber, die nur einen Zugang zu begrenzten Finanzmitteln haben ([19]), und zu niedrig für die meisten klassischen Wagniskapitalinvestoren, die die Kosten für die Bewertung potenzieller Investitionen für zu hoch halten, wenn ein Unternehmen nur einen geringen Beteiligungskapitalbetrag benötigt ([20]). Gemäß den von den britischen Behörden vorgelegten Finanzprojektionen geht Investbx davon aus, dass die Durchschnittsgröße einer Kapitalbeteiligung im fünften Betriebsjahr 1,66 Mio. GBP beträgt.

(136) In ihrer Entscheidung zu der Beihilferegelung Eigenkapitalfonds ([21]) gelangte die Kommission gestützt auf die Angaben in *Performance Measurement Survey 2003* ([22]); *Report on Investment Activity 2003* ([23]), die vom Vereinigten Königreich vorgelegten Angaben und die Bemerkungen von dritter Seite, die ein Marktversagen bestätigten, zu dem Schluss, dass im Vereinigten Königreich ein Marktversagen im Finanzierungsbereich wischen 250 000 GBP (357 000 EUR) bis 2 Mio. GBP (2,9 Mio. EUR) vorliegt.

(137) Nach Auffassung der britischen Behörden besteht ein Marktversagen im Vereinigten Königreich und insbesondere in der Region West Midlands. Sie stützen diesen Befund auf die nachstehenden, in dem von ECOTEC durchgeführten Bericht ermittelten Faktoren ([24]):

— private Beteiligungskapitalgesellschaften können bei Beträgen unterhalb 2 Mio. GBP nicht die erforderliche Investitionsrentabilität erzielen;

— das Marktversagen in der Tranche 250 000 bis 2 Mio. GBP besteht tatsächlich und entstand im Zeitraum nach 1999/2000, als sich das Wagniskapital hin zu größeren Finanzierungen verlagerte;

— in der Region West Midlands werden nur wenige private Beteiligungsinvestitionen in der Tranche 250 000 bis 2 Mio. GBP vorgenommen und

— in dieser Tranche des Marktversagens geht von KMU ein erheblicher Finanzierungsbedarf aus.

6.3.1.1.1. *Rentabilität bei privaten Beteiligungs- und Wagniskapitalinvestitionen im Vereinigten Königreich*

(138) Die Rentabilität der privaten Beteiligungs- und Wagniskapitalinvestitionen in verschiedenen Investitionskategorien ist eine Bezugsgröße für die Analyse des Marktversagens, da eine niedrige Investitionsrentabilität in einer gegeben Tranche die Investoren veranlassen kann, ihr Engagement zu den rentableren Großinvestitionen zu verlagern. Nach den jüngsten Veröffentlichungen des britischen Wagniskapitalverbandes (nachstehend „BVZA“) ([25]) hat sich die Rentabilität bei privaten Beteiligungs- und Wagniskapitalinvestitionen im Vereinigten Königreich seit dem Jahr 2004 wie folgt entwickelt: Ähnlich wie im Jahr 2003 haben Unternehmensausgründungen einer mittleren Größe (nachstehend „MBO“) (Beteiligungsinvestitionen zwischen 10 Mio. und 100 Mio. GBP) und große MBO (Investitionen von mehr als 100 GBP) kurz- und mittelfristig eine höhere Rentabilität erbracht als Investitionen in der Anlauf- und Entwicklungsphase. So belief sich im Jahr 2004 die Dreijahresrentabilität auf - 13,2 % bei Anlaufinvestitionen und auf - 5,3 % bei Investitionen in der Entwicklungsstufe, während sie bei mittleren MBO 13,7 % und bei großen MBO 16,1 % erreichte. Somit ist es bei privaten Beteiligungsinvestitionen für die Geldgeber attraktiver, in MBO jenseits einer Größe von 10 Mio. GBP als in Investitionen der Früh- oder Entwicklungsphase zu investieren.

([19]) Private Geldgeber investieren gewöhnlich zwischen 10 000 und 250 000 GBP in der Anschub- oder Anlaufphase von Unternehmen mit Wachstumspotential. CBI: *Improving Access to Finance: Enabling the Enterprise Revolution* (Juli 2006).

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

([21]) Beihilfe C 17/2004, ABl. 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) und „*BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2005*“ (2006).

(139) Obwohl sich in dem Bericht des BVCA über die Rentabilität von privaten Beteiligungs- und Wagniskapitalinvestitionen für das Jahr 2005 im Vereinigten Königreich die zugrunde liegende Methode geändert hatte ([26]), waren die Rentabilitätszahlen in den Anlauf- und Wagnisstufen mittelfristig weiterhin negativ. Die mittelfristige Rentabilität bei Investitionen der Entwicklungsstufe und bei kleinen MBO lag weit unterhalb der mittelfristigen Rentabilität von mittleren und großen MBO.

6.3.1.1.2. *Private Beteiligungsinvestitionstätigkeiten im Vereinigten Königreich*

(140) Gemäß der BVCA-Studie über die private Beteiligungsinvestitionstätigkeit im Vereinigten Königreich ([27]) wuchs die Durchschnittsgröße der Investitionen im Vereinigten Königreich im Jahr 2005 auf 5,2 Mio. GBP verglichen mit 4,1 Mio. im Jahr 2004, 3,2 Mio. im Jahr 2003, 3,7 Mio. im Jahr 2002 und 3,6 Mio. im Jahr 2001.

(141) Gemäß der erwähnten BVCA-Studie erhöhte sich der Umfang des in britische Unternehmen investierten Beteiligungskapitals in den vorangehenden Jahren erheblich (6,813 Mrd. GBP im Jahr 2005, 5,336 Mrd. im Jahr 2004 und 4,074 Mrd. im Jahr 2003). In der Tranche 0,5 Mio. bis 2 Mio. GBP war hingegen keine Zunahme, sondern vielmehr ein Rückgang im Jahr 2005 auf 313 Mio. GBP verglichen mit 330 Mio. im Jahr 2004 und 286 Mio. im Jahr 2003 zu verzeichnen. Im Jahr 2005 entfiel auf Investitionen von weniger als 0,5 Mio. GBP ein Anteil von 2 % des gesamten in britische Unternehmen investierten privaten Beteiligungskapitals, ein Anteil von 5 % auf die Tranche 0,5 bis 2 Mio. GBP, die übrigen 94 % jedoch auf Investitionen eines Umfangs von mehr als 2 Mio. GBP. Im Jahr 2005 war der Anteil des in der Tranche 0,5 bis 2 Mio. GBP investierten Betrages gemessen an den Gesamtinvestitionen niedriger als in den vorangehenden Jahren (5 % im Jahr 2005, 6 % im Jahr 2004, 7 % im Jahr 2003, 10 % in den Jahren 2002 und 2001).

(142) Die Studie hat auch gezeigt, dass die Anzahl der Zielunternehmen in der Tranche 0,5 bis 2 Mio. GBP verglichen mit der Gesamtanzahl der Zielunternehmen im Vereinigten Königreich ebenfalls tendenziell zurückgeht (23 % im Jahr 2005, 25 % im Jahr 2004, 25 % im Jahr 2003, 30 % im Jahr 2002 und 31 % im Jahr 2001). In absoluten Zahlen war im Jahr 2005 die Anzahl der Zielunternehmen in dieser Tranche die niedrigste der vergangenen fünf Jahre (302 im Jahr 2005, 321 im Jahr 2004, 317 im Jahr 2003, 361 im Jahr 2002 und 399 im Jahr 2001).

(143) Die britischen Behörden haben sich auf verschiedene Studien und Untersuchungen bezogen, die auf ein Marktversagen im Vereinigten Königreich hinweisen, wie z.B.:

— das Haushaltskonsultationsdokument des Britischen Finanzministeriums mit dem Titel „*Bridging the Finance Gap*“ ([28]) hat die Lücke in der Tranche 0,25 Mio. bis 2 Mio. GBP bestätigt. Der Studie lagen Erhebungen, BVCA-Daten und Beugnahmen auf akademische Studien zugrunde ([29]). In den Untersuchungen haben 97 % der Befragten des Konsultationspapiers „*Bridging the finance gap*“ die Auffassung vertreten, dass die KMU mit einem erheblichen Marktversagen konfrontiert sind, wobei das Ausmaß der Finanzierungslücke abhängig von der Größe, dem Wirtschaftszweig und der Entwicklungsstufe des jeweiligen Unternehmens schwanken soll. Die Erwiderungen auf das Konsultationspapier machen deutlich, dass es eine Gruppe von kleinen und mittleren Unternehmen gibt, die sich für eine Kreditfinanzierung nicht eignen und die gegenwärtig keinen Zugang zum Beteiligungskapital haben, das sie für ihr Weiterkommen benötigen. Auch Unternehmen, die geringe Beträge für Investitionen und die Modernisierung bzw. Diversifizierung ihrer Tätigkeiten benötigen, seien betroffen. In dem Bericht wird vorgebracht, dass einige KMU für die Kreditfinanzierung nicht geeignet seien und dass die Beschaffung von Beteiligungskapital eine geeignetere Finanzierungsform sein könnte, wenn ein Unternehmen noch nicht ausreichende Einnahmen erzielt, um die Schuldzinsen zurückzuzahlen und/oder das Unternehmen neue Techniken oder Produkte mit einem erheblichen Wachstumspotenzial, jedoch großem Risiko entwickelt. Gemäß dem Bericht können den Investoren erhebliche Kosten bei der Erkundung geeigneter Investitionsmöglichkeiten entstehen, insbesondere Kosten für die Sorgfaltsprüfung und die Begleitung der Investitionen in kleine und junge Unternehmen. Im Gegensatz zu den großen börsennotierten Unternehmen sei der Informationsfluss über kleine, nichtnotierte Gesellschaften, die Investitionskapital

([26]) In dem Bericht für das Jahr 2005 wurden die Statistiken in Fonds unterteilt, die zuerst vor und nach 1996 geschlossen wurden. Fonds, die zuerst nach 1996 geschlossen wurden, wurden in Wagniskategorien neu eingeteilt (einschließlich Start-, Anschub- und frühe Entwicklungsstufen), in kleine MBO (Ausgründungen/Eingründungen unterhalb von 10 Mio. GBP und Investitionen der Wachstumsstufe), mittlere MBO (Ausgründungen/Eingründungen im Bereich 10-100 Mio. GBP) und große MBO (Ausgründungen/Eingründungen von mehr als 100 Mio. GBP).

([27]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Report on Investment Activity 2004*“ (2005) and „*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* (Dezember 2003).

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

benötigen, begrenzt. Wegen des unausgewogenen Informationsstandes könne es für potenzielle Investoren schwierig sein, das Gewinn-/Risikoprofil der Betriebe genau einzuschätzen, was sie von einer Investition in Wagniskapital abhalten könnte. Der Bericht gelangt zu dem Schluss, dass die hohen Transaktionskosten und die verhältnismäßig höheren Kosten bei der Erlangung von Informationen über kleinere Unternehmen die Investoren veranlassen, ihr Interesse auf größere Investitionen zu verlagern. Die strukturellen Einschränkungen bei der Bereitstellung von Kapital und Wagniskapital-Fachwissen für kleinere und mit größeren Risiken behaftete Firmen lassen vermuten, dass die Wagniskapitalinvestoren sich noch mehr auf die größeren Investitionen in einem späteren Entwicklungsstadium hin orientieren werden.

— Eine von ECOTEC durchgeführte Untersuchung ([30]) hat das Vorhandensein eines Marktversagens im Bereich wischen 0,5 und 5 Mio. GBP bestätigt, wobei sich die größten Schwierigkeiten für Unternehmen stellen, die Expansionskapital von bis zu 2 Mio. GBP benötigen.

— Auch die jüngsten Berichte des Britischen Industrieverbandes CBI kamen zu dem Ergebnis, dass eine eindeutige Lücke beim Zugang zum Kapital besteht. Demnach bestünden Marktversagen und Anomalien im System fort, die angegangen werden müssen. ... Es gibt Hinweise für ein zunehmendes Marktversagen im Bereich zwischen 500 000 und 3 Mio. GBP. Die jüngsten Daten von BVCA enthielten keine Anzeichen für ein Schließen dieser Lücke, während der Durchschnittsbetrag einer Beteiligungsinvestition weiterhin zunehme ([31]).

In einigen Studien wurde ein Marktversagen sogar unterhalb von 0,5 Mio. und oberhalb von 2 Mio. GBP ausgemacht. In keiner der Studien wird jedoch das Bestehen eines Marktversagens im Bereich 0,5 bis 2 Mio. GBP bestritten, der Zieltranche für die Beteiligungsinvestitionen von Investbx. In dieser Tranche wird die Finanzierungslücke als besonders akut angesehen.

(144) Die britischen Behörden haben sich auch auf eine Reihe von Studien und Untersuchungen berufen, in denen verschiedene Aspekte der Benachteiligung von Kleinunternehmen aufgezeigt werden, die eine Börsennotierung anstreben:

— In einem Forschungsartikel von Brian Zivicky ([32]) wird auf die Tatsache hingewiesen, dass im Vereinigten Königreich nur wenige der kleinen börsennotierten Unternehmen von Analysten ausgewertet werden, da das geringe Handelsvolumen die mit der Kursanalyse verbundenen Kosten nicht rechtfertigt.

— Gemäß einem von Jaffe Associates für die Quoted Company Alliance erstellten Bericht ([33]) bewerben sich die kleinen börsennotierten Unternehmen um einen kleinen und weiter abnehmenden Anteil des institutionellen Beteiligungskapitals im Vereinigten Königreich. Die Fähigkeit, Großaufträge umzusetzen, sei ein Hauptmotiv für die Investitionsbeschlüsse, wodurch kleinere Unternehmen automatisch benachteiligt würden.

— In einer von SWR Worldwide erstellten Untersuchung ([34]) wird festgestellt, dass nach Auffassung sowohl der Emittenten als auch der Investoren die bestehenden Mechanismen für die Erbringung von Finanzdienstleistungen an KMU verbessert werden könnten, insbesondere durch eine bessere Vermittlung zwischen Emittenten und Investoren. Die Untersuchung hatte ergeben, dass die Qualität und Quantität der Informationen die maßgeblichen Faktoren für Investitionsentscheidungen sind. Die Mehrzahl der befragten Fondsverwalter, hochsolventen Investoren und Wagniskapitalgeber betonten, dass die Börsen gegenwärtig noch nicht ihr Bestes tun, um den Zugang für die KMU herzustellen oder Liquidität für die von KMU angebotenen Sicherheiten bereitzustellen.

— Gemäß einer von Tim Mocroft erstellten Untersuchung ([35]) sind die Börsennotierung und die aufsichtsrechtlichen Anforderungen der bestehenden Börsen zwar kostenaufwändig, doch seien diese Kosten angesichts der Größe der beteiligten Unternehmen und der eingesammelten Geldbeträge nicht erheblich. Beide Faktoren bilden jedoch einen Sockel für die Größe eines Unternehmens, das Zugang zu den größten Märkten im Vereinigten Königreich erlangen möchte — d. h. die offizielle Notierung an der Londoner Börse und der AIM […]. In der Regel

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

([31]) CBI: „*Improving Access to Finance: Enabling the Enterprise Revolution*“ (July 2006).

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

([33]) Jaffe Associates on behalf of 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).

kostet eine Börsennotierung auf beiden Märkten rund 500 000 GBP; bei einem solchen Kostenaufwand sei das Aufbringen relativ geringer Kapitalbeträge unwirtschaftlich.

— In dem Bericht von Deloitte „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*“ ([36]) wird auf der Grundlage von Befragungen der Beteiligten festgestellt, dass die KMU in der Regel wenig über das Vorhandensein und die Möglichkeiten von Finanzierungsoptionen Bescheid wissen. Die Befragungen hatten ergeben, dass die mangelnde Investitionsbereitschaft das Haupthindernis für den Zugang zum Kapital in der gesamten Region West Midlands bildet. Die Investitionsbereitschaft umfasst die Einstellung der Unternehmen gegenüber der Kapitalaufbringung, die Qualität der Geschäftsunterlagen und die allgemeine Eignung eines Projekts zur Finanzierung. Dies hat Auswirkungen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite: Wenn Unternehmen damit rechnen, für ihr Anliegen kein Gehör zu finden, kann es sie von der Kapitalbeschaffung abhalten, und es kann die Bereitstellung von Kapital einschränken, wenn ein potenzieller Investor, der eine ungenügende Investitionsbereitschaft feststellen muss, vor einem erhöhten Risiko steht.

6.3.1.2. ***Das Marktversagen in der Region West Midlands***

(145) Die vorstehenden Darlegungen beziehen sich auf das gesamte Vereinigte Königreich, die Kommission hat im vorliegenden Fall jedoch zu ermitteln, ob in der Region West Midlands, dem Zielgebiet von Investbx, ein Marktversagen vorliegt. Dabei hat sie neben den vorstehenden Gesichtspunkten andere Aspekte von Angebot und Nachfrage von Investitionen auf regionaler Ebene berücksichtigt.

(146) In den Bemerkungen von dritter Seite wurde das Bestehen eines Marktversagens in der Region West Midlands überwiegend bestätigt. Außerdem haben die britischen Behörden in Erwiderung auf diese Bemerkungen Nachweise vorgelegt, die auf Angaben von in der Region tätigen Wagniskapitalgebern beruhen, wonach ein Marktversagen zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP besteht, und dass von den 500 bis 750 jährlichen Anträgen lediglich 1 % erfolgreich sind, obwohl die Mehrzahl der zurückgewiesenen Unternehmen tragfähige Geschäftspläne vorlegten und für eine Finanzierung in Frage kämen, wenn ein Mechanismus wie der von Investbx vorgesehene bestanden hätte.

6.3.1.2.1. *Regionale Aufteilung der Investitionen*

(147) Gemäß den Datenangaben in dem BVCA-Bericht zur Investitionstätigkeit im Jahr 2005 machten die privaten Beteiligungsinvestitionen in der Region West Midlands 4 % des Gesamtbetrages im Vereinigten Königreich aus, während auf die Regionen Südosten und London zusammengenommen 44 % aller Investitionen entfielen. Bei den Investitionen in der Frühphase betrug der Anteil der West Midlands 1 % des Gesamtbetrages für das Vereinigten Königreich, während auf die Regionen Südosten und London 49 % entfielen. Bei den Investitionen in der Wachstumsphase waren die entsprechenden Zahlen 2 % für die West Midlands und 42 % für den Südosten und London. Diese Daten müssen im Rahmen des Anteils der verschiedenen Regionen am BIP des Vereinigten Königreiches gesehen werden. Gemäß den Eurostat-Daten für das Jahr 2003 belief sich der BIP-Anteil der Region West Midlands auf 8 %, der Anteil der Regionen Südosten und London auf 34 %. Hieraus folgt, dass in der Region West Midlands gemessen an der Wirtschaftstätigkeit wesentlich geringere Eigenkapitalbeträge in der Früh- und der Wachstumsphase als in der Region Südosten und London bereitgestellt werden.

(148) Gemäß einer Analyse ([37]) der gesamten Marktkapitalisierung der auf der Londoner Börse und der AIM notierten Unternehmen sämtlicher Regionen ist die Höhe der Marktkapitalisierung in der Region Midlands besonders niedrig. Im Jahr 2003 erreichte die regionale Marktkapitalisierung als Anteil des BIP im Gebiet London 621 %, in der Region Südosten 139 %, im gesamten VK 153 %, in der Region Midlands jedoch lediglich 25 %. Gemessen an ihrer Wirtschaftsleistung ist die Marktkapitalisierung der Region Midlands unter den Regionen des Vereinigten Königreiches besonders niedrig.

6.3.1.2.2. *Nachfrage nach Beteiligungsfinanzierung von KMU in der Region West Midlands*

(149) Aus den statistischen Daten lässt sich nur schwer nachprüfen, ob eine unbefriedigte Kapitalnachfrage von Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsplänen besteht. Es hat sich herausgestellt, dass Untersuchungen das bestmögliche Mittel waren, um die Nachfrage von Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsplänen nach Beteiligungskapital zu ermitteln.

(150) Die britischen Behörden haben eine Reihe von Konsultationen, Workshops und Erhebungen zur Nachfrage nach Beteiligungskapital von KMU in den West Midlands durchgeführt. Gemäß einer Untersuchung vom April 2003 empfanden 73 % der 41 befragten Unternehmen aus dieser Region, dass der Zugang zu den Kapitalmärkten ein erhebliches Problem für die KMU war, 88 % waren der Meinung, dass die etablierten Kapitalmärkte den Kapitalbedarf der KMU nicht befriedigten. Außerdem äußerten 68 % der Befragten, dass Ofex eine wenig genutzte Kapitalquelle für KMU war, während 73 % Interesse an der Einbeziehung in das Investbx-Projekt bekundeten.

(151) Im November 2003 fand in Birmingham eine Zusammenkunft betreffend Investbx statt, an der 81 Vertreter der Wirtschaft teilnahmen. Eine weitere Zusammenkunft fand in London beim Studienzentrum für Finanzinnovation

([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).

(CSFI) statt, zu der 27 Vertreter der Geschäftswelt eingeladen wurden. Das CSFI sprach sich fast einmütig für das Projekt aus. Im Mai 2004 wurden 21 Beratungsunternehmen gebeten, an der Entwicklung des Vorhabens Investbx mitzuwirken und zu erkunden, wie viele ihrer Kunden für eine Einbeziehung in Investbx geeignet sein könnten. 13 Firmen gaben an, dass sie zwischen einem und sechs ihrer Kunden für eine Teilnahme jährlich vorschlagen könnten. Da nur ein kleiner Anteil der Firmen an den Workshops teilnahm, gehen die britischen Behörden davon aus, dass der Finanzierungsansatz von Investbx von 10 KMU jährlich Eigenkapitalfinanzierung einer niedrigen Nachfrageeinschätzung entspricht. Da Beratungsunternehmen nur ein Honorar bekommen, wenn die Unternehmen erfolgreich Kapital aufbringen, liegt es in ihrem Interesse, nur Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsplänen vorzuschlagen, damit sich nur diejenigen um eine Finanzierung über Investbx bewerben, die nach Auffassung der Berater für Investoren attraktiv sind.

(152) Hinsichtlich der Bereitstellung einer Eigenkapitalfinanzierung für KMU in der Region West Midlands im Bereich zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP — dem Hauptziel von Investbx — befriedigt nach Auffassung der britischen Behörden das bestehende Angebot an Beteiligungskapital für KMU nicht in ausreichendem Maße deren Nachfrage und leistet somit keinen Beitrag zur Behebung des Marktversagens. Trotz einiger Kapitalbeteiligungen an KMU wurde in der Region West Midlands Kapital nicht in ausreichendem Maße bereitgestellt, außerdem war der regionale Schwerpunkt nicht auf KMU gerichtet. Laut britischen Behörden lassen die vorliegenden Nachweise darauf schließen, dass die Privatwirtschaft das Problem des Marktversagens nicht lösen wird. Auf zwei getrennten von AWM veranstalteten Zusammenkünften wurden leitende Vertreter von Ofex aufgefordert, ihre Pläne zur Behebung des Marktversagens in der Region West Midlands darzulegen, doch Ofex war laut britischen Behörden dazu entweder nicht in der Lage oder nicht daran interessiert.

(153) Bei Ofex sind gegenwärtig sieben Unternehmen aus der Region West Midlands notiert, wovon lediglich fünf gehandelt werden ([38]). Die britischen Behörden gehen nicht davon aus, dass Ofex das Problem des Marktversagens gelöst hat, auch glauben sie nicht, dass Ofex die gegenwärtig festgestellte Nachfrage von wenigstens zehn Unternehmen jährlich in der Region befriedigt. In den Jahren 2004 und 2005 wurden bei Ofex jeweils nur ein KMU aus der Region West Midlands neu notiert, während Investbx davon ausgeht, zwischen fünf und zwölf Unternehmen aus der Region in seine Notierung jährlich aufzunehmen.

Schlussfolgerung zum Marktversagen

(154) Nach Auffassung der Kommission kann man im Einklang mit Ziff. 5.2.1 der Risikokapital-Leitlinien aus den erstellten und ausgewerteten Studien schließen, dass in der Region West Midlands ein Marktversagen in der Tranche zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP vorliegt.

6.3.2. *Ist das Beihilfeinstrument geeignet, das Ziel von gemeinsamem Interesse zu verwirklichen?*

(155) Gemäß Ziff. 5.2.2 der Risikokapital-Leitlinien bewertet die Kommission, ob die Maßnahme geeignet ist, das festgestellte Marktversagen zu beheben. Außerdem berücksichtigt sie eventuell vorgenommene Folgenabschätzungen und prüft die Möglichkeit, ob die gleichen Ziele mit anderen Mitteln erreicht werden könnten.

6.3.2.1. ***Behebung des Marktversagens***

(156) Mit der vorgesehenen Beihilfe soll über Investbx das beschriebene Marktversagen behoben werden, indem eine regionale elektronische Plattform geschaffen wird, auf der die KMU sich vorstellen, Kapital aufbringen und ihre Anteile in den Handel bringen können. Gleichzeitig wird den Investoren ermöglicht, unabhängig beglaubigte, eingehende Informationen über die betreffenden KMU zu erlangen. Dadurch wird Investbx zu einer größeren Informationseffizienz beitragen, den Investoren ermöglichen, das Verhältnis zwischen Risiko und Belohnung ihres Engagements in KMU besser einzuschätzen und die mit der Erlangung von Informationen über KMU verbundenen Transaktionskosten zu verringern, indem die Informationsunterlagen zu sämtlichen KMU veröffentlicht werden.

(157) Investbx verfolgt das Ziel, Beteiligungskapital insbesondere für KMU in der Region West Midlands aufzubringen. Gemäß seinem Geschäftsplan soll Erstbeteiligungskapital für wenigstens 47 KMU über einen Zeitraum von fünf Jahren in Höhe von mindestens 70 Millionen GBP aufgebracht werden. Die britischen Behörden haben in Bezug auf Ofex, das nach eigenen Angaben in der Region mit einem vergleichbaren Transaktionsvolumen ebenfalls vertreten ist, in ihren Bemerkungen zu dem Beschluss über die Einleitung des Verfahrens Folgendes geltend gemacht:

— In den fünf Jahren seit 2000 wurde von Ofex in der Tranche 0,5 bis 2 Millionen GBP für 39 Unternehmen im gesamten Vereinigten Königreich eine Kapitalerstausstattung von lediglich 43,3 Millionen GBP aufgebracht.

— Wenn man von den insgesamt aufgebrachten Mitteln die Sekundärmittel abzieht, haben die Ofex-Unternehmen nur bescheidene Beträge über Emissionen auf dem Primärmarkt mobilisiert (z. B. 0,8 Millionen GBP im Jahr 2004 im gesamten Vereinigten Königreich).

— Wenn man nur die Unternehmen in der Region West Midlands betrachtet, wurden in den fünf Jahren zwischen 2001 und 2005 über Ofex insgesamt 12 Millionen GBP (Primär- und Sekundärmarkt) aufgebracht und

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

— seit dem Jahr 2000 wurden über Ofex lediglich 3,5 Millionen GBP auf dem Primärmarkt für fünf Unternehmen in den West Midlands aufgebracht.

(158) Investbx verfolgt einen regionalen Schwerpunkt mit einem Netz ortsansässiger Dienstleistungserbringer und Investoren, was für die Beteiligungsinvestition in wachsende KMU von besonderer Bedeutung ist. Derartige Investitionen erfordern häufig eine enge Nachbetreuung und direkte Beziehungen zwischen dem Investor und dem KMU. Theoretische und empirische Studien haben gezeigt, dass die Nähe des Investors zu dem Zielunternehmen eine relevante Größe bei der Investitionsfestlegung ist ([39]). Es ließe sich sogar vorbringen, dass ein ortsansässiger Investor nicht nur aufgrund eines verständlichen Informationsvorteils zu einer Investition in ein nahe gelegenes Unternehmen ermuntert wird, sondern auch dadurch, dass er dem Zielunternehmen Vorteile verschafft, indem er es an sein örtliches Beziehungsnetz anschließt, oder sogar in den Genuss von Externalitäten bei anderen Geschäften kommen lässt, wobei der Lokalpatriotismus auch eine Rolle spielen könnte. Der regionale Schwerpunkt geht daraus hervor, dass Investbx nur für KMU aus der Region West Midlands bestimmt ist, aus einem in der Region ansässigen Team von 6-8 Personen und einem Beirat besteht, der sich aus Fachleuten der Region mit Erfahrungen in der Arbeit mit KMU zusammensetzt.

(159) Investbx wird den KMU integrierte Dienstleistungen einschließlich Kapitalbeschaffung, Vermarktung und unabhängige Forschung sowie den Anschluss an ein Netz ortansässiger Fachleute erbringen, die den KMU helfen werden, sich der Beteiligungskapitalplattform erfolgreich anzuschließen. Zur Einbeziehung in Investbx müssen die KMU anders als bei den etablierten Märkten einen von unabhängigen Dritten erstellten, normierten Studienbericht vorlegen, der das Zusammentragen der für die Investoren erheblichen Informationen über die KMU erleichtern soll. Dieses Dienstleistungspaket wird gemeinsam mit dem den Investoren stets zugänglichen Studienbericht die Chancen der KMU erhöhen, sich über Investbx Kapital wirksam zu beschaffen.

(160) Außerdem führt Investbx ein neues Konzept des Sekundärhandels ein, das sich in vielerlei Hinsicht von dem der etablierten Beteiligungskapitalmärkte unterscheidet. Während die Londoner Börse, die AIM und Ofex klassische Maklermechanismen über ein Notierungssystem mit Geld- und Briefkursen anwenden, beschäftigt Investbx keine Makler, die Einnahmen aus der Spanne zwischen Geld- und Briefkursen entweder über den Verkauf großer Aktienmengen oder den Verkauf mit hoher Marge erzielen. Das Zusammenbringen von Investoren und KMU wird über einen elektronischen Online-Auktionsmarkt zu einem Einheitspreis erzielt, mit dem Transaktionskosten vermieden werden können, die über die Spannen zwischen Brief- und Geldpreisen ansonsten entstehen würden. Außerdem unterliegt Investbx im Gegensatz zu den anerkannten Investitionsbörsen wie AIM und LSE als ernannter Vertreter eines alternativen Handelssystems (The Share Center) weniger strengen aufsichtsrechtlichen Einschränkungen. Dieser Status bringt leichtere aufsichtsrechtliche Befolgungsregeln mit sich und ermöglicht den KMU einen einfacheren und im Verhältnis zu den bis zu dem Höchstbetrag von 2 Millionen GBP aufgebrachten Beträgen weniger kostenaufwendigen Zugang zu einer Handelsplattform.

(161) Die Gesamtkosten für die Aufbringung geringer Eigenkapitalbeträge werden niedriger sein als auf den bereits etablierten Marktplattformen. Die britischen Behörden haben hierfür als Beispiel angeführt, dass für die Aufbringung von 2,5 Millionen GBP Eigenkapital die Gesamtkosten des erhaltenen Betrages bei Investbx 10 %, auf der AIM jedoch 24 % betragen. Die für diesen Preis empfangenen Leistungen weichen voneinander ab, wobei auf den etablierten Marktplattformen z. B. keine unabhängigen Studien in Auftrag gegeben und den Privatinvestoren zur Verfügung gestellt werden. Es sei zwar wichtig, die Kosten auf einer tragfähigen Höhe zu halten, doch die Kosten seien nicht der einzige oder nicht einmal der hauptsächliche Antrieb für KMU, sich Investbx anzuschließen. Viele KMU in der Region West Midlands hätten neben Investbx keine Alternative. Die Erstellung von den Investoren zugänglichen Studien durch Investbx sei eine qualitative Verbesserung, mit der sich die Chancen für die KMU erhöhen sollen, Mittel aufbringen zu können. Außerdem soll Investbx in mehrerlei Hinsicht kosteneffizienter als Ofex betrieben werden. Verantwortlich hierfür werden vor allem die niedrigeren Forschungs- und Marketingkosten in Verbindung mit standardisierten Vorlagen, der Anpassung der Dienstleistungen an die Bedürfnisse der KMU in der Erstfinanzierungsstufe und das Wegfallen der Geld- und Briefspanne in der Sekundärstufe sein.

(162) Investbx wird allen interessierten Investoren oder Finanzberatern Zulassungsunterlagen und von unabhängigen Dritten erstellte Detailstudien über sämtliche KMU auf seiner Website zur Verfügung stellen. Derartige Informationen werden in der Regel nur bei größeren Aktienbeständen und dann nur institutionellen Anlegern bereitgestellt. Gemäß den britischen Behörden sei diese nichtdiskriminierende Bereitstellung eingehender Angaben und von Unabhängigen erstellter Studien an sämtliche Investoren ein ausschlaggebender Faktor für den erwarteten Erfolg der Maßnahme.

(163) Durch die Verbesserung der Information und der Transaktionseffizienz trägt Investbx zur Behebung einer Ursache und nicht der Folgen des Marktversagens bei.

([39]) Dieser Faktor wurde sowohl von Harald Hau analysiert, der nachweist, wie Investitionen in räumlich nahe gelegenen Unternehmen höhere Gewinne verglichen mit anderen Investitionen in weiter entfernt gelegenen Unternehmen tendenziell erbringen, und von Degryse und Ongena, die Bankdarlehensverträge analysierten und herausgefunden haben, dass die Banken ihren räumlich näher gelegenen Kunden bessere Konditionen einräumen. Harald Hau: *Location Matters: An Examination of Trading Profits*, The Journal of Finance, (2001) Vol. 56, No. 5, pp. 1959-1983; Hans Degryse, Steve Ongena: „*Distance, Lending Relationship, and Competition*", EFA 2003 Annual Conference Paper No. 260 (2002).

(164) Außerdem ziele Investbx darauf ab, eine Brücke zwischen der ersten Finanzierungsquelle und den länger etablierten Märkten zu bauen, wobei es eine sogenannte „Aufzugsfunktion“ ausübt. Diese Funktion solle nicht nur für die Zielunternehmen, sondern auch für die Investoren in benachbarten Märkten von Vorteil sein, indem Alternativen für ihre Investitionen eröffnet werden. Es liegen keine Nachweise dafür vor, dass Ofex als „Aufzug“ für die etablierteren Märkte in der Region West Midlands tätig ist. Der Ofex-Website ist zu entnehmen, dass zwischen 2001 und 2004 54 Unternehmen von Ofex zu AIM übergewechselt sind. Zwischen 2003 und 2005 hat jedoch nur ein Unternehmen der Region West Midlands Ofex für AIM verlassen.

(165) Indem Investbx zur Informationstransparenz für Investoren und zur Senkung bestimmter Kosten der Geldbeschaffung und des Aktienhandels verglichen mit den etablierteren Märkten beiträgt, beweist es seine Eignung für die Behebung des Marktversagens.

(166) Die Maßnahme wird dazu beitragen, dass KMU Beteiligungskapital erhalten, an das sie wegen des Marktversagens nur unter Schwierigkeiten herankommen, selbst wenn sie tragfähige Geschäftspläne vorweisen können.

6.3.2.2. ***Folgenabschätzung und alternative Mittel und Wege***

(167) Investbx wird gemäß seinem Finanzplan in den ersten fünf Jahren seines Bestehens wenigstens 70 Mio. GBP für zumindest 47 Unternehmen aufbringen. KMU, die Beteiligungskapital aufgebracht haben, werden zur Handelsplattform von Investbx zugelassen.

(168) Die britischen Behröden hatten, nachdem in den Untersuchungen eine unbefriedigte Nachfrage festgestellt wurde, vor der Konzipierung von Investbx versucht, das Marktversagen mit Hilfe der bestehenden Marktstruktur zu beheben. Am 12. Juli 2005 wurden Vertreter von Ofex zu einer Zusammenkunft mit AWM eingeladen und gebeten nachzuweisen, dass sie das in der Region West Midlands festgestellte Marktversagen würden beheben können. In einem solchen Fall würde sich AWM zurückziehen. Ofex war jedoch nicht bereit, Informationen weiterzugeben, woraus AWM schloss, dass Ofex entweder keine Pläne zur Behebung des Marktversagens oder keine ausreichenden Mittel hatte, dieses zu beheben bzw., dass beides zutraf. Angesichts des fehlenden Interesses der Privatwirtschaft war ein staatliches Eingreifen erforderlich.

(169) Die Kommission geht davon aus, dass die Maßnahme gemäß Ziff. 5.2.2 der Risikokapital-Leitlinien geeignet ist, das festgestellte Marktversagen zu beheben. Außerdem berücksichtigt sie, dass die in Betracht gezogenen Alternativen nicht geeignet waren, die gewünschten Ergebnisse zu erbringen. Die Kommission stellt fest, dass die Maßnahme geeignet ist, positiv zur Behebung des Marktversagens beizutragen.

6.3.3. *Anreizwirkung und Notwendigkeit der Beihilfe*

(170) Gemäß Ziff. 5.2.3 der Risikokapital-Leitlinien hat die Kommission die Anreizwirkung und die Notwendigkeit der Beihilfe zu bewerten. Eine Maßnahme hat eine Anreizwirkung, wenn sie eine Verhaltensänderung zugunsten der Gesamtzunahme des Wagniskapitals bewirkt. In den Leitlinien hat die Kommission angekündigt, dass sie berücksichtigen werde, ob eine Investitionsentscheidung gewinnorientiert ist, wozu folgendes zählt: kaufmännische Betriebsführung (Ziff. 5.2.3.1 der Leitlinien), das Vorhandensein eines Investitionsausschusses (Ziff. 5.2.3.2), den Umfang der Maßnahme (Ziff. 5.2.3.3) und die Einbeziehung der privaten Kapitalgeber in der Startphase (Ziff. 5.2.3.4).

(171) Es handelt sich im vorliegenden Fall um ein Anlageinstrument, das die Privatinvestoren mit den Ziel-KMU zusammenbringen soll. Die Investitionsentscheidung ist ausschließlich Sache der privaten Geldgeber, und die KMU werden ausschließlich privates Beteiligungskapital erhalten. Die Investitionsentscheidungen für die Beschaffung von KMU-Beteiligungskapital werden ausschließlich gewinnorientiert sein.

(172) Investbx ist ein Markt für das Aufbringen von privatem Beteiligungskapital und unterscheidet sich damit von den klassischen Risikokapitalfonds. Bei letzteren kommt der Geschäftsleitung eine wichtige Rolle bei den Investitionsentscheidungen zu. Investbx stellt den KMU weder Kapital bereit, noch trifft es selbst die Investitionsentscheidungen. Deshalb sind diese Kriterien von geringerer Bedeutung.

(173) Der Gesichtspunkt der kaufmännischen Geschäftsführung gemäß Ziff. 5.2.3.1 der Risikokapitalleitlinien ist in diesem Fall ohne Bedeutung, da Investbx nicht selbst die Investitionsentscheidungen bei der Kapitalbeschaffung zugunsten der KMU fällen wird. Auch haben die britischen Behörden zugesichert, dass Investbx von erfahrenen Fachleuten mit nachgewiesenen Erfolgen bei Kapitalmarktinvestitionen bestehen wird, was positiv zu bewerten ist.

(174) Hinsichtlich des Investitionsausschusses gemäß Ziff. 5.2.3.2 der Leitlinien ergibt sich aus der Beschaffenheit von Investbx, dass ein solcher Ausschuss nicht in die Entscheidungsfindung der KMU-Investitionen einbezogen wird. Es ist jedoch positiv zu bewerten, dass Investbx mit Unterstützung von Fachleuten aus der Region West Midlands konzipiert und entwickelt wurde.

(175) Hinsichtlich des Umfangs der Maßnahme gemäß Ziff. 5.2.3.3 der Leitlinien ist festzustellen, dass Investbx den KMU keine Gelder aus seinem eigenen Haushalt bereitstellen wird. Zur Aufbringung von Kapital wird es sich an den Markt wenden. Gemäß dem Finanzplan sollte der Beihilfenbetrag ausreichen, damit Investbx innerhalb von fünf Jahren eine kritische Größe erlangen kann, um sich Skalenvorteile zu erschließen und rentabel zu werden. Auch dies ist positiv zu bewerten.

(176) Hinsichtlich der Einbeziehung privater Kapitalgeber in der Startphase gemäß Ziff. 5.2.3.4 der Leitlinien sieht diese Maßnahme keine Investitionen in der Startphase vor, weshalb dieses Kriterium nicht anwendbar ist. Außerdem können potenzielle Privatinvestoren wie alle anderen Investoren über Investbx Investitionen in KMU vornehmen.

(177) Hinsichtlich der Notwendigkeit der Maßnahme ist festzustellen, dass kein privater Marktteilnehmer bereit war, sich der Investbx-Initiative anzuschließen, wenn keine staatlichen Beihilfen gewährt würden. Dies mag darauf zurückzuführen sein, dass die Errichtung eines regionalen Online-Marktes für KMU bis zur Erschließung von Skalenvorteilen erhebliche Risiken mit sich bringt. Die Gewährung von staatlichen Beihilfen zur Behebung des Marktversagens durch die Gründung von Investbx, um es in die Lage zu versetzen, innerhalb der ersten fünf Betriebsjahre die Gewinnschwelle zu erreichen, ist deshalb als notwendig anzusehen.

(178) Nachstehend sollen die Anreizwirkungen eingehender untersucht werden.

(179) Gemäß den von den britischen Behörden beauftragten Erhebungen bemühen sich jährlich wenigstens 10 KMU aus den West Midlands, die tragfähige Geschäftspläne vorweisen können, vergeblich um Beteiligungskapital. Investbx beabsichtigt, in den ersten fünf Jahren seiner Tätigkeit Eigenkapital für wenigstens 47 KMU aufzubringen. Außerdem soll die Beschaffung von Eigenkapital im Bereich zwischen 0,5 und 2 Mio. DBP positive Auswirkungen auf benachbarte Finanzmärkte haben. Private und sonstige informelle Anleger, die gewöhnlich Kapital unterhalb von 0,5 Mio. DBP bereitstellen, werden auf Investbx als alternative Anlagemöglichkeit zurückgreifen. Die etablierteren Märkte und Investoren wie AIM und Wagniskapitalfonds, die sich an größeren Vorhaben beteiligen, können wiederum von der Tatsache profitieren, dass die Unternehmen mit Hilfe von Investbx wachsen, höhere Finanztranchen als 2 Mio. GBP benötigen werden und deshalb eine Notierung an der Börse anstreben werden. Diese Maßnahme betrifft ein Pilotprojekt, auf das im Erfolgsfalle ähnliche Projekte in anderen Regionen folgen könnten.

(180) Die Anreizwirkung geht, wie von den britischen Behörden und von Ofex behauptet, daraus hervor, dass Investbx ohne die Beihilfe nicht bestehen würde. Außerdem ist eine eindeutige Frist für die Gewährung der Beihilfe für Investbx ein Anreiz, die Rentabilität zu erlangen und tragfähig zu werden. Durch Investbx soll das Verhalten der Investoren und der KMU geändert werden, indem der Informationsaustausch über potenzielle Ziel-KMU verbessert wird.

(181) Mit der Maßnahme zugunsten von Investbx werden keine Beihilfen an Investoren gewährt. Dadurch wird der Anreizmechanismus zur Auswahl der rentabelsten Investition nicht verfälscht. Im Gegensatz zu anderen Formen staatlicher Beihilfe wie z. B. Direktbeihilfen für Investitionen in KMU bleibt der Anreiz für die Investoren unverfälscht.

(182) Nach den Schätzungen der britischen Behörden sollen während der ersten fünf Jahre wenigstens 47 Unternehmen Beteiligungskapital gemäß den Konditionen von Investbx erhalten. Die meisten dieser Unternehmen würden wegen der gegenwärtig vorherrschenden Marktbedingungen insbesondere mangelnde Informationen, komplizierte Verfahren und hohe Preise abgeschreckt. Durch die Schaffung dieses neuen Instruments zur Aufbringung von Beteiligungskapital, die Bündelung aller damit verbundenen Dienstleistungen und die Möglichkeit, die Aktien später in den Börsenhandel zu bringen, ist zu erwarten, dass die KMU für ihr Wachstum mehr Eigenkapital aufbringen können. Darin besteht die Anreizwirkung der Maßnahme.

(183) Die Kommission geht davon aus, dass die Maßnahme gemäß Artikel 5.2.3 der Leitlinien notwendig ist und eine Anreizwirkung entfaltet.

6.3.4. *Angemessenheit der Hilfe*

(184) Gemäß Ziff. 5.2.4 der Leitlinien hat die Kommission die Angemessenheit der Beihilfe zu bewerten. Hierzu prüft sie, ob die Beihilfe über das zur Bereitstellung von mehr Risikokapital erforderliche Maß hinausgeht, ob die Investoren keinen übermäßigen Ausgleich erhalten und ob das Verlustrisiko ausschließlich vom öffentlichen Sektor getragen wird, während die Gewinne den Privatinvestoren zufließen. Außerdem kann die Kommission berücksichtigen, dass eine Ausschreibung oder öffentliche Aufforderung an Investoren die Bewertung positiv beeinflusst.

(185) Die Investoren sollen öffentlich aufgefordert werden, auf Investbx zurückzugreifen, weshalb die Informationen über Investbx allen Investoren auf der Investbx-Website öffentlich zugänglich gemacht werden. Die Maßnahme wird nicht abgeschlossen, sondern allen Investoren offenbleiben.

(186) Gemessen an den Wagniskapitalregelungen, die von den Mitgliedstaaten üblicherweise zur Behebung eines Marktversagens eingesetzt werden, ist der Umfang der verwendeten öffentlichen Mittel sehr beschränkt. Wagniskapitalregelungen für Regionen einer ähnlichen Größe wie die Region West Midlands umfassen in der Regel wesentlich höhere als die mit dieser Maßnahme vorgesehenen Beihilfebeträge ([40]). Außerdem stellt Investbx selbst kein Kapital für KMU bereit. Vielmehr wird damit eine neue Art von Markt für Investitionen in KMU geschaffen, der Geschäfte zwischen Privaten zu Marktbedingungen erleichtert. Investbx erscheint als ein besonders effizientes Instrument zur Behebung des Marktversagens.

([40]) Siehe z. B. staatliche Beihilfe Nr. C 17/2004 — Vereinigtes Königreich („Enterprise Capital Funds"), ABl. L 91 vom 29.3.2006, S. 16 und staatliche Beihilfe Nr. C 72/2003 — Vereinigtes Königreich („Invest Northern Ireland Venture 2003"), ABl. L 236 vom 13.9.2005, S. 14.

(187) Der Umfang der Beihilfe wurde so bemessen, dass Investbx Skalenvorteile erzielen und eine ausreichende Größe erlangen kann, um nach fünf Jahren die Gewinnschwelle zu erreichen. Die Obergrenze der Beihilfe beträgt 3 Mio. GBP. Dies deckt lediglich den Unterschiedsbetrag zwischen den zu erwartenden Einnahmen aus den Tätigkeiten von Investbx und seinen Kosten in den ersten fünf Jahren des Bestehens. Die Beihilfe wird auf das zur Deckung der entstehenden Verluste erforderliche Maß begrenzt. Falls Investbx so gute Einnahmen erzielen sollte, dass die Deckung seiner Verwaltungskosten nicht den gesamten Beihilfebetrag erfordert, wird es den restlichen Betrag an AWM zurückgeben.

(188) Es ist positiv zu bewerten, dass die Maßnahme auf fünf Jahre begrenzt ist. Nach diesem Zeitraum wird die regionale Behörde AWM entweder Investbx stilllegen oder seine Aktien in einem offenen, nichtdiskriminierenden Ausschreibungsverfahren verkaufen, das allen Marktteilnehmern einschließlich Ofex offensteht. AWM würde dann zumindest einen Teil des Zuschusses oder potenziell sogar mehr in Form des Verkaufspreises von Investbx zurückerhalten.

(189) Die Kommission geht davon aus, dass die Beihilfe auf den erforderlichen Mindestbetrag beschränkt und damit angemessen ist.

6.3.5. *Begrenzung der Verfälschungen des Wettbewerbs und der Auswirkungen auf den Handel, damit die Beihilfe insgesamt nicht dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft*

(190) Gemäß Ziff. 5.3 der Risikokapital-Leitlinien hat die Kommission die negativen und positiven Wirkungen einer Beihilfe gegeneinander abzuwägen. Im Folgenden werden mögliche Verdrängungseffekte auf potenzielle Bewerber und andere nachteilige Auswirkungen erörtert.

6.3.5.1. ***Ausmaß des Verdrängungseffekts auf potenzielle Wettbewerber***

(191) Der Hauptzweck von Investbx besteht darin, Beteiligungskapital in dem Bereich zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP zu beschaffen. Alle sonstigen von Investbx erbrachten Dienstleistungen dienen dem Hauptzweck, die Bereitstellung von Kapital für KMU zu vermitteln. Es hat zwar Vorteile, in KMU an Ort und Stelle zu investieren, doch der räumliche Markt für diese Eigenkapitaltranchen ist wenigstens das gesamte Vereinigte Königreich, da die Geldgeber von Beteiligungskapital bisher in anderen Teilen des Vereinigten Königreiches wie z. B. London ansässig waren. Es gibt zwar einen Fall der Finanzierung aus dem Ausland ([41]), doch der Eigenkapitalmarkt für Tranchen zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP ist in der Regel ein nationaler Markt.

([41]) Die Universität Warwick hat eine Fallstudie vorgelegt, die eine Kapitalbeteiligung von Australien an einem KMU der Region West Midlands betraf.

(192) Nachstehend werden die anzunehmenden Auswirkungen der Beihilfe auf die Wettbewerber dargelegt. Zu den Wettbewerbern, die Beteiligungskapital in der Tranche 0,5 bis 2 Mio. GBP bereitstellen oder die Bereitstellung erleichtern, könnten private Kapitalgeber, Wagnisinvestoren, Börsenmakler, alternative Handelssystems sowie die etablierten Börsen wie AIM und die Londoner Börse zählen.

(193) Verglichen mit der Finanzierungsweise von privaten Kapitalgebern erleichtert Investbx einerseits die Bereitstellung größerer Eigenkapitalbeträge, erfordert jedoch andererseits ein höheres Maß an Offenlegung und die Erstellung unabhängiger Studien. Netzwerke aus privaten Kapitalgebern oder Konsortien können zwar die gleichen Eigenkapitalbeträge bereitstellen, doch wäre ihr Wettbewerb mit Investbx in diesem Fall eher begrenzt, da private Geldgeber und Konsortien Kapital zu niedrigeren Kosten als Investbx bereitstellen können, die nicht dasselbe Maß an Nachforschungen und Offenlegung verlangen. Vielmehr könnten diese Kapitalgeber sogar Nutzen aus der Maßnahme ziehen, indem sie über Investbx investieren. Bei der Kommission sind auch ausschließlich positive Äußerungen aus den Kreisen der privaten Kapitalgeber eingegangen.

(194) Private Wagniskapitalfonds konzentrieren sich wie bereits dargelegt überwiegend auf größere Geschäfte. Investbx wird das Wachstum von KMU erleichtern, so dass diese einmal von Wagniskapitalfonds oder Investoren auf den etablierten Märkten übernommen werden könnten. Ein bestimmtes Maß an Wettbewerb mit Fonds, die auch kleine Beträge Eigenkapital bereitstellen, ist damit nicht auszuschließen. Vertreter der Wagniskapitalbranche, nämlich Catapult Venture Managers Ltd. und Advantage Growth Fund haben sich gegenüber der Kommission einhellig positiv geäußert. Da sein Hauptzweck darin besteht, Eigenkapital bei Investoren für KMU aufzubringen und als Handelsplattform zu dienen, versorgt Investbx die betreffenden Unternehmen selbst nicht mit Kapital. Deshalb steht es nur in sehr begrenztem Maße im Wettbewerb mit den Wagniskapitalfonds.

(195) Von Seiten der Börsenmakler gingen bei der Kommission kritische Bemerkungen der Firma JP Jenkins ein, die geltend machte, dass sich Investbx zu einem direkten Wettbewerber entwickeln würde, der über die empfangenen staatlichen Beihilfen einen Wettbewerbsvorteil erlangen könnte, was zu einer Verfälschung des Wettbewerbs zum Nachteil von JP Jenkins führen würde. Hierzu verweist die Kommission auf eine Erklärung der britischen Behörden, wonach JP Jenkins nach einem anderen Geschäftsmodell als Investbx tätig ist. JP Jenkins ist ein Aufträge ausführendes Maklerunternehmen, das mit unnotierten Wertpapieren außerhalb der Börse handelt. Für diesen Markt gibt es keine aufsichtsrechtlichen Vorschriften. Die britischen Behörden haben darauf hingewiesen, dass JP Jenkins kein Kapital für KMU aufbringt, was der Hauptzweck von Investbx ist. Das Gleiche gilt für die Tätigkeit anderer Aufträge ausführender Makler. Zu den Ausführungen von

JP Jenkins ist zu bemerken, dass es im Juni 2006, bevor die Möglichkeit einer regionenweise Aufsuche auf seiner Website aufgehoben wurde, mit Aktien von 157 Unternehmen handelte, wovon nur vier Unternehmen aus der Region West Midlands stammten. Somit hält die Kommission potenzielle Auswirkungen von Investbx auf JP Jenkins für sehr begrenzt.

(196) Investbx hat die Aufgabe, in den Markt der Handelsplattformen zur Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen einzutreten, die auf den großen Börsen des Vereinigten Königreiches keine Notierung erlangen. Die Londoner Börse wird nicht als potenzieller Wettbewerber von Investbx angesehen, da sich die auf den beiden Märkten gehandelten Unternehmen hinsichtlich ihrer Größe und anderer für die Londoner Börse relevanter Merkmale unterscheiden. Für die Aufnahme in den Kurszettel der Londoner Börse müssen die Unternehmen bestimmte Kriterien erfüllen, wie zum Beispiel ein Anteil der institutionellen Anleger von 25 %, dreijährige Börsenerfahrung und Betriebskapital für zumindest die kommenden 12 Monate bzw. eine Mindestmarktkapitalisierung. AIM ist noch weniger geeignet für das Aufbringen von Kapital unterhalb von 2 Millionen GBP, da die direkten Kosten für die Aufbringung eines solchen Betrages zwischen 20 und 26 % des mobilisierten Eigenkapitals ausmachen können. Auch erbringt AIM den KMU nicht die gleichen Dienstleistungen wie Investbx. Damit werden KMU, die Beträge von bis zu 2 Millionen GBP mobilisieren möchten, davon abgehalten, sich an AIM zu wenden.

(197) Die alternativen Handelssysteme wie zum Beispiel Ofex und The Share Centre können auf dem Emissions- und dem Sekundärmarkt auch für KMU tätig sein. In Anbetracht der Wettbewerbslage auf dem Markt insgesamt beschränken sich die Auswirkungen von Investbx auf nur eine Region des Vereinigten Königreiches. In dieser Region ist die Bereitstellung und Vermittlung von Kapital weniger entwickelt als im Vereinigten Königreich insgesamt. Hinsichtlich eines möglichen Wettbewerbs mit Ofex sei daran erinnert, dass gegenwärtig lediglich 5 % der von Ofex gehandelten Unternehmen in der Region West Midlands ansässig sind. Aus dieser Region wurden zwischen den Jahren 2000 und 2005 insgesamt nur 10 Unternehmen bei Ofex notiert. Von den gegenwärtig notierten Unternehmen wurden seit dem Jahr 2003 lediglich zwei zugelassen. Ofex ist eine landesweit tätige Börse, die auf den internationalen Handel abzielt, und es ist nicht auszuschließen, dass sie auf ihrer erweiterten Plattform mit größeren Aktienmengen und den Aktien von Großunternehmen handeln wird, die auch an anderen Börsen notiert sein könnten. Laut britischen Behörden hat Ofex in den Jahren 2000 bis 2005 Kapital auf dem Emissionsmarkt für lediglich 5 Unternehmen aus den West Midlands eines Umfangs von nur 3,5 Millionen GBP mobilisiert. Gleichzeitig hat Ofex insgesamt 43,3 Millionen GBP Emissionskapital in der Tranche 0,5 bis 2 Millionen GBP für 39 Unternehmen im Vereinigten Königreich aufgebracht. Somit wäre die Verfälschung des Wettbewerbs hinsichtlich des Umfangs der auf dem Emissionsmarkt aufgebrachten Mittel und der Anzahl der KMU, die möglicherweise von Ofex zu Investbx in der Region West Midlands überwechseln würden, sehr begrenzt.

(198) Die Kommission stellt fest, dass überhaupt keine Verfälschung des Wettbewerbs entstehen würde, wenn Investbx keinen Erfolg hätte und keinerlei Kapital aufbringen bzw. keinen Aktienhandel für KMU tätigen würde. In einem solchen Fall wäre die Maßnahme lediglich unwirksam und würde nicht zu Verfälschungen des Wettbewerbs führen.

(199) Auch im Hinblick auf die KMU, in die über Investbx investiert wird, ist die Verfälschung des Wettbewerbs ebenfalls begrenzt. Die entstehenden Vorteile sind auf die Region West Midlands beschränkt und auf die Verbesserung des Zugangs zu Finanzdienstleistungen über die Bündelung von Dienstleistungen, die ansonsten zu Marktbedingungen erbracht würden, sowie auf die Mobilisierung von Kapital durch die an Investitionen interessierten Geldgeber der Region, wofür in jedem Fall ein Betrag von 6 % der aufgebrachten Mittel entrichtet werden müsste. Außerdem steht der Zugang zu Investbx den KMU aus der Region West Midlands offen, die die Offenlegungsvorschriften erfüllen und eine von Unabhängigen erstellte Studie vorlegen können. In letzter Instanz werden die privaten Investoren entscheiden, welches KMU den am besten geeigneten Geschäftsplan für ihr Investitionsvorhaben vorweisen kann.

6.3.5.2. *Sonstige Wettbewerbsverfälschungen*

(200) Hinsichtlich der sonstigen Wettbewerbsverfälschungen gemäß Ziff. 5.3.2 der Leitlinien untersucht die Kommission, ob die Maßnahme zur Entstehung einer erheblichen Marktmacht der Ziel-KMU führen könnte, ob dadurch ineffiziente Unternehmen oder Sektoren am Leben gehalten werden, ob es zu einem Überangebot an Wagniskapitalfinanzierung kommt und ob die Beihilfe zu einer ineffizienten Allokation der Produktionsfaktoren zwischen Regionen führen könnte.

(201) Wie bereits bei der Prüfung des Vorhandenseins von Beihilfen zugunsten von KMU festgestellt, werden die Ziel-KMU Wagniskapital von privaten Geldgebern erhalten, so dass kein Beihilfeelement vorliegt. Vorteile erhalten sie lediglich in Form von Dienstleistungen, zu denen sie sonst auf dem Markt keinen Zugang hätten. Es ergibt sich aus der Beschaffenheit des Vorteils, dass er für sich genommen nicht zur Entstehung von Marktmacht beiträgt. Außerdem werden die von privaten Investoren getroffenen Entscheidungen gewährleisten, dass ineffiziente Unternehmen oder Sektoren durch die Maßnahme am Leben gehalten werden oder dass die Zuteilung der Produktionsfaktoren zwischen einzelnen Regionen geändert wird.

6.3.5.3. *Sonstige die verfälschenden Wirkungen auf den Wettbewerb begrenzende Faktoren*

(202) Nach Auffassung der Kommission könnte die Beihilfe von 3 Millionen GBP an Investbx den Wettbewerb zwar verfälschen, verschiedene Aspekte beschränken jedoch den Schaden, der Wettbewerbern zugefügt werden könnte. Die Maßnahme ist hinsichtlich des Beihilfebetrages, ihrer räumlichen Ausdehnung und der zeitlichen Dauer begrenzt.

(203) Erstens wird die Beihilfe an Investbx auf den Höchstbetrag von 3 Millionen GBP begrenzt. Dieser Betrag wird nicht erhöht und ist erforderlich, um potenzielle Verluste in der Anschubphase von Investbx zu decken.

(204) Zweitens erbringt Investbx seine Dienstleistungen lediglich an KMU in der Region West Midlands, während andere Plattformen wie Ofex ihre Dienste sowohl im gesamten Vereinigten Königreich als auch im Ausland anbieten. Damit werden potenzielle wettbewerbsverfälschende Wirkungen auf einen kleinen Teil der etablierten Börsenmärkte beschränkt.

(205) Drittens ist die Beihilfe zeitlich auf fünf Jahre begrenzt. Nach diesem Zeitraum wird AWM entweder seine Anteile an Investbx über ein nicht diskriminierendes und offenes Ausschreibungsverfahren an private Investoren veräußern, oder Investbx schließen und damit eine mögliche Wettbewerbsverfälschung beseitigen. Im Falle eines Verkaufs würden noch nicht ausgeschöpfte Beihilfebeträge an AWM zurückgezahlt werden. Die Kommission hält den vorgesehenen Betrag für erforderlich, weil nicht nur die Anfangsinvestitionen, sondern auch die Anlaufkosten von Investbx über fünf Jahre bestritten werden müssen. Da die zu erwartende Anzahl der jährlich neu der Investbx-Plattform beitretenden KMU begrenzt ist, kann man davon ausgehen, dass Skalenvorteile erst eintreten werden und Investbx erst dann die Gewinnschwelle erreichen kann, wenn die Anzahl der in den Handel aufgenommenen KMU nach sieben Jahren eine bestimmte Höhe erreicht hat.

(206) In seinen zusätzlichen Bemerkungen macht Ofex geltend, dass nach dem Fünfjahreszeitraum sich kein Käufer für Investbx finden könnte, wodurch die auf seiner Plattform zugelassenen Unternehmen ihr Handelsinstrument und die Aktionäre ihre Fähigkeit verlieren würden, ihre Aktien zu verkaufen. Damit wären sie „eingeschlossen". Die britischen Behörden bestätigten jedoch, dass im Falle einer möglichen Schließung von Investbx The Share Centre verpflichtet ist, seine von Investbx verwendete Plattform fortzuführen. Die KMU werden die Möglichkeit haben, die Plattform zu den gleichen Bedingungen wie über Investbx weiter zu nutzen. Auch die Aktionäre würden entgegen den Behauptungen von Ofex die Möglichkeit behalten, ihre Aktien zu handeln, und wären damit nicht eingeschlossen.

(207) Viertens betrifft die Maßnahme ausschließlich KMU in der Wachstumsphase. Das Ziel der Maßnahme besteht darin, KMU an den Eigenkapitalmarkt heranzuführen, die zuvor davon ausgeschlossen waren, wodurch neue Investitionsmöglichkeiten geschaffen werden. Außerdem haben die britischen Behörden zugesagt, den Transaktionsumfang auf höchstens 2 Mio. GBP jährlich zu begrenzen, während die etablierten Börsenplattformen keine derartige Obergrenze kennen.

(208) Schließlich wurde die Verfälschung des Wettbewerbs begrenzt, indem der Haupterbringer der Dienstleistungen in einem nichtdiskriminierenden Verfahren ausgewählt wurde. Es wurden nur drei Gebote eingereicht, darunter auch eines von Ofex. Die Auswahl von Investbx als Dienstleistungserbringer erfolgte anhand von Kriterien, die für alle Bieter gleich waren. Das Angebot von The Share Centre erwies sich sowohl hinsichtlich der qualitativen Kriterien als auch des Preises als überlegen.

(209) Die „Aufzugsfunktion" von Investbx für expandierende Ziel-KMU, die in einem späteren Entwicklungsstadium für die etablierteren Märkte in Betracht kommen können, wird für AIM von Vorteil sein. Die Begrenzung des Transaktionsumfanges auf 2 Mio. GBP wird diese Funktion stärken.

(210) Das Vorhaben hat bereits lebhaftes Interesse geweckt, da es zur Lösung ähnlicher Fälle des Marktversagens in anderen Regionen der Europäischen Union einmal verwendet werden könnte, wie man den Kommentaren von CEBRE und der Region Emilia-Romagna entnehmen kann. Dieses Projekt könnte sich zu einer interessanten und kosteneffizienten Option der Förderung des Risikokapitalmarktes und von KMU entwickeln.

(211) In Bezug auf die Investoren ist die Kommission nicht der Auffassung, dass private Investitionen aufgrund der Beihilfemaßnahme herausgedrängt werden, da Investbx den privaten Geldgebern durch die Verbesserung ihres Zugangs zu Informationen über KMU größere Möglichkeiten verschaffen wird. Außerdem richtet es sich an private Geldgeber und weniger an die institutionellen Investoren.

(212) Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass Investbx zumindest einen Teil der Unternehmen anzieht, die sich ansonsten an andere Märkte wenden würden. Diese Wirkung wäre auf den begrenzten Zeitraum von höchstens fünf Jahren und auf die Region West Midlands beschränkt, wo ein ungelöstes Marktversagen deutlich macht, dass das gegenwärtige Potenzial der Region von den anderen Marktplattformen nur unzureichend ausgeschöpft wird.

(213) Die Kommission ist zu der Auffassung gelangt, dass die nachteiligen Auswirkungen der Beihilfe im Sinne von Ziff. 5.3 der Leitlinien insgesamt begrenzt sind.

6.3.6. *Reaktion der Kommission auf die kritischen Bemerkungen von dritter Seite*

(214) Nachstehend werden die Argumente der Kommission in Erwiderung auf die kritischen von dritter Seite geäußerten Bemerkungen zusammengefasst.

(215) Hinsichtlich der geltend gemachten Zersplitterung der Liquidität ist zu bemerken, dass Investbx seine Dienste an KMU aus der Region West Midlands beschränkt, die Eigenkapital zwischen 0,5 und 2 Mio. GBP aufbringen möchten. In diesem Segment konnte es vielleicht nur einen sehr kleinen Teil der Ziel-KMU, die auf andere Marktplattformen zurückgreifen, an sich binden. Investbx wird auch nur für die Investoren von Interesse sein, die in der Region West Midlands investieren möchten. Deshalb ist die Gefahr einer Zersplitterung der Liquidität, die in den anderen Marktplattformen vorhanden ist, nur sehr beschränkt. Andererseits wird Investbx zur Konzentration von Liquidität durch die Zusammenführung verschiedener Wertpapiere und Geschäfte auf Auktionen beitragen, von denen der überwiegende Teil ansonsten lediglich in Einzelgeschäften gekauft und verkauft würde.

(216) Investbx wird die aufsichtsrechtlichen Anforderungen und Offenlegungsvorschriften für alternative Handelssysteme befolgen. Seine Tätigkeiten werden von The Share Centre begleitet, eine der Börsenaufsicht unterliegenden Einrichtung (wie vorstehend beschrieben).

(217) Hinsichtlich der behaupteten Verfälschung des Wettbewerbs, die zu einer Benachteiligung von JP Jenkins führe, ist festzustellen, dass JP Jenkins nach einem anderen Geschäftsmodell arbeitet. JP Jenkins handelt mit unnotierten Gesellschaften und Unternehmen, die aus der Ofex-, der AIM- oder der LSE-Liste gestrichen wurden. Es ist ein Maklerunternehmen, das ausschließlich Aufträge ausführt. Laut britischen Behörden verfügt es nicht in jedem Fall über Aktien zum Kauf oder Verkauf, bemüht sich jedoch, Käufer und Verkäufer zusammenzubringen, und gibt deshalb einen Zweirichtungspreis für jedes aufgeführte Unternehmen an. Gemäß seiner eigenen Website entstammten im Juni 2006 lediglich vier von insgesamt 157 gehandelten Unternehmen der Region West Midlands. Deshalb hält die Kommission mögliche potenzielle Auswirkungen von Investbx auf JP Jenkins für sehr beschränkt.

(218) Hinsichtlich der Behauptung von Ofex, dass die Kommission ihre erste Bewertung auf unvollständige, veraltete und mit der Wirklichkeit auf dem britischen Eigenkapitalmarkt unvereinbare Informationen stütze, ist festzustellen, dass die Kommission hierzu die aktuellsten Daten und Studien herangezogen hat, dabei insbesondere die BVCA-Berichte über die Investitionstätigkeit in den Jahren 2003, 2004 und 2005, die BVCA-Erhebungen über Eigen- und Wagniskapital für die Jahre 2003, 2004 und 2005, die Berichte des britischen Finanzministeriums und andere in dieser Entscheidung erwähnte Quellen. Weder Ofex noch andere Interessierte haben anderslautende oder aktuellere Studien oder Daten unterbreitet.

(219) Ofex behauptet, es gebe keinen Nachweis für einen Informationsrückstand der KMU über deren Zugang zur Eigenkapitalfinanzierung, über das Versagen der Unternehmen aus der Region West Midlands mit tragfähigen Geschäftsplänen, Eigenkapital zu beschaffen und über fehlende Informationen der Investoren über geeignete Ziel-KMU. Erstens wurde in dem Bericht von Deloitte „*Verbesserung des Zugangs zum Kapital für kleine und mittlere Unternehmen*“ ([42]), dem Befragungen von Beteiligten zugrunde liegen, festgestellt, dass die Kenntnis und das Bewusstsein für die den KMU offenstehenden Finanzierungsoptionen unterentwickelt sind. Die Befragungen haben ergeben, dass die geringe Investitionsbereitschaft das Haupthindernis für den Zugang der KMU in der Region West Midlands zum Kapital bildet. Die Investitionsbereitschaft umfasst die Einstellung der Unternehmen zu den Finanzen, die Qualität der Unternehmensunterlagen und die Investitionseignung eines Projektes. Zweitens hat eine Studie der britischen Behörden ergeben, dass Investbx jährlich wenigstens 10 KMU aus der Region West Midlands zugeführt werden könnten. Äußerungen von Wagniskapitalgebern war außerdem zu entnehmen, dass viele KMU mit tragfähigen Geschäftsplänen, die für die Aufnahme in Investbx geeignet wären, von den Wagniskapitalfonds zurückgewiesen werden. Drittens wird in den vorgelegten Studien der Mangel an zuverlässigen Informationen für Investoren als einer der Gründe für das Marktversagen genannt ([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 und 39; ECOTEC: *Advantage Enterprise & Innovation Fund: Analysis of Market Demand* (2004), S. 16-18.

(220) Hinsichtlich der Zweifel an einem geschäftlich zu begründenden Erfordernis für Investbx ist auf die Ergebnisse einer Studie hinzuweisen, die von den britischen Behörden im Jahr 2003 bei 21 Beraterunternehmen durchgeführt wurde, worin gefragt wurde, wie viel Unternehmen sie jährlich Investbx zuführen würden. 13 von 20 befragten Firmen gaben an, dass sie davon ausgehen, jährlich zwischen einem und sechs Unternehmen bei Investbx einzuführen. Wenn man berücksichtigt, dass nicht alle in der Region tätigen Beraterunternehmen angesprochen wurden, kann man die Schätzung von zwischen fünf und zwölf Investbx beitretenden Unternehmen jährlich als vorsichtig einstufen. In einer anderen Erhebung, die im Jahr 2003 unter Vertretern der Geschäftswelt der Region durchgeführt wurde, äußerten 88 % von 41 Befragten, dass nach ihrer Einschätzung die Kapitalmärkte den Finanzierungsbedarf der KMU nicht deckten, und 68 % bemerkten, dass Ofex als Kapitalquelle für KMU wenig genutzt werde. Ofex hat zwar seit dem Jahr 2003 eine Umstrukturierung vorgenommen und einen Regionaldirektor eingeführt, doch in den Jahren 2004 und 2005 hat es nur ein Unternehmen aus der Region West Midlands neu aufgenommen. Die Diskrepanz zwischen der potenziellen Nachfrage und dem Ausmaß, in dem sie von Ofex und einer der anderen etablierten Marktplattformen befriedigt wird, macht das Erfordernis einer Einrichtung wie Investbx deutlich.

(221) Ofex behauptet, dass Investbx rechtlich daran gehindert sei, mehr Informationen über die Geschäftsaussichten der Ziel-KMU zur Verfügung zu stellen als das, was Ofex und AIM verfügbar machen. Doch laut britischen Behörden darf Investbx allen Investoren unabhängige Nachforschungen zu den KMU zur Verfügung stellen und wird dies auch tun, obwohl dies gegenwärtig keine Vorbedingung für ein Tätigwerden auf etablierten Marktplattformen ist. Zum Investorenschutz erklären die britischen Behörden, dass Investbx als bestellter Vertreter des von der Finanzaufsichtsbehörde FSA regulierten Unternehmens The Share Centre den Vorschriften des Financial Services and Markets Act 2000 unterliegt und The Share Centre dafür sorgen wird, dass Investbx seine Tätigkeit im Einklang mit den einschlägigen bewährten Praktiken des FSA-Kodex für eine gute Unternehmenspraxis ausübt.

(222) Zu den Transaktionskosten haben die britischen Behörden ausgeführt, dass sich Investbx um die Forschungs- und Publizitätsdienstleistungen auf einer im Durchschnitt erheblich niedrigeren Kostenebene kümmern und gleichzeitig die Maklerspanne zwischen Geld- und Briefkursen beseitigen wird.

(223) Sollte sich Investbx nach fünf Jahren wirtschaftlich nicht selbst tragen können und sein Verkauf unmöglich sein, wird Investbx geschlossen. Die zu diesem Zeitpunkt bei Investbx notierten Unternehmen können jedoch auf eigenen Wunsch von The Share Centre übernommen werden, das den Investoren und den Ziel-KMU die Fortführung des Handels auf der Plattform zu den gleichen Gebühren und Bedingungen gewährleisten wird, wie sie in

dem Auswahlverfahren zur Erbringung von Dienstleistungen an Investbx angeboten worden waren. Diese Bestimmung wurde eingeführt, um zu verhindern, dass die Investition nach Ablauf der fünfjährigen Förderzeit eingefroren werden könnte.

(224) Zu dem Argument, dass ein auf Auktionen beruhendes System für den Handel mit KMU-Anteilen weniger geeignet sei, ist zu bemerken, dass beide Systeme unterschiedliche Vorteile aufweisen. Während ein Maklersystem die Möglichkeit bietet, jederzeit mit den Anteilen zu handeln, beseitigt ein auktionsgestütztes System die Geld-Brief-Maklerspanne. Außerdem haben die britischen Behörden erklärt, dass Investbx darauf abzielen wird, langfristig ausgerichtete Investoren anzuziehen, die der Möglichkeit, ihre Anteile täglich handeln zu können, weniger Bedeutung beimessen. Es ist jedoch nicht Aufgabe der Kommission, das geeignetere System zu ermitteln. Sie stellt lediglich fest, dass Investbx dazu beitragen kann, das Marktversagen zu beheben.

(225) Ofex vertritt die Auffassung, dass die Aufzugsfunktion von ihm selbst, von AIM und der „Official List" erschöpfend wahrgenommen werde. Es ist festzustellen, dass Investbx dazu beitragen soll, die erste Stufe auf dieser Leiter hin zu AIM für die KMU aus der Region West Midlands zu überbrücken. Ofex hat eine Liste der Unternehmen vorgelegt, die in den vergangenen drei Jahren von Ofex zu AIM übergewechselt sind, wovon lediglich ein Unternehmen aus den West Midlands stammte. Da es sich bei AIM um einen schnell wachsenden Markt handelt, geht die Kommission davon aus, dass Investbx auf jeden Fall Spielraum hätte, um die Bemühungen von Ofex, der AIM neue Unternehmen zuzuführen, zu ergänzen.

(226) Die Kommission sieht jedoch auch das Risiko, dass die Ziele von Investbx, nämlich das Aufbringen von Kapital für KMU und seine Funktion als Zubringer zu den etablierteren Kapitalmärkten, nicht erreicht werden könnten. Ein derartiges Risiko ist im Wesen eines Pilotprojektes begründet und der Grund, warum private Investoren nicht bereit waren, dafür Geld bereitzustellen, weshalb auf die Anreizwirkung der staatlichen Beihilfe nicht verzichtet werden konnte.

(227) Die Auffassung von Ofex trifft zu, dass die Beihilfe nicht im Wesentlichen dazu bestimmt ist, die Unternehmenskosten der zu finanzierenden KMU, sondern vielmehr die Anlaufkosten von Investbx zu decken. Die Ziel-KMU werden Beteiligungskapital von privaten Investoren zu Marktbedingungen erhalten. Die Beihilfe ist somit für eine Marktplattform bestimmt, die zu einer erhöhten Effizienz bei der Lenkung der Geldmittel beitragen wird.

(228) Zur Anreizwirkung ist festzustellen, dass die Beihilfe den Aufbau einer alternativen regionalen Handelsplattform mit noch zu begründenden zusätzlichen Dienstleistungen ermöglicht, die auch neue Kanäle für die Weitergabe von investitionsrelevanten Angaben zwischen Investoren und Ziel-KMU vorsieht. Damit schafft die Beihilfe einen Anreiz, ein Instrument wie Investbx zu schaffen, um das Marktversagen zu beheben.

(229) […] (*).

(230) Das Argument von Ofex, wonach Investbx das private Anlagekapital zu den bestehenden oder künftigen Handelsmärkten drängen würde, könnte in einem begrenzten Umfang zutreffen, wobei zu bedenken ist, dass die Tätigkeit von Investbx auf KMU in der Region West Midlands beschränkt ist, die Kapital von bis zu 2 Millionen GBP aufbringen möchten. In diesem Segment sind die übrigen der Kommission bekannten Marktplattformen nur in einem sehr begrenzten Ausmaß tätig. So entstammen von den 180 bei Ofex notierten Unternehmen lediglich 7 der Region West Midlands. Sollte Investbx kein Erfolg beschieden sein, wäre sein Umsatz zu gering, um Gewinne zu erzielen, so dass Investbx nicht in der Lage wäre, die Stellung seiner Wettbewerber in irgendeiner Weise zu beeinflussen. Sollte Investbx jedoch erfolgreich sein, wird es AWM nach fünf Jahren an private Investoren über ein offenes Ausschreibungsverfahren verkaufen, womit mehr privates Kapital für diese Art von Finanzdienstleistungen auf den Markt gelangen würde. Auf jeden Fall wird es Sache der privaten Geldgeber sein zu beurteilen, welche Marktplattform ihnen die besseren Dienstleistungen erbringt, innovativer ist und für ihre Investitionen höhere Erträge gewährleistet. Es trifft zwar zu, dass Investbx in den ersten fünf Jahren seines Bestehens keine Dividenden an den staatlichen Geldgeber ausschütten muss. Die in diesem Zeitraum für seine Leistungen zu berechnenden Preise werden aber so gestaltet sein, dass es nach fünf Jahren die Gewinnschwelle erreichen kann. Angesichts des vorgesehenen Verkaufs von Investbx wird sein Hauptziel darin bestehen, sich zu einem rentablen Unternehmen zu entwickeln, das nach seinem Verkauf in der Lage sein wird, Gewinne zu erzielen. Ofex behauptet, dass Investbx die Innovation in den Finanzmärkten beschränken wird. Durch seine Funktionsweise ist Investbx jedoch selbst eine aus mehreren innovativen Elementen bestehende Innovation.

6.4. **Abwägung und Schlussfolgerung**

(231) Investbx ist eine Maßnahme, die auf die Beseitigung eines Marktversagens abzielt und eine Anreizwirkung zur Aufbringung von Beteiligungskapital für KMU ausüben wird.

(232) Die Kommission hält den Beihilfebetrag von 3 Millionen GBP für angemessen. Da diese Maßnahme räumlich, zeitlich und in Bezug auf ihre Zielgruppe beschränkt ist, wird auch ihre schädigende Wirkung auf die Wettbewerber begrenzt sein.

(233) Unter diesen Voraussetzungen ist die Kommission zu der Schlussfolgerung gelangt, dass die Beihilfe zur Behebung eines Marktversagens beiträgt und die Entwicklung einer regionalen Beteiligungskapital-Plattform ermöglicht, die die Eigenkapitalfinanzierung von KMU erleichtert und dabei nicht die Handelsbedingungen in einem dem gemeinsamen Interesse zuwiderlaufenden Maße beeinträchtigt. Deshalb ist die Beihilfe an Investbx gemäß den Risikokapital-Leitlinien mit dem Gemeinsamen Markt zu vereinbaren.

(*) Geschäftsgeheimnis

6.5. **Kumulierung**

(234) Die britischen Behörden haben zugesagt, dass die Beihilfe an Investbx nicht mit einer anderen staatlichen Beihilfe kumuliert wird. Der Vorteil, den die Ziel-KMU aufgrund dieser Maßnahme erlangen können, ist der Zugang zu den Leistungen von Investbx, den sie ansonsten nicht oder nicht zu den gleichen Bedingungen bekämen. Diese KMU werden Eigenkapital von privaten Geldgebern empfangen, das keinerlei Beihilfen enthält. Da das Beihilfeelement nicht in der Beteiligungsinvestition enthalten ist, ist Abschnitt 6 der Risikokapital- Leitlinien, der die Kumulierung von gefördertem Wagniskapital mit anderen Beihilfemaßnahmen untersagt, auf die KMU nicht anwendbar, die Investbx in Anspruch nehmen werden.

7. **ÜBERWACHUNG**

(235) In Anbetracht der innovativen Beschaffenheit, der Komplexität und der Eignung dieser Maßnahme für eine Anwendung in anderen Regionen der Europäischen Gemeinschaften, um zur Behebung eines Marktversagens auf regionaler Ebene beizutragen, möchte die Kommission die Auswirkungen und den Erfolg dieser Beihilfe zugunsten von Investbx begleiten. Die britischen Behörden werden der Kommission jährlich einen Bericht vorlegen, woraus die Anzahl der KMU hervorgeht, für die Kapital aufgebracht wurde, und der Umfang dieses Kapitals, so dass die Kommission ermitteln kann, ob diese Maßnahme das Marktversagen unterhalb der Schwelle von 2 Millionen GBP tatsächlich behoben hat. Um die Auswirkungen auf der Angebotsseite bewerten zu können, werden die britischen Behörden außerdem mitteilen, wie viel Beteiligungskapital je Investor aufgebracht worden ist. Um die Rentabilität der Maßnahme zu ermitteln, und die Verwendung der staatlichen Fördermittel zu überwachen, werden die britischen Behörden die jährlichen Finanzabschlüsse von Investbx der Kommission vorlegen. Nach Ablauf des fünften Jahres nach Gründung von Investbx werden sie der Kommission mitteilen, ob Investbx erfolgreich an private Investoren über öffentliche Ausschreibungsverfahren verkauft wurde bzw., ob es geschlossen worden ist -

HAT FOLGENDE ENTSCHEIDUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Die Beihilfe des Vereinigten Königreiches in Form eines Zuschusses von 3 Millionen GBP zugunsten von Investbx ist mit dem Gemeinsamen Markt im Sinne von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c) EGV zu vereinbaren.

Die Durchführung der Beihilfe wird somit genehmigt.

Artikel 2

Die britischen Behörden haben der Kommission einen Jahresbericht über die Durchführung der Beihilfe vorzulegen, worin Folgendes darzulegen ist:

— die Anzahl der KMU, für die Kapital aufgebracht wurde,

— der Umfang des jeweils aufgebrachten Kapitals,

— der Umfang des nach Investorenart aufgebrachten Kapitals und

— die Finanzabschlüsse.

Nach Ablauf des fünften Jahres nach Gründung von Investbx werden die britischen Behörden der Kommission mitteilen, ob Investbx erfolgreich an private Investoren über ein öffentliches und nicht diskriminierendes Ausschreibungsverfahren verkauft oder ob es geschlossen wurde.

Artikel 3

Diese Entscheidung ist an das Vereinigte Königreich von Großbritannien und Nordirland gerichtet.

Brüssel, den 20. Dezember 2006

Für die Kommission

Neelie KROES

Mitglied der Kommission