II

(EÜ asutamislepingu / Euratomi asutamislepingu kohaselt vastu võetud aktid, mille avaldamine ei ole kohustuslik)

OTSUSED

KOMISJON

KOMISJONI OTSUS,

20. detsember 2006,

abi (C 36/2005) kohta, mida Ühendkuningriik kavatseb anda Investbx'ile

(teatavaks tehtud numbri K(2006) 5808 all)

(Ainult ingliskeelne tekst on autentne)

(EMPs kohaldatav tekst)

(2008/126/EÜ)

EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON,

võttes arvesse Euroopa Ühenduse asutamislepingut, eriti selle artikli 88 lõike 2 esimest lõiku,

võttes arvesse Euroopa Majanduspiirkonna lepingut, eriti selle artikli 62 lõike 1 punkti a,

olles kutsunud huvitatud isikuid üles esitama oma märkusi eelnimetatud sätete kohaselt [1] ja võttes arvesse nende märkusi

ning arvestades järgmist:

1. **MENETLUS**

(1) 26. juuli 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 28. juulil 2005, teatas Ühendkuningriik vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 88 lõikele 3 komisjonile eelnimetatud abimeetmest.

(2) 19. augustil 2005 palus komisjon lisateavet, mistõttu korraldati 8. septembril 2005 kohtumine Ühendkuningriigi ja komisjoni esindajate vahel. Koosolekul esitasid Ühendkuningriigi esindajad lisateabe.

(3) 26. septembril 2005 sai komisjon kaebuse firmalt PLUS Markets Group plc (endine Ofex Holdings plc) (edaspidi „Ofex").

(4) 20. oktoobri 2005. aasta kirjas teavitas komisjon Ühendkuningriiki, et ta on otsustanud algatada kõnealuse meetme suhtes EÜ asutamislepingu artikli 88 lõike 2 kohase menetluse.

(5) 11. novembri 2005. aasta kirjas teavitas komisjon huvitatud isikut Ofex oma otsusest algatada EÜ asutamislepingu artikli 88 lõike 2 kohane menetlus.

(6) Komisjoni menetluse algatamise otsus avaldati *Euroopa Liidu Teatajas*. [2] Komisjon palus huvitatud isikutel esitada oma märkused.

(7) Ühendkuningriik esitas oma vastuse komisjoni menetluse algatamise otsusele 21. novembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis samal päeval.

(8) Komisjon sai märkusi 20 huvitatud isikult:

(a) The Share Centre'ilt 10. novembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 23. novembril 2005;

[1] ELT C 288, 19.11.2005, lk 13.

[2] Vt joonealune märkus 1.

(b) Ofexilt 25. novembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis samal päeval, ja 15. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis järgmisel päeval;

(c) Mazarsilt 24. novembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 5. detsembril 2005;

(d) Sir Albert Bore'ilt 30. novembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 6. detsembril 2005;

(e) Quoted Companies Alliance'ilt 16. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis samal päeval;

(f) Hembury Associates Ltd-lt 16. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 19. detsembril 2005;

(g) Hamilton Prattilt 13. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 19. detsembril 2005;

(h) Regione Emilia-Romagnalt 15. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 20. detsembril 2005;

(i) JP Jenkinsilt 13. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 20. detsembril 2005;

(j) Aston Science Parkilt 14. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 22. detsembril 2005;

(k) Robert Huggins Associates'ilt 13. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 22. detsembril 2005;

(l) Catapult Venture Managersilt 12. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 22. detsembril 2005;

(m) EEF West Midlandsilt 14. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 23. detsembril 2005;

(n) Ofexilt 19. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 23. detsembril 2005;

(o) CEBRE-lt 16. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 23. detsembril 2005;

(p) West Midlands Business Councililt 22. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 3. jaanuaril 2006;

(q) Birmingham Forwardilt 19. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 3. jaanuaril 2006;

(r) Confederation of West Midlands Chambers of Commerce'ilt 20. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 3. jaanuaril 2006;

(s) Advantage Growth Fundilt 5. jaanuari 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 10. jaanuaril 2006;

(t) Warwicki Ülikoolilt 16. detsembri 2005. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 16. jaanuaril 2006.

(9) Ofexi esindajad selgitasid oma seisukohta komisjoniga peetud kohtumisel 16. detsembril 2005.

(10) Komisjon edastas huvitatud isikute märkused 22. detsembri 2005. aasta, 13. jaanuari 2006. aasta ja 19. jaanuari 2006. aasta kirjas Ühendkuningriigile, et anda viimasele võimalus märkustele vastata.

(11) Ühendkuningriigi ametiasutuste ja komisjoni vahelisel kohtumisel 30. jaanuaril 2006 esitasid Ühendkuningriigi ametiasutused selgitusi. Komisjon palus lisateavet.

(12) See teave ja Ühendkuningriigi arvamus kolmandate isikute märkuste kohta saadeti 3. veebruari 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis samal päeval, ja 7. veebruari 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 10. veebruaril 2006.

(13) Komisjon nõudis 15. veebruari 2006. aasta ja 6. aprilli 2006. aasta kirjas Ühendkuningriigilt täiendavat teavet. Ühendkuningriik esitas selle teabe 2. märtsi 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis järgmisel päeval, ja 7. aprilli 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 12. aprillil 2006.

(14) Ühendkuningriik esitas lisateavet 3. mai 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 11. mail 2006.

(15) Ofex väitis 25. mai 2006. aasta elektronkirjas ja kirjas, mis sisaldasid sama teavet ja mis registreeriti komisjonis vastavalt 29. ja 30. mail 2006, et Advantage West Midlands (edaspidi „AWM") teeb seoses Investbxiga ettevalmistusi, ja palus komisjonil lükata otsuse vastuvõtmine edasi, kuni Ofex suudab esitada lisateavet. Ofex palus 31. mai 2006. aasta elektronkirjas, mis registreeriti samal päeval, et teda teavitataks enne otsuse vastuvõtmist ja et talle saadetaks otsus enne selle avaldamist. Ofex kordas 9. juuni 2006. aasta elektronkirjas, mis registreeriti samal päeval, ja 9. juuni 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 13. juunil 2006, oma palvet lükata otsuse vastuvõtmine edasi.

(16) Ühendkuningriik esitas komisjonile lisateavet kahes 4. juuli 2006. aasta elektronkirjas, mis registreeriti komisjonis 6. juulil 2006.

(17) Ofex teatas komisjonile 12. mai 2006. aasta elektronkirjas, mis registreeriti komisjonis 13. mail 2006, et Investbxi veebisait on üldkättesaadav.

(18) Angelbourse väitis 26. juuli 2006. aasta kirjas, mis registreeriti komisjonis 1. augustil 2006, et ta pakub väiksematele äriühingutele kauplemissüsteemi ja et Investbx kujutab endast ebaausat konkurentsi. Kõnealune kiri saadi enam kui seitse kuud pärast kolmandate isikute märkuste esitamise tähtaega ja selles esitatud väited ei olnud põhjendatud, mistõttu komisjon ei ole seda arvestanud.

(19) Ofex teavitas komisjoni Angelbourse'i olemasolust ja tegevusest 3. augusti 2006. aasta elektronkirjas, mis registreeriti komisjonis samal päeval.

(20) 7. augusti 2006. aasta kirjas palus komisjon Ühendkuningriigilt lisateavet.

(21) Ühendkuningriik vastas komisjoni teabenõudele 23. oktoobri 2005. aasta elektronkirjades, mis registreeriti komisjonis samal päeval.

2. MEETME ÜKSIKASJALIK KIRJELDUS

(22) Ühendkuningriigi esitatud teabele tuginedes kirjeldab komisjon teatatud meedet kokkuvõtlikult järgmiselt.

2.1. Investbxi eesmärk

(23) Meetme esmane eesmärk on luua Ühendkuningriigi West Midlandsi piirkonna laienemisetapis olevate ([3]) väikese ja keskmise suurusega ettevõtjate ([4]) (edaspidi „VKEd") jaoks vahendid omakapitali puudujäägi rahastamiseks. ([5]) Sellega viiakse kokku VKEd, teenuste osutajad ja investorid, et äriühingutel oleks lihtsam raha hankida, luues praktilise foorumi uute aktsiate emiteerimiseks ja vahetamiseks. Investbx tagab ja hõlbustab ka teenuste turuhinnaga osutamist VKEdele, et suurendada nende vahendite hankimise võimet.

(24) Meetme eesmärk on kõrvaldada turutõrge, mis on seotud West Midlandsi piirkonna VKEde omakapitali rahastamisega 0,5–2 miljoni naela ulatuses. Ühendkuningriigi ametiasutused teatasid, et kapitali hankimise ülemmäär esimese viie aasta jooksul on 2 miljonit naela aastas, et suunata meede kindlalt VKEde rahastamisel esineva turutõrke kõrvaldamisele. Nad on siiski mures, et turutõrge muutub aja jooksul, kuna erakapitali kaasatakse järjest enam ulatuslikumatesse projektidesse. CBI aruande ([6]) kohaselt jääb turutõrge vahemikku 0,25–3 miljonit naela. Ühendkuningriigi ametiasutuste arvates võib 2 miljoni naela suurune ülempiir luua seetõttu tõelise takistuse Investbxi projekti edukusele aja jooksul, jättes kõrvale teatavad VKEd, mis võivad vajada suuremaid investeeringuid. Sellisel juhul kogub AWM tõendeid ja teavitab komisjoni muutustest ning taotleb ülempiiri tõstmist.

(25) Investbx püüab luua silda erainvestorite, sealhulgas investorite võrgustike ja riskikapitali pakkujate, kes saavad sellega seoses täiendava väljundi, ja vanemate väljakujunenud turgude vahel. Investbx valmistab kliente ette nende kandmiseks vanemate väljakujunenud turgude, täpsemalt Londoni börsi alternatiivse investeerimisturu ja Londoni väärtpaberibörsi nimekirja.

2.2. Meetme õiguslik alus

(26) Meetme õiguslik alus on 1998. aasta piirkondlike arenguagentuuride seaduse (Regional Development Agencies Act) ([7]) lõige 5.

2.3. Eelarve ja kestus

(27) Valitsusasutus AWM rahastab Investbxi kuni 3 miljoni naela ulatuses kõige kauem viie aasta jooksul. See summa võib olla väiksem ja/või ajavahemik võib olla lühem, kui projekt muutub isemajandavaks. Investbx kasutab seda toetust, et katta oma investeeringuid ja teisi tegevuse alustamise kulusid, mida ta ei või katta oma tegevustuludest. Investbx kasutab toetust vastavalt rahastamiskavale, mis näeb ette Investbx poolt esimese viie aasta jooksul teenindatavate VKEde arvu kasvu (viieaastase perioodi lõpus kokku 47 VKEd) ning tulude suurenemise ja toetuse järjest väiksema kasutamise kahjumi katmise eesmärgil kuni hiljemalt viie aasta pärast jõuab Investbx kasumiläveni.

([3]) Laienemisetapis olevate VKEde määratlus on esitatud riskikapitali suuniste punktis 2.2(h). (Ühenduse suunised väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse tehtavatele riskikapitaliinvesteeringutele antava riigiabi kohta, ELT C 194, 18.8.2006, lk 2).

([4]) Mõiste vastab komisjoni 6. mai 2003. aasta soovitusele mikro-, väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate määratlemise kohta (EÜT L 124, 20.5.2003, lk 36).

([5]) Omakapitali puudujäägi rahastamine tähendab 0,5–2 miljoni naela suuruse investeeringu tegemist.

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

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

(28) Prognooside kohaselt peab osa toetust jääma reservi. Selle perioodi lõpus maksab Investbx järelejäänud kasutamata vahendid AWMile tagasi ja AWM kas müüb Investbxi aktsiad avatud ja mittediskrimineeriva avaliku pakkumise teel või lõpetab tema tegevuse.

2.4. **Abisaaja**

(29) Otsene abisaaja on Investbx. Investbx saab AWMilt kuni 3 miljoni naela suuruse toetuse. Investbxi tegevusest saadav kasum reinvesteeritakse Investbxi, et toetada piirkonna majandust, mis on kooskõlas AWMi missiooniga. AWM säilitab Investbxi üle suure mõju.

(30) Investbx on aktsiaselts. Äriühingu staatus võimaldab Investbxil sõlmida iseseisvalt lepinguid. Kuna Investbx on AWMist eraldiseisev juriidiline isik, lihtsustab see äriühingu võimalikku tulevast üleandmist. Kui Investbx on edukas, müüakse see ja sellest saab erasektori äriühing. Kõik esialgse toetuse väljamaksmata summad makstakse siis AWMile tagasi.

(31) Investbxi tegevjuhtkond koosneb 6–8 isikust, kes vastutavad äriplaani täitmise eest. Tegevülesandeid mittetäitev nõukogu koosneb West Midlandsi piirkonna ekspertidest, kes määratakse nõukogusse eelkõige nende teadmiste ja töökogemuse tõttu VKEde ja sihtrühma kuuluvate investorite valdkonnas.

2.5. **Turu praegune olukord Ühendkuningriigis**

(32) Ühendkuningriigi sõnul valitseb Ühendkuningriigi traditsioonilist aktsiaturgu Londoni väärtpaberibörs, mis tegeleb peamiselt suurte aktsiatehingutega ülemaailmsel turul. VKEsid tõrjutakse järjest enam kõrvale, kuna eelistatakse suuremate äriühingute kvaliteetaktsiaid.

(33) Ühendkuningriigi sõnul püüdis Londoni väärtpaberibörs seda olukorda parandada, luues 1995. aastal oma alternatiivturu. Londoni börsi alternatiivturg tegutseb uutele ja väiksematele äriühingutele suunatud vabaturuna. Liikmetele ei kehtestata kohustusi seoses minimaalsete kauplemisandmetega, varade või kasumi alammääradega, kapitalisatsiooni miinimumnõuetega ega kursikõikumiste ulatusega.

(34) Ühendkuningriigi sõnul tegutseb väljaspool Londoni väärtpaberibörsi ja selle alternatiivturgu kauplemissüsteem Ofex, mille tegevust reguleerib Ühendkuningriigi finantsteenuste amet (edaspidi „finantsteenuste amet”). Ofexi eesmärk on pakkuda kulutasuvamat ja vähem reguleeritud alternatiivi Londoni börsi alternatiivturule.

(35) Ühendkuningriigis on palju teenuste osutajaid, kes kauplevad börsinimekirja kandmata aktsiatega või rahastavad omakapitali, näiteks The Share Centre (kiirteenused), Univits, JP Jenkins või Investor Champions.

(36) Eespool kirjeldatud arengust hoolimata väidab Ühendkuningriik, et väljaspool Kagu-Inglismaad, näiteks West Midlandsi piirkonnas, esineb endiselt pikaajalisi turutõrkeid seoses VKEde omakapitaliinvesteeringutega. West Midlandsi piirkonnast on börsinimekirja kantud äriühingute arv väike ja lisaks on seal turu kapitalisatsioon üks väiksemaid. AWM küsis enne Investbxi loomist Ofexilt, kas ta suudab West Midlandsi piirkonnas esinevat turutõrget kõrvaldada, millisel juhul oleks AWM loobunud oma Investbxi projektist. Ofex siiski sellele pakkumisele ei reageerinud.

2.6. **Investbxi tegevus ja hinnakujundus**

(37) Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul on Investbx täiesti uus ja pretsedenditu meede. Kui traditsiooniliste riskikapitalifondide eesmärk on suurendada omakapitali pakkumist, kavatseb Investbx selle asemel tõhustada võimalikke investeeringuid saavaid äriühinguid käsitleva teabe ringlust. Investbx hakkab looma tõhusat kohalikku aktsiaturgu, viies äriühingud kokku investoritega, pakkudes neile teostatavat, lihtsat ja kulutasuvat kapitali suurendamise võimalust, kaubeldes nende aktsiatega ning tutvustades nende tegevust. See kauplemissüsteem erineb traditsioonilistest aktsiaturgudest (täpsemalt Londoni väärtpaberibörsist ja tema alternatiivturust), samuti Ofexist, kuna ta tegutseb nähtava elektroonilise *online*-enampakkumisturu kaudu, viies vaid korralduste täitmisel põhinevas *online*-süsteemis kokku investeeringu eest sama hinda pakkuvad ostjad ja müüjad. Erinevalt põhiturgudest korraldatakse selliseid *online*-enampakkumisi vaid paar korda kuus. Samal ajal ärgitab Investbx suhtuma investeerimisse tulevikku vaatavalt, rõhutades põhieesmärgina pigem kogukonnas tegutsevate VKEde kapitali suurendamist, mitte võimet kaubelda regulaarselt aktsiatega, nagu seda võimaldavad olemasolevad Londoni-kesksed turud. Seega on Investbxil kolm olulist ülesannet: hankida vahendeid ehk rahastada esmasturu kaudu, ühendada VKEde tugiteenused ja tagada aktsiate enampakkumisel põhinev järelturg pärast seda, kui aktsiatega kauplemiseks on luba antud.

(38) Omakapitali puudujäägi rahastamist vajavaid äriühinguid abistavad kohalikud finants- ja õigusnõustajad ning Investbxi West Midlandsi piirkonnale keskendunud meeskond.

(39) Kauplemine toimub Investbxi portaalis (www.investbx.com), mis pakub ka mitmeid teisi integreeritud teenuseid ning mis on avatud ööpäev läbi 7 päeva nädalas ja on eelkõige välja töötatud nii, et see vastab VKEde vajadustele, sõltumata sellest, kas need on börsil noteeritud või noteerimata.

(40) Investbx ei rahasta VKEsid. Samuti ei eralda Investbx otseselt vahendeid või garantiisid investoritele või investeerimisobjektiks olevatele äriühingutele. Investeerimisobjektiks olevad äriühingud saavad kõik omakapitali vahendid turuinvestoritelt. Investbxi ülesanne on lihtsalt hõlbustada tehingute tegemist erasektori turuosaliste vahel.

2.6.1. *Vahendite hankimine*

(41) Investbx abistab VKEsid vahendite hankimisel. See tähendab piirkonnas tegutsevate sobivate VKEde soovitamist nõustajatele, kes otsivad VKEsid, kuhu investeerida. Vahendite hankimine ehk esmasturu kaudu rahastamine seisneb selles, et sihtrühma kuuluvad VKEd müüvad Investbxi kaudu vastemiteerinud aktsiaid otse huvitatud investoritele. Ühendkuningriigi ametiasutused on teatanud, et rahastamise ülempiir on 2 miljonit naela aastas ühe VKE kohta esimese viie aasta jooksul.

(42) Kutseliste nõustajate sõnul, kes abistavad VKEsid vahendite hankimisel ja kellega on konsulteeritud kogu Investbxi projekti väljatöötamise vältel, on West Midlandsi piirkonnas võimalik Investbxi jaoks kindlaks määratud tingimustel rahastada üle 10 VKE aastas. Rahastamiskava kohaselt peaks Investbx oma esimese viie tegevusaasta jooksul hankima vähemalt 70 miljonit naela vähemalt 47 äriühingu jaoks.

(43) VKEd maksavad vahendustasu 6 % hangitud vahendite summast. See tasu kehtestati rahastamismudeli alusel selliselt, et Investbx jõuaks kasumiläveni toetuse rahastamislepingu viieaastase kehtivusaja jooksul. Kõnealuse tasu kehtestamisel võrreldi ka teisi rahastamist käsitlevaid juhtumiuuringuid. Võrdlusest ilmnes, et vahe mõne teise turukorraldaja nõutud tasudega on 6 %. Siiski möönavad Ühendkuningriigi ametiasutused, et selline võrdlus on piiratud väärtusega, sest Investbxi ainulaadsuse tõttu puudub sobiv võrdlusalus. Investbx erineb kõigist teistest West Midlandsi piirkonnas tegutsevatest teenuste osutajatest, kes tegelevad vahendite hankimisega. Seetõttu leitakse, et Investbx võib võtta 6 % teenustasu, st vähemalt olemasolevate ärinõustajate tasuga võrdset tasu.

2.6.2. *VKEde tugiteenuste ühendamine*

(44) Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul viib Investbx kokku mitmesugused teenuste osutajad, kes abistavad VKEsid vahendite hankimisel ja nende aktsiatega kauplemise perioodil. Investbx määrab igale VKEle, kes otsustab hankida vahendeid Investbxi kaudu, tehingute koordinaatori. Turvaline dokumentide ühiskasutamist võimaldav süsteem Investbxi veebisaidil sisaldab kõigi selliste dokumentide näidiseid, mida VKE vajab kapitalihankimise ja kauplemissüsteemiga ühinemise ajal. Need näidised on välja töötatud koos kohalike ekspertidega ja neid on lihtsustatud, et need oleksid VKEdele sobivad ja kulutasuvad.

(45) Investbx analüüsib kõiki VKEsid, kes soovivad hankida vahendeid Investbxi kaudu. Investbx hindab seda, kas VKE-l on potentsiaali äratada investorite tähelepanu esmasturu kaudu rahastamiseks ja seda, kas kontrolli käigus avastati mis tahes probleeme, mis räägiksid VKE heakskiitmise vastu. Pärast soodsa hinnangu saamist võtab Investbxi meeskond ühendust investorite ja sündikaadipartneritega, ([8]) kellel võib olla paar oma investorit, kes soovivad uues emissioonis osaleda.

(46) Investbx osutab vahendite hankimise ajal turuhinnaga uuringute korraldamis- ja turustamisteenuseid, mida ta tellib väljastpoolt. Investbxil on sõltumatute finantsnõustajate, õigusnõustajate, audiitorite, finantsvaldkonna suhtekorraldajate ja sõltumatute uuringukorraldajate nimekiri, kellel on piisavad kogemused ja reguleeriva asutuse väljastatud luba ning kellelt VKEd võivad tellida mis tahes teenuseid, mida nad vahendite hankimiseks vajavad.

(47) Kõigi Investbxiga ühinevate VKEde sõltumatud uuringud avaldatakse. Investbx paneb kõigi potentsiaalsete investorite või finantsnõustajate jaoks oma veebisaidile iga VKE kohta üles tutvustuse, mis sisaldab kauplemisele lubamise dokumendi kokkuvõtet, kauplemisele lubamise dokumenti ja sõltumatut uuringut. Sõltumatult läbiviidud uuring sisaldab selle äriühingu kohta nii kvantitatiivset kui ka kvalitatiivset üksikasjalikku ja põhjalikku teavet. Selline uuring on teistele peale institutsionaalsete fondijuhtide harva kättesaadav. Andmed esitatakse tavaliselt vaid suuremate aktsiapakkide kohta ja on kättesaadavad vaid institutsionaalsetele investoritele. Uuringus esitatakse üksikasjalikud märkused ka kõigi äritegevuse valdkondade kohta.

(48) VKEd maksavad tasu nõustajatele, kes aitavad neil Investbxiga ühineda. Tasu sõltub selliste erasektori turukorraldajate turuhindadest, kes ei saa Investbxilt rahalist toetust.

2.6.3. *Kauplemine järelturul*

(49) Investbx pakub ka enampakkumisel põhinevat järelturul kauplemise *online*-süsteemi. Selle süsteemi eesmärk on tagada äriühingute aktsiate mõningane likviidsus pärast kapitali hankimist esmasturult ja pärast loa andmist aktsiate kauplemiseks Investbxi kaudu.

([8]) Sündikaadipartner on rühm investoreid, kes tegutsevad äriühingusse investeerides koos.

(50) Ostu- ja müügikorraldustel põhinev turg seisneb selles, et VKE aktsiate omanikud avaldavad oma soovi müüa osa oma aktsiatest ja ütlevad hinna, mille eest nad oleksid valmis aktsiaid müüma. VKE aktsiatest huvitatud ostjad avaldavad samuti oma soovi ning ütlevad hinna, mille eest nad on valmis aktsiaid ostma.

(51) Nii ostjad kui müüjad näevad kõiki VKE aktsiate ostu- ja müügipakkumisi Investbxi veebisaidil ööpäev läbi ja 7 päeva nädalas ning võivad muuta oma korraldusi kõige rohkem tund enne enampakkumise toimumist. Enampakkumiste sageduse määrab äriühing tema aktsiate vastu ülesnäidatud huvi alusel ja need toimuvad kas kord nädalas või kord kuus. Ühendkuningriigi ametiasutuste kohaselt ärgitab see suhtuma VKE investeeringusse kaugemat tulevikku arvestades, kuna aktsiaid ei ole võimalik kohe osta ega müüa.

(52) Enampakkumispõhises süsteemis müüakse aktsiad otse investorilt investorile, viies kokku ühte hinda pakkuvad ostjad ja müüjad. Seeläbi kaotatakse turutegija marginaal, mis on ostu- ja müügihindade vahe tavapärases turutegijapõhises noteeringutekeskses süsteemis (Londoni väärtpaberibörs, Londoni börsi alternatiivturg ja Ofex on väljakujunenud turutegijapõhised turud, nagu järgnevalt selgitatakse, edaspidi „väljakujunenud turud"). See vahe on tavaliselt suurem aktsiate puhul, millega kaubeldakse harvem ja väiksemates kogustes. Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul oli Ofexi suurim ostu- ja müügihindade vahe ligikaudu 75 % ja kuue West Midlandsi piirkonna äriühingu aktsiate, millega kaubeldi Ofexis 12 kuu jooksul enne 2006. aasta septembrit, keskmine ostu- ja müügihindade vahe oli 16 %.

(53) Investbx tellib kallid ja keerukad reguleerimise ja kauplemisega seotud funktsioonid finantsteenuste ametilt vastava loa saanud firmalt. Selline firma, The Share Centre, on määratud nimetatud teenuste eelistatud pakkujaks pärast *Euroopa Liidu Teatajas* avaldatud mittediskrimineerivat valikuprotsessi. The Share Centre'i roll seisneb järgmises: finantsteenuste ametilt vastava loa saamine ja sellega seotud eeskirjade järgimine; väärtpaberivahendusteenuse osutamine Internetis; agenditeenuste osutamine (uusi aktsiaemissioone märkivatelt investoritelt raha kogumine), töötajate osalusskeemi haldamine, kauplemissüsteemi pakkumine ja enampakkumiste regulaarne korraldamine.

(54) Ühendkuningriigi ametiasutused kinnitasid, et tasu, mida Investbx võtab investeerimise objektiks olevatelt VKEdelt ning investoritelt järelturuga seotud teenuste eest, on võrdne turumääradega, mida The Share Centre kasutab üksikute äriühingute suhtes. The Share Centre teeb Investbxile soodustusi.

2.7. **Kaudsed abisaajad**

(55) Kõik Investbxi kaudu toimuvad esmas- ja järelturu tehingud tehakse erasektori turuosaliste, st investorite ja investeerimise objektiks olevate äriühingute vahel, kes võivad meetmest vaid kaudselt kasu saada.

2.7.1. *Investorid*

(56) Arvestades institutsionaalsete investorite kalduvust investeerida suurematesse tehingutesse, usuvad Ühendkuningriigi ametiasutused, et need investorid ei ole huvitatud Investbxi kasutamisest. Seetõttu loodab Investbx koguda vahendeid peamiselt üksikutelt erainvestoritelt, sealhulgas varakatelt üksikisikutelt. Investbx keskendub peamiselt, kuid mitte ilmtingimata West Midlandsi piirkonna investoritele, kuna Ühendkuningriigi ametiasutuste arvates investeerivad need suurema tõenäosusega West Midlandsis asuvatesse sihtrühma kuuluvatesse VKEdesse.

(57) Investbx võib investoritega ühendust võtta kas otse, vahendajate või sündikaadipartnerite kaudu. Igal juhul ei takistata Investbxi kasutamist ega asetata Investbxi kasutamisel ebasoodsasse olukorda ühtegi investorit, olenemata tema asukohast või sellest, kas ta on institutsionaalne või üksik erainvestor.

(58) Üksikud erainvestorid võivad vahendite kogumise ajal osaleda esmases rahastamises ja saavad juurdepääsu investeerimise objektiks olevate äriühingute tutvustustele ja sõltumatutele uuringutele. Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul saavad neid võimalusi tavaliselt kasutada vaid institutsionaalsed investorid. Kõik investorid võivad taotleda uusi emiteeritavaid aktsiaid kas otse veebis või finantsvahendajate kaudu.

2.7.2. *Investeerimise objektiks olevad VKEd*

(59) Investbxi saavad kasutada vaid need West Midlandsi piirkonna VKEd, kellel on teostatav äriplaan ja vähemalt kaheaastane kauplemisstatistika ning mis vajavad laieneminskapitali. ([9]) Investbx võib erandkorras kaaluda sellise VKE kaasamist, kellel puudub kaheaastane kauplemisstatistika, kui VKE on oma tooteid või teenuseid arendades saanud investeeringu riskikapitalistilt. Ühendkuningriigi ametiasutused on kinnitanud, et VKEd ei saa üle 2 miljoni naela aastas ja ei välju arengukapitali etapist, nagu on määratletud väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse tehtavatele riskikapitaliinvesteeringutele antavat riigiabi käsitlevate ühenduse suuniste punktis 2.2(h) (edaspidi „riskikapitali suunised"). ([10])

([9]) Nagu on määratletud ühenduse suunistes väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse tehtavatele riskikapitaliinvesteeringutele antava riigiabi kohta, ELT C 194, 18.8.2006, lk 2.

([10]) ELT C 194, 18.8.2006, lk 2.

(60) Investorite kaitsmiseks peavad Investbxiga ühinevad äriühingud vastama finantsteenuste ameti määruses sätestatud regulatiivsetele ja avalikustamisnõuetele.

2.8. **Teenusteosutaja valikumenetlus**

(61) Peamine teenuseosutaja, keda Investbx kasutab, The Share Centre, valiti konkursi korras *Euroopa Liidu Teatajas* ([11]) avaldatud mittediskrimineeriva valikumenetluse teel. Ametliku pakkumise esitasid kolm ettevõtjat: Ofex, Univits ja The Share Centre. Kolmest sõltumatust eksperdist ja kolmest AWMi hindajast koosnev komisjon lähtus valikul 18 kriteeriumist. Nendele kriteeriumidele tuginedes peeti Univitsi pakkumist halvimaks. Parim pakkuja, The Share Centre, ja teiseks jäänud pakkuja Ofex kutsuti vestlusele. The Share Centre sai oluliselt parema hinnangu kui Ofex ja valiti Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul seetõttu eelistatud pakkujaks.

(62) Kuna projekt oli tehniliselt keerukas ja turukorraldaja roll ettevõtte edukuse seisukohast oluline, telliti mõlema finalisti täiendav sõltumatu hindamine, mille kohaselt The Share Centre oli samuti eelistatud pakkuja.

(63) Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul teatati otsusest kõigile isikutele 2004. aasta veebruaris. Ofex soovis teada saada, miks teda ei valitud, ja talle edastati see teave nõuetekohaselt. Sellele ei järgnenud mingit ametlikku kaebust ega vastuväidet.

2.9. **Investbxi ja Ofexi võrdlus**

(64) Tuginedes Ühendkuningriigi ametiasutuste esitatud teabele, mis ei olnud vastuolus huvitatud isikute väidetega, võib Investbxi ja Ofexi eristada järgmiselt:

INVESTBX	OFEX
Geograafiline tegutsemispiirkond	
Ainult West Midlandsi piirkonna VKEd	Üleriigiline ja rahvusvaheline
6–8 inimesest koosnev West Midlandsis asuv meeskond	Üks Londonis asuv arendusjuht, kes katab kõiki üheksat Ühendkuningriigi piirkonda
Sihtturg	
Ainult laienemisetapis olevad VKEd	Igasuguse suurusega äriühingud
Kuni 2 miljonit naela aastas	Ülempiiri ei ole kehtestatud
Osutatavad teenused	
Põhieesmärk on hankida VKEde jaoks esmast kapitali	Kauplemise esma- ja järelturg. Maaklerid-diilerid hangivad raha
Ühinemise eeltingimus on sõltumatu uuringu korraldamine	Vastav nõue puudub
Ostu- ja müügikorraldustekeskne kauplemissüsteem, kus regulaarsete enampakkumiste kaudu viiakse kokku ühte hinda pakkuvad ostjad ja müüjad	Noteeringutekeskne turg; reaalajas kauplemine, kus ühe hinnaga ostetakse ja teise hinnaga müüakse, mis tekitab aktsiate ostu- ja müügihindade vahe
Normatiivne raamistik	
Investbx on alternatiivset kauplemissüsteemi kasutava The Share Centre'i volitatud esindaja	Ofex on tegutsev alternatiivne kauplemissüsteem, mis on saanud loa otse finantsteenuste ametilt

3. **MENETLUSE ALGATAMISE PÕHJUSED**

(65) Komisjon määratleb oma menetluse algatamise otsuses Investbxi abi. Lisaks teatab ta edasisest kontrollist seoses võimaliku abiga investoritele ja VKEdele.

(66) Komisjon märgib kõnealuses otsuses, et kuigi meetme eesmärk on rahastada VKEde omakapitali puudujääki, ei kuulu see riskikapitali käsitleva teatise ([12]) reguleerimisalasse. Kuna Investbx ei anna VKEdele riskikapitali, ei saa seda lugeda riskikapitalifondiks. Meetmega püütakse luua infrastruktuur investorite ja VKEde vahetussüsteemi jaoks. Regionaalabi suuniste kohaselt ei ole Investbxile antav toetus abi. Kohaldada ei saa ka teisi riigiabi käsitlevaid määrusi, õiguslikke raamistikke ega suuniseid. Seetõttu märgib komisjon menetluse algatamise otsuses, et Investbxile antava abi hindamisel võiks toetuda otse EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punktile c. Järelikult peab esinema täpselt määratletud turutõrge, abimeede peab olema suunatud selle turutõrke kõrvaldamisele ning abi ei tohi moonutada konkurentsi ega mõjutada kauplemist määral, mis oleks vastuolus ühiste huvidega.

([11]) ELT S 206, 25.10.2003, nr 186003.

([12]) EÜT C 235, 21.8.2001, lk 3.

(67) Komisjon kahtleb oma menetluse algatamise otsuses meetme kokkusobivuses ühisturuga ja eelkõige selles, kas 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrge, mis tehti kindlaks komisjoni otsuses kapitalifondide abikava „enterprise capital funds" kohta, ([13]) on Ühendkuningriigi ja eriti West Midlandsi piirkonnas endiselt olemas.

(68) Lõpuks soovib komisjon edasi uurida Investbxi ja traditsiooniliste turgude, eelkõige Ofexi vahelisi erinevusi, et täpsemini uurida ja kontrollida, kas Londoni väärtpaberibörsi, Londoni börsi alternatiivturu, Ofexi ja laenuandjate vahel esineb konkurents. Eesmärk on kontrollida, kas konkurentsi moonutamine ja mõju kaubandusele on piiratud, et vältida abimeetme vastuolu ühiste huvidega.

(69) Komisjon võib alles pärast kolmandate isikute märkuste kaalumist otsustada, kas Ühendkuningriigi soovitatud meede on suunatud täpselt määratletud turutõrke kõrvaldamisele ja kas selle mõju konkurentsile ja kaubandusele on vastuolus ühiste huvidega.

4. HUVITATUD ISIKUTE MÄRKUSED

(70) Komisjon sai nõukogu määruse (EÜ) nr 659/1999 ([14]) artikli 20 lõike 2 kohaseid märkusi 20 huvitatud isikult. 17 neist toetasid Investbxi meedet. Toetavaid märkusi saadi West Midlandsi ettevõtetelt, ekspertidelt ja riskikapitalistidelt, West Midlandsi ettevõtlusorganisatsioonidelt, West Midlandsi kõrgkoolidelt ja teadlastelt, West Midlandsi börsimaakleritelt ning mujalt Euroopast. Peale Ofexi esitasid kriitilisi märkusi Investbxi meetme kohta ka JP Jenkins Stockbrokers ja Quoted Companies Alliance.

4.1. Toetavad märkused

(71) Peaaegu kõigis 17 positiivses märkuses kinnitati 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke olemasolu kapitalipaigutuste tegemisel, kusjuures üks asjaomane isik väitis, et turutõrkega seotud investeeringute suurus on kuni 3 miljonit naela. Väidetakse, et turutõrge esineb nii nõudluse kui pakkumise poolel ja seda ei saa kõrvaldada ei erainvestorite võrgustiku abil, kuhu kuuluvad investorid pakuvad väiksemaid summasid, ega erasektori riskikapitalifondide abil, mis keskenduvad suurematele tehingutele, ega ka selliste väljakujunenud turgude abil nagu Londoni börsi alternatiivturg või Ofex, mis keskenduvad väidetavalt Londoni ja Kagu-Inglismaa piirkondadele, tundmata huvi kohaliku West Midlandsi turu arendamise vastu. Investorid tunnevad vähe huvi olemasolevaid süsteeme kasutavate VKEde vastu, kuna tehingud on suhteliselt väikesed ja seetõttu käsitletakse neid VKEsid hõlmavates uuringutes vähem. Mitme huvitatud isiku sõnul on Investbx kasulik ja vajalik, et kõrvaldada turutõrge ning toimida sillana vanemate kindlakskujunenud turgude juurde. Väljumisvõimaluse andmisega suurendab ta erainvestorite võrgustikku kuuluvate investorite huvi.

(72) Mitmed huvitatud isikud kinnitavad taas vajadust kohaliku turu järele, mis keskenduks suuremate turukorraldajate tekitatud turutõrkele ning mis kasutaks kohalikke teadmisi, kogemusi ja isiklikke võrgustikke. Mõned huvitatud isikud märgivad, et riigiabi on vajalik, kuna erasektor üksi ei suuda teha kohalikul tasandil piisavalt omakapitalimahutusi. Warwicki Ülikooli edastatud juhtumiuuringus tuuakse näide ühe VKE kohta, mis oli West Midlandsis esinevate rahastamisprobleemide ja praegustele turgudele sisenemise kõrge hinna tõttu sunnitud minema Austraalia turule, et kasvu eesmärgil suurendada kapitali. Väidetakse, et kuna investorite seisukohast ei ole majanduslikult tasuv külastada tehingute leidmiseks ja järelevalveks regulaarselt teisi piirkondi, parandab Investbx olukorda, hankides kapitali peamiselt kohalikelt investoritelt ja eelkõige jõukamatelt üksikisikutelt. Investbxi kiidetakse tema uuendusliku ja kulutasuva ülesehituse eest, millel on potentsiaali VKEde konkurentsivõime suurendamiseks ja West Midlandsi olukorra parandamiseks pärast mitmeid majanduslikke šokke, sealhulgas MG Roveri krahhi.

(73) Teistest liikmesriikidest pärit huvitatud isikud avaldasid oma toetust Investbxile ja leidsid, et see on kui katseprojekt, mille elluviimisel saadud kogemustest ja headest tavadest võivad õppida teised Euroopa Ühenduse piirkonnad.

4.2. Kriitilised märkused

(74) Noteeritud Äriühingute Liit („Quoted Companies Alliance," edaspidi „QCA") väidab, et kohalik vahetussüsteem kahjustab teiste turgude likviidsust ja et nad „lihtsalt ei näe, kuidas kohalik vahetussüsteem suudab neid [ulatuslikke regulatsioone] järgida ilma maksumaksjate ulatusliku toetuseta".

(75) JP Jenkins, sõltumatu ostu-müügikorraldusi täitev maakler, kes on spetsialiseerunud aktsiatehingute sobitamisele, väidab, et Investbx on tema otsene konkurent ning et riigiabi moonutab konkurentsi ja kahjustab tema positsiooni.

(76) Ofexi peanõustaja Jamie Whitehorn leiab, et Ühendkuningriigi järeldused väidetava 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke põhjuste ja olemasolu

([13]) Komisjoni otsus K(2005)1144, ELT L 91, 29.3.2006, lk 16.

([14]) Nõukogu 22. märtsi 1999. aasta määrus (EÜ) nr 659/1999, millega kehtestatakse üksikasjalikud eeskirjad EÜ asutamislepingu artikli 93 kohaldamiseks, EÜT L 83, 27.3.1999, lk 1.

kohta ei ole õiged ega tõestatud. Seoses puuduliku teabega nii nõudluse kui pakkumise poolel leiab ta, et esiteks puuduvad tõendid selle kohta, et VKEdel ei ole teavet omakapitali rahastamise võimaluste kohta, teiseks selle kohta, et teostatava äriplaaniga West Midlandsi äriühingutel ei ole võimalik hankida Ofexi või Londoni börsi alternatiivturu kaudu kapitali, ega kolmandaks selle kohta, et investoritel ei ole *„piisavat ja usaldusväärset teavet võimalike investeerimise objektiks olevate äriühingute kohta”*.

(77) Ofexi ja QCA väidete kohaselt pakuvad praegu omakapitalimahutusi vajavatele VKEdele teenuseid Ofex, Londoni börsi alternatiivturg, JP Jenkins Limited, maaklerivõrgustikud ja investorid. Lisaks saab kapitali hankimise võimaluste otsimisel kasutada finantsteenuste ameti „kutseliste investorite” registrit.

(78) Ofex oli mures selle pärast, et osa komisjoni esialgse hinnangu aluseks olevast teabest on puudulik, vananenud ja/või ei kajasta Ühendkuningriigi aktsiaturgude tegelikku toimimist.

(79) Ofex leiab, et uuringud, mille Ühendkuningriik esitas seoses kapitalifondide abikavaga *„enterprise capital funds”* ja millele komisjon viitab, on Ofexi osutatavate teenuste osas vananenud. Ofexi turg on viimase kahe aasta jooksul radikaalselt paranenud. Võrreldes 2004. aastaga on Ofexi kaudu kauplemisele lubatud selliste VKEde arv, kelle soovitud kapitalimahutused jäid alla 2 miljoni naela, oluliselt kasvanud 2005. aastal.

(80) Ofex väidab, et isegi kui oletada turutõrke olemasolu, ei kõrvaldaks Investbx selle põhjusi. Investbx ei suuda kõrvaldada teabealaseid puudujääke, kuna ta ei saa kehtestatud piirangute tõttu esitada rohkem teavet kui Ofex või Londoni börsi alternatiivturg praegu. Tehingukulud, st ekspertide tasud ja kontrollikulud, on kõigil turgudel võrdsed ning Ofexi ja Londoni börsi alternatiivturu teenustasud moodustavad vaid väikese osa kapitali suurendamise kogukuludest.

(81) Lisaks sellele on Ofex veendunud, et kõnealune meede ei ole asjakohane, kuna pärast süsteemi sulgemist viie aasta möödudes kauplemissüsteem kaob ning VKE ja tema osanike vaheline ühendus katkeb. Seetõttu võib juhtuda, et investorid ei saa enam süsteemist väljuda ning see võib tekitada viieaastase perioodi lõpus ebakindlustunde.

(82) Pealegi väidab Ofex, et enampakkumispõhisel süsteemil on teatavad piirangud, mistõttu ei ole see kauplemiseks nii sobiv kui turutegijapõhised süsteemid. Esiteks eeldab müügi toimumine müüja ja ostja soovide kattumist teatud ajal. Teiseks ei loo selline süsteem piisavalt tugevaid korraldusi, mis võiks anda investoritele usaldusväärset teavet aktsia hinna kohta. Turutegijapõhises süsteemis võib tehinguid aga teha igal ajal.

(83) Ofex väidab, et kohustuslikke laienemisetappe katavad täielikult Ofex, Londoni börsi alternatiivturg ja Londoni väärtpaberibörs. Ofexi sõnul ei saavutata nimetatud VKEdega seotud turutõrke kõrvaldamise eesmärki või/ja turul esineb juba mitmeid konkurentsivõimelisi alternatiive, mis pakuvad võrreldavaid kapitali kogumise vahendeid.

(84) Lisaks sellele väidab Ofex, et kavandatud riigiabi on suunatud pigem Investbxi tegevuskulude kui VKEde ettevõtluskulude katmiseks. Samuti ei ole kavandatud abi kasulik ei VKEde võimalikele investoritele ega kapitali koguda püüdvatele VKEdele, vaid Investbxile, st süsteemile, mille kaudu meede toimib. Ofex peab oluliseks, et kavandatud meede ei toimi väidetavalt riskikapitali teatises tunnustatud mehhanismi kaudu.

(85) Ofex väidab, et kavandatud abil puudub väidetav ergutav mõju. Kui äriühing soovib leida kapitali ja usub, et seda on kõige paremini võimalik saavutada oma aktsiate müümisega aktsiatega kauplemise süsteemi kaudu, on vastavad turud juba olemas. Midlandsi äriühingud on selliseid süsteeme juba kasutanud.

(86) Lisaks viitab Ofex HM Treasury aruandele *„Bridging the Finance Gap”* (detsember 2003) ja väidab, et investoritele avaldab mõju mitte geograafiline asukoht, vaid äriettepanek ise.

(87) Ofex väidab, et tema süsteemis on väikeinvestoritel juurdepääs VKEde uutele aktsiaemissioonidele ja nad saavad neid aktsiaid märkida. Arvestades selliste äriühingute osakaalu Ofexis, kes suurendavad kapitali vähem kui 2 miljoni naela, on Investbx otseselt tema konkurent, mitte ei täienda teda. Ofex on ka mures, et Investbx võib talle antava riigiabi tõttu välja tõrjuda teised teenuste osutajad, täpsemalt öeldes võib ta heidutada teisi võimalikke investoreid andmast lisakapitali teistele olemasolevatele või potentsiaalsetele aktsiaturgudele. Ofexi väitel on selle põhjuseks asjaolu, et riigiabi andmine vabastab Investbxi kasumi taotlemise vajadusest, võimaldades tal seeläbi rakendada tulumudelit, mille eesmärk on üksnes katta kõik sellised lisakulud, mida riigiabi ei hõlma. Vastupidi, tema konkurente (nt Ofex) rahastavad erasektori investorid, kes eeldavad finantstulu saamist, ja sellised konkurendid peavad seetõttu kasumi teenimiseks hästi majandama. Väidetakse, et sellega seoses võib Investbx hoopis piirata uuendusi finantsturgudel. Väidetakse, et süsteemil, millele antakse riigiabi ja mis ei pea kasumit taotlema, ei ole samasugust majanduslikku vajadust tõsta klientide huvides oma teenuste taset või pakkuda uusi teenuseid.

(88) Kokkuvõttes väidab Ofex, et soovitatud abimeedet ei saa pidada ühistele huvidele vastavaks.

5. ÜHENDKUNINGRIIGI MÄRKUSED

5.1. Märkused menetluse algatamise otsuse kohta

(89) Ühendkuningriigi ametiasutused väidavad oma märkustes menetluse algatamise otsuse kohta, et kogu Investbxi kontseptsioon põhineb üldteada turutõrke esinemisel, mis on seotud omakapitali rahastamisega 0,5–2 miljoni naela ulatuses West Midlandsi piirkonnas. Hoolimata mitmete riigi toetust saavate riskikapitalifondide loomisest, on VKEde rahastamine väidetavalt puudulik. Ühendkuningriigi ametiasutused märgivad, et kõik olemasolevad tõendid viitavad sellele, et erasektor ei suuda turutõrget kõrvaldada ning seetõttu saab seda probleemi lahendada ainult juhul, kui turgu stimuleeritakse riigi sekkumisega.

(90) Kava kohaselt peaks Investbx turutõrke kõrvaldamiseks toimima piirkondliku katalüsaatorina, mis viib aktsiate *online*-kauplemissüsteemi kaudu kokku VKEd ja investorid, lisaks pakutakse ka mitmesuguseid lisateenuseid, mis on suunatud kapitali hankimisele VKEde jaoks. Ühendkuningriigi ametiasutuste parimate teadmiste kohaselt puudub mujal ühenduses praegu Investbxi sarnane süsteem. See on uuenduslik ja ainulaadne katseprojekt ning annab võimalikke eeliseid kõikidele ühenduse piirkondadele, kuna võimaldab neil jälgida selle edukust turutõrke kõrvaldamisel ja uurida, kas sellist laadi piirkondlikud *online*-börsid on jätkusuutlikud ja piirkonna majandusele kasulikud.

(91) Ühendkuningriigi ametiasutused väidavad, et AWM valis avalikult Investbxi turu korraldajaks The Share Centre'i, kasutades valikumenetlust *Euroopa Liidu Teataja* kaudu. Märgitakse ka, et Ofex toetas projekti nii enne kui vahetult pärast seda, kui tal ei õnnestunud võita pakkumismenetlust ja sõlmida Investbxi juhtimise lepingut. Lisaks väidetakse, et valikumenetlus oli objektiivne ja et selle suhtes ei avaldatud kahtlust üheski menetluse etapis.

(92) Ühendkuningriigi ametiasutused usuvad, et Investbx tõmbab ligi uut tüüpi investoreid ja et nii ei konkureeri Investbx Ofexiga vahendite pärast. Investbx on pigem vaheaste vanematele turgudele kui konkurent.

(93) Ühendkuningriigi ametiasutused märgivad, et menetluse algatamise otsuses nimetatud täiustatud teenuseid investoritele praegu ei pakuta. Seetõttu ei saa olla tegu võimaliku konkurentsi moonutamisega. Ühendkuningriigi ametiasutused kinnitavad, et Investbx teeb uued aktsiaemissioonid üldsusele kättesaadavaks, mis erineb vanemate turgude praktikast, kus uutele aktsiaemissioonidele pääsevad traditsiooniliselt ligi vaid üksikud institutsioonid.

(94) Ühendkuningriigi ametiasutused kinnitavad, et Investbxil on topeltroll (tegutsemine sõbraliku arutelu foorumina ja kauplemistegevus), millest kumbagi ei täida praegu ei Ofex ega ükski teine organisatsioon. Investbxi struktuur valiti selline, kuna see tagab, et kolmandad isikud ei saa vahenditest mingit kasu ja kõik Investbxi müügist saadavad tulud makstakse lõpuks tagasi AWMile, kui ettevõtmine osutub edukaks.

(95) Investbxi äriplaan näeb ette esmasturult vahendite hankimise vähemalt 47 West Midlandsi VKE jaoks viie aasta jooksul, hankides vähemalt 70 miljonit naela. Ühendkuningriigi ametiasutused analüüsisid Ofexi tegevust ja järeldasid oma 21. novembri 2005. aasta kirjas järgmist:

Ühendkuningriik

— Alates 2000. aastast hangiti viie aasta jooksul Ofexi kaudu esmast kapitali kogusummas vaid 43,3 miljonit naela, mida 39 äriühingut üle kogu Ühendkuningriigi said vahemikus 0,5–2 miljonit naela.

— Kui hangitud vahendite üldsummast lahutada järelturult hangitud vahendid, kogusid Ofexi äriühingud esmasturu emissioonide kaudu vaid tagasihoidlikke summasid.

West Midlands

— 10 Ofexis registreeritud ja West Midlandsi piirkonnas asuvat äriühingut moodustavad vaid 7 % Ofexit kasutavate äriühingute koguarvust (2005. aasta novembris).

— Kui arvestada vaid West Midlandsis asuvaid äriühinguid, koguti Ofexi kaudu viie aasta jooksul (2001–2005) kokku 12 miljonit naela (esmas- ja järelturg), mis moodustab vaid 4,1 % kogu Ühendkuningriigis Ofexi kaudu hangitud vahenditest. Üle 50 % vahenditest, mida hangiti Ofexi kaudu West Midlandsis asuvate äriühingute jaoks, läks ühele äriühingule.

— Ofexi kaudu on alates 2000. aastast viie aasta jooksul hangitud esmasturult vaid 3,5 miljonit naela 5

äriühingu jaoks. 20 uuest äriühingust, kellel lubati kaubelda Ofexis 2004. aastal, asus vaid üks West Midlandsis.

(96) Ühendkuningriigi ametiasutused märgivad oma 21. novembri 2005. aasta kirjas, et Ofexi vahendite hankimise alane tegevus hõlmab kogu Ühendkuningriiki, samal ajal kui Investbx on väga täpselt keskendunud vaid ühele piirkonnale, West Midlandsile. Väidetakse, et üle 300 000 West Midlandsis asuvast VKEst kaubeldakse vaid 57 VKE aktsiatega Londoni börsi alternatiivturu kaudu, 10 aktsiatega Ofexi kaudu ning 5–10 VKEd abistab igal aastal suurem riskikapitalist. Ühendkuningriigi ametiasutused ei ole kindlad selles, et Ofexil või mõnel teisel teenuste osutajal on vahendeid või konkreetseid kavasid, et kõrvaldada West Midlandsis esinevat turutõrget, või et ta soovib seda teha ja on sellest huvitatud. Kahel Ofexi tegevjuhtidega peetud kohtumisel paluti neil esitada kava selle kohta, kuidas kõrvaldada West Midlandsis esinevat turutõrget, kuid Ofex ei teinud seda. Ühendkuningriigi ametiasutused järeldavad olemasolevate tõendite põhjal, et Ofex ei täitnud varem üldse seda rolli, mida kavandatakse anda Investbxile ning et Ofex kas ei suuda või ei taha seda rolli ka tulevikus täita. Ühendkuningriigi ametiasutused leiavad, et Investbxi loomine ei aseta Ofexit mingil viisil ebasoodsasse olukorda. Investbxi põhieesmärk on tegutseda teatud liiki täiendava vahetussüsteemina, kus äriühingud „tutvuvad" noteeritud äriühinguks olemise tingimustega ja valmistuvad võimalikuks siirdumiseks väljakujunenud turgudele.

(97) Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul ei eraldata ühtegi osa abist VKEdele või investoritele. VKEd palkavad nõustajaid otse ja maksavad nõustajate osutatud teenuste eest turuhinda.

(98) Ühendkuningriigi ametiasutused nõustuvad väitega, et Investbx on abisaaja. Et abi saaks pidada ühisturuga kokkusobivaks, peab esinema täpselt määratletud turutõrge. Väikeettevõtete kõige tõsisemaks omakapitali puudujäägiks peetakse puudujääki vahemikus 0,5–2 miljonit naela. Ühendkuningriigi ametiasutused märgivad, et seda väidet toetavad suur hulk sõltumatuid uuringuid, komisjoni seisukohad varasemate juhtumite kohta ja riskikapitali suunised ise. Nad ei ole leidnud mingeid tõendeid selle kohta, et turutõrkega seotud investeeringute hinnanguline suurus, mida kinnitati taas ettevõtete kapitalifondide otsuses, ([15]) on vahepeal muutunud. Ühendkuningriigi ametiasutused tsiteerivad mitut West Midlandsi suure ekspertide kogukonna vanemate liikmete seisukohta, mis toetavad Investbxi loomist. Piirkonnas tegutsev riskikapitalist väitis, et 500–750 ettepanekust, mis neile aastas esitatakse, rahastatakse alla 1 %. Enamikul tagasilükatud äriühingutest on teostatav äriplaan ja kuigi nad ei sobi riskikapitalisti investeeringu jaoks, võivad nad sobida Investbxile. Et rõhutada turul esinevat selget puudust, viitavad Ühendkuningriigi ametiasutused mitmele dokumendile (nt HM Treasury eelarvet käsitlev nõuandedokument „Rahastamispuudujäägi ületamine" („Bridging the Finance Gap"), Ühendkuningriigi kui eesistujariigi aruteludokument, mis avaldati enne riskikapitalialast tippkohtumist ja Suurbritannia Tööstuse Keskliidu VKEde arengusuundumusi käsitlev uuring).

(99) Kuigi Ühendkuningriigi ametiasutused ei välistanud alguses kuni 5 miljoni naela suuruseid tehinguid, tunnistades selle summa suuruste investeeringutega seotud turutõrke olemasolu, kinnitasid nad menetluse hilisemas etapis, et Investbxi kaudu tehtavate tehingute ülempiir on esimesel viiel aastal 2 miljonit naela aastas ja komisjonile teatatakse kõigist üle 2 miljoni naela suurustest tehingutest.

(100) Ühendkuningriigi ametiasutuste arvates on teatatud abimeede suunatud turutõrke kõrvaldamisele ja läheb probleemi käsitlemise viisi arvestades tavapärastest meetmetest kaugemale. Investbx on välja töötatud nii, et see täiendab teisi rahastamisteenuse osutajaid ning meelitab VKEde kasuks ligi ja kasutab ära täiendavaid rahastamisallikaid. Ühendkuningriigi ametiasutused leiavad, et projektil on selgelt ergutav mõju, kuna riigi sekkumiseta Investbxi ei loodaks.

(101) Ühendkuningriigi ametiasutused leiavad, et Investbxi loomine ja esialgne rahastamine ei moonuta konkurentsi ja aitab pigem kõrvaldada turutõrget, millega praegu ei ole tegeletud. Isegi kui võiks väita, et meede võib konkurentsi moonutada, tähendab kõige rohkem viis aastat kestev piiratud rahastamine ja asjaolu, et Investbxi tegevus piirdub ainult ühe Ühendkuningriigi piirkonnaga seda, et iga sellise moonutuse kompenseerib kasu, mida meede võib tuua kõigile ühenduse piirkondadele. Viieaastase perioodi lõpus peab Investbx olema iseseisvalt toimetulev ja kui see loodetavasti müüakse, makstakse kõik tulud AWMile.

(102) Ühendkuningriigi ametiasutused leiavad, et Investbxi võimalik mõju konkurentsile on piiratud ja märgatav mõju kaubandusele puudub, kuna see tegutseb vaid ühes Inglismaa üheksast piirkonnast. Investbx tegutseb piirkondlikult, nii et määratluse kohaselt ei saa ta moonutada majandustegevust väljaspool West Midlandsi piirkonda. Kui Investbx osutub edukaks, äraktaksid sarnased projektid, mis viiakse ellu teistes ühenduse piirkondades, erasektori huvi ja riigi sekkumist ei oleks vaja.

(103) Kui projekt on edukas ja leevendab turutõrget, on see suurepärane viis turutõrke kõrvaldamiseks minimaalsete riiklike kulutuste või vähesel määral konkurentsi moonutamisega. Kui projekt ebaõnnestub, ei moonutata ikkagi

([15]) Juhtum nr 2006/250/EÜ – Ühendkuningriik – Ettevõtete kapitalifondide abikava „Enterprise Capital Funds", ELT L 91, 29.3.2006, lk 16.

konkurentsi, vaid saadakse hoopis teada, et Investbxi mudel ei olnud tõhus turutõrke kõrvaldamise vahend või et viis, kuidas AWM püüdis mudelit rakendada, ei olnud sobiv ja et tuleks kaaluda teisi lähenemisviise.

5.2. **Ühendkuningriigi märkused kolmandate isikute kriitiliste märkuste kohta**

(104) Seoses JP Jenkinsi märkustega toonitavad Ühendkuningriigi ametiasutused erinevusi Investbxi ja kõnealuse äriühingu ärimudeli vahel. Ametiasutused märgivad, et JP Jenkins Stockbrokers toimib Investbxist täiesti erineva mudeli järgi. JP Jenkins Stockbrokers on vaid korraldusi täitev börsimaakler ja turutegija, kes vahendab noteerimata väärtpaberite tehinguid börsiväliselt. Selle turu suhtes ei ole kehtestatud ühtegi regulatiivset kohustust. Investbxi põhieesmärk on koguda vahendeid VKEde jaoks; JP Jenkins Stockbrokers ei täida seda funktsiooni.

(105) Ühendkuningriigi ametiasutused vastasid QCA ja Ofexi märkustele järgmiselt.

(106) Turutõrget on põhjalikult ja faktidele toetudes kirjeldatud Ühendkuningriigi ametiasutuste 26. juuli 2005. aasta riigiabi teates. Lisaks tsiteerivad nimetatud ametiasutused uuringuid, milles tõendatakse jätkuva turutõrke olemasolu, näiteks: HM Treasury 5. detsembril 2005 esitatud eelarve ettevalmistusaruanne; DTI Small Business Service'i riskikapitali pakkumist kaardistav uuring *„A Mapping study of Venture Capital Provision"*; CBI ettevõtete arengu tagamise uuring: *„Enabling the Enterprise evolution"*. West Midlandsis on üle 300 000 VKE ja keskmiselt vaid üks West Midlandsis asuv äriühing aastas on viimase viie aasta jooksul ühinenud Ofexiga. Kuigi erainvestorite võrgustik on juba olemas, selgub kolmandate isikute märkustest, et VKEd vajavad täiendavat rahastamisvahendit, mis asendaks puuduvat astet rahastamisprotsessis, kuna ühinemine väljakujunenud turuga on neile arenguetapis liiga raske.

(107) Ühendkuningriigi ametiasutused on nõus, et just tehingu kogukulud takistavad sageli VKEdel kapitali hankida väljakujunenud turgudelt. Kolmandate isikute märkustest selgub, et noteerimise maksumus moodustab kogutud vahenditest liiga suure osa. Ühendkuningriigi ametiasutuste sekkumine on ärgitanud kohalikul tasandil konkureerivaid professionaalseid ettevõtteid tegema koostööd ühisturuga kokkusobiva kauplemisprotsessi tagamisel alternatiivses kauplemissüsteemis ja selliste standardvormide väljatöötamisel, mis vähendavad vahendite kogumise maksumust. Kogukulu ei tohiks takistada Investbxiga ühinemist.

(108) Ühendkuningriigi ametiasutuse kohaselt on olemas uuringutulemused väljakujunenud turgudel kaubeldavate aktsiate kohta, mis on atraktiivsed institutsionaalsetele investoritele. Uuriti institutsionaalseid investoreid huvitatavaid aktsiaid, mida kasutavad edaspidi börsimaaklerite müügimeeskonnad, et äratada institutsionaalsete investorite huvi aktsiate vastu ja ergutada kauplemist. Sellised uuringutulemused ei ole siiski kättesaadavad üksikutele investoritele. Lisaks ei ole finantsasutused huvitatud väiksemate äriühingute aktsiatest, kuna aktsiaemissioonide piiratud maht ei võimalda neil saavutada olulist positsiooni. Investbx aga esitab andmeid VKEde aktsiate kohta, kuid lisaks tellivad VKEd turuhinnaga sõltumatu uuringu, et anda investoritele nende investeerimisotsuse toetamise eesmärgil äriühingu kohta üksikasjalikku teavet.

(109) Vastuseks väitele, et Investbx kahjustab likviidsust, märgivad Ühendkuningriigi ametiasutused, et „turutehnoloogia ei olnud 25 aastat tagasi suuteline toetama geograafiliselt mitmekesiseid turgusid, kuna sama aktsia noteerimist eri turgudel peeti turu likviidsust killustavaks. Internet annab siiski võimaluse muuta olukorda ja suunata piirkondlike investorite raha kohalikesse äriühingutesse, et tuua kasu kogu piirkonnale." West Midlandsi vahetussüsteem ei killustaks likviidsust, vaid soodustaks likviidsuse pidevat suurenemist, liigutades suuremaid aktsiakoguseid ühesuguse kauplemishinnaga kas kord nädalas või kord kuus.

(110) Vastuseks investorite kaitse kohta esitatud märkusele kirjeldavad Ühendkuningriigi ametiasutused Ühendkuningriigis kehtivaid investorite kaitsemeetmeid, mida kohaldatakse Investbxi kaudu investeerivate investorite suhtes. Investbxiga ühinevad äriühingud peavad järgima alternatiivse kauplemissüsteemi jaoks asjakohaseid regulatiivseid ja avalikustamise nõudeid. Nagu eespool märgitud, täidab Investbx finantsteenuste ameti investori kaitse kohustusi toimiva eeskirjade järgimist tagava süsteemiga, mille korraldamine on tellitud The Share Centre'ilt, kes kontrollib seoses sellega kõiki Investbxi tegevusvaldkondi. Finantsteenuste ameti reguleeritav ettevõte, The Share Centre, kontrollib Investbxi tegevust ja tagab selle, et Investbx tegutseb parimate tavade kohaselt, nagu on määratletud finantsteenuste ameti ärikoodeksis. Lisaks kohustuslikule teabele annab Investbx investoritele VKEde kohta palju rohkem teavet kui tavaliselt võimalik. See toimub väljaspool reguleerivat korda ja on märk Investbxi uuenduslikust lähenemisviisist.

(111) Enampakkumispõhised süsteemid on üldteada alternatiiv noteeringutekesksetele süsteemidele ja need sobivad paremini väikeste aktsiapakkidega kauplemiseks, mida tõendas dr Robert Huggins oma dokumendis „Piirkondlikud börsid Ühendkuningriigis" (*„Regional Stock exchanges in the UK"*). Sihtrühma kuuluv ja Investbxi nimekirja kantud VKEde

investor on huvitatud keskpikkadest ja pikaajalistest võimalustest ning seetõttu on oluline esitada äriühingu väljavaadete kohta rohkem teavet. Erinevalt institutsionaalsest investorist ei vaja selline investor võimalust pidevalt kaubelda. Järgmise enampakkumise andmeid saab siiski vaadata ja korraldusi muuta ööpäev läbi ja 7 päeva nädalas kuni enampakkumise alguseni.

(112) Ofexi osanikeks on peamiselt börsimaaklerid ja finantsasutused, kes mõlemad kasutavad noteeringutekeskset turutegijapõhist süsteemi ja saavad sellest suurt kasu. Ofexi kohta esitatud andmed tõendavad, et tagamaks noteeringutekesksel turul kauplemisvõimalust mis tahes ajahetkel, võib ostu- ja müügihindade vahe olla kuni 75 %. Investbxi mudelis seevastu viiakse kokku üht hinda pakkuvad ostjad ja müüjad, tuues kasu nii VKEdele, kes saavad kaubelda väiksema arvu aktsiatega, kui ka investoritele, keda ei mõjuta negatiivselt ostu- ja müügihindade vahe.

(113) Ühendkuningriigi ametiasutused väidavad, et Ofex on muutumas väljakujunenud turuks. Ofex tunnistas hiljutistes pressiteadetes, et ta hankis juurde kapitali, et rahastada muudatuste tegemist oma kauplemissüsteemi, eesmärgiga lihtsustada aktsiatega kauplemist ja pakkuda otsest konkurentsi Londoni börsi alternatiivturule ja Londoni väärtpaberibörsile. Uus süsteem võimaldab Ofexil kaubelda oluliselt suurema arvu teatavate börsinimekirja kantud ja kandmata, kuid mujal Londonis noteeritud väärtpaberitega.

(114) Ühendkuningriigi ametiasutused väidavad, et Investbxi sulgemisel ei jää investorid väljumisvõimaluseta. Investbxi projektist väljumine on sätestatud rahastamislepingus. Kui Investbx tuleks sulgeda, võib VKEde aktsiatega kauplemine jätkuda The Share Centre'i süsteemis samadel tingimustel.

(115) Ametiasutused on veendumusel, et Investbxile antav abi on minimaalne, mida on vaja West Midlandsi piirkonna VKEde omakapitalimahutustega seotud turutõrke kõrvaldamiseks. Investbx ei anna vahendeid otse; ta ei tee VKEdel vahet VKEde edasiste tulemuste ja nende hinnangulise väärtuse põhjal Investbxi kauplemissüsteemis. Erinevalt riskikapitalistist ei saa Investbx mingit tasu, mis põhineks VKE tulevasel hinnangulisel väärtusel. Ilma abita projekti ellu ei viida. See on pelgalt erasektori toel elluviimiseks liiga riskantne ettevõtmine, kuna sellist ärimudelit ei ole varem rakendatud.

(116) Ühendkuningriigi ametiasutused ei ole nõus väitega, et mittetulunduslikud äriühingud piiravad innovatsiooni finantsturgudel. Ühendkuningriigi ametiasutused sooviksid, et Investbx looks ja ehitaks üles uue kasumit toova äri, kuid tõdevad siiski, et algetapis ei ole see kuigivõrd tulus ning et seetõttu on rahastamine vajalik. Investbx peab siiski teenima kasumit, et pikaajalises perspektiivis saavutada isefinantseerimine ja elujõulisus selleks ajaks, kui AWM lõpetab piiratud rahastamise. Erinevus seisneb selles, et kasum pigem investeeritakse edasi kui jagatakse osanikele. Ühendkuningriigi ametiasutused võtavad Investbxi hindamisel aluseks selle suutlikkuse saavutada edu ja muuta uued teenused West Midlandsis asuvatele VKEdele kaubanduslikult kättesaadavaks.

6. **MEETME HINDAMINE**

(117) Komisjon on analüüsinud meedet EÜ asutamislepingu artikli 87 ja eelkõige riskikapitali suuniste alusel. Selle analüüsi tulemused on järgmised.

6.1. **Õiguspärasus**

(118) Ühendkuningriigi ametiasutused teatasid meetmest. Nad teatasid, et Investbxi ei ole veel asutatud, see ei ole alustanud tegevust ega saanud mingit toetust ega rahalisi vahendeid.

(119) Lisaks märkisid Ühendkuningriigi ametiasutused, et AWM võttis tööle inimese, kes töötaks tulevikus Investbxi tegevjuhina, kuid et praegu tegeleb see isik AWMi töötajana mitmesuguste projektidega, millest üks on seotud Investbxi loomiseks tehtava ettevalmistustööga. Ettevalmistustööd tulevase Investbxi veebiportaali väljatöötamiseks on alanud. Tehnilise probleemi tõttu oli võimalik seda veebisaiti külastada, kuigi seal oli selge märge, et veebisait on alles loomisel. See probleem lahendati ja sait ei ole enam üldkättesaadav.

(120) Investbxi ei ole veel ettevõttena asutatud ja ühtegi rahalist vahendit ei ole talle veel eraldatud. Seega ei ole veel mingisugust abi antud.

(121) Ühendkuningriigi ametiasutused võtsid kohustuse hoiduda abi andmisest enne komisjonilt heakskiidu saamist. Seega on nad täitnud EÜ asutamislepingu artikli 88 lõikes 3 sätestatud kohustusi.

6.2. **Riigiabi olemasolu**

(122) Pärast menetluse algatamise otsust kontrolliti abi olemasolu kolmel tasandil:

— Investbx kui turg,

— investorid ja

— investeerimise objektiks olevad VKEd.

Hinnata tuleb riskikapitali suuniste kohaselt.

6.2.1. *Abi Investbxi tasandil*

(123) Investeering ja jooksvad kulud rahastatakse riiklikest vahenditest riigile kuuluva arenguagentuuri AWM kaudu. Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul ei olnud ükski erainvestor huvitatud Investbxi investeerimisest. Tavalistes turutingimustes ei oleks toetuse vormis saadud algkapitali suudetud sama soodsatel tingimustel hankida. Seetõttu ei vasta rahastamise viis erasektori investori käitumisele. Investbx saab seega vahendeid, mida ta vastasel juhul ei oleks erasektori allikatest turuhinnaga saanud. Seega saab Investbx ettevõtjana eelise riiklikest vahenditest. Kuna meede võib mõjutada teisi finantsteenuste osutajaid, eriti Ofexit, nagu järgnevalt kirjeldatakse, võib see moonutada konkurentsi. Üldiselt võib kapitali ja sellega seotud teenuseid pakkuda piiriüleselt. Seda tõendab Warwicki Ülikooli esitatud näide ühe West Midlandsi VKE kohta, kes sai kapitali Austraalia turult, samuti tõendavad seda Ofexi püüdlused pakkuda oma teenuseid välismaal. Kuigi ei ole eriti tõenäoline, et 2 miljoni naela suuruseid omakapitalimahutusi vajavad West Midlandsi VKEd otsiksid kapitalimahutusi ja saaksid neid välismaalt, ei saa seda siiski välistada. Seega võib meede mõjutada ühendusesisest kaubandust. Meede on seetõttu abi Investbxile EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 tähenduses.

6.2.2. *Abi investorite tasandil*

(124) Investbx pakub *online*-enampakkumissüsteemi teenuseid, mis annab nii institutsionaalsetele investoritele kui ka eraisikutest investoritele võimaluse investeerida VKEdesse. Investorid võivad saada Investbxilt teavet ja teenuseid, mida nad muidu ei saaks. Kõik huvitatud investorid saavad kasutada Investbxi ühesugustel tingimustel, välja arvatud investorite kaitset käsitlevates õigusaktides välistatud investorid. Üksiku investori investeeringu alammäära ei ole. Seetõttu ei ole meede sellel tasandil oma laadilt valikuline ega investorite jaoks abi EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 tähenduses, olenemata sellest, kas meetmega antakse investoritele eelis või mitte.

6.2.3. *Abi VKEde tasandil*

(125) VKEde jaoks on meede kasulik, kuni nad saavad erasektorist omakapitalimahutusi tingimustel, mida muidu turul ei eksisteeri. Sellist teenuste paketti, mida Investbx pakub, ei paku praegu ükski teenuste osutaja. Asjaolu, et erainvestorid ei soovi asutada Investbxiga võrdväärset ettevõtet, näitab projekti riskantsust. Selle tegevusega kaasnevad suured üldkulud, mida on võimalik katta vaid juhul, kui Investbx saavutab teatava tegevusmahu, kusjuures sellise mahu saavutamine ei ole kindel. Tavaliselt peaks investeerimise objektiks olevate äriühingute makstud hind seda kõrget riski kajastama. Kuigi enamik Investbxi pakutavaid teenuseid tellitakse turul tegutsevatelt teenuste osutajatelt ja Investbx saab nende pealt kasumiprotsendi, on Investbxi poolt investeerimise objektiks olevatelt äriühingutelt küsitav hind liiga madal selle tagamiseks, et Investbx katab oma üldkulud esialgse, kõige rohkem viieaastase perioodi jooksul, või kuni tema teenuseid kasutab oluline hulk äriühinguid. Ükski turul tegutsev investor ei olnud sellise ettepanekuga nõus. Seega võib meede anda eelise neile VKEdele, kes kasutavad rahastamiseks Investbxi, kuna VKEd saavad Investbxi hinnastruktuuri tõttu kasutada teenuseid väidetavalt soodsamatel tingimustel kui need, mida olemasolevad turuosalised pakuksid eraldi. Ühendkuningriik on kinnitanud, et kauplemissüsteemiga seotud teenused, töötajate osalusskeem, väärtpaberikontod, sõltumatud uuringud ja turundusteenused tellitakse erasektori teenuste osutajatelt turutingimustel. Eelis tuleneb nende teenuste ühendamisest ja kapitali hankimisest investoritelt, kes on huvitatud West Midlandsi piirkonna VKEdest. See eelis antakse riiklikest vahenditest, kuna vaid riik, mis rahastab Investbxi loomist ja toimimist, suudab luua Investbxi, mis osutab teenuseid, mida muidu ei oleks turul samadel tingimustel osutatud. Kuna investeerimise objektiks olevad äriühingud tegutsevad tõenäoliselt turgudel, mis on ühenduse tasandil konkurentsile avatud, võib meede moonutada konkurentsi ja kahjustada ühendusesisest kaubandust. Seega saavad VKEd, kellesse investeeritakse, abi EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 1 tähenduses.

6.3. **Meetme kokkusobivus ühisturuga**

(126) Kuivõrd meede on abi asutamislepingu artikli 87 lõike 1 tähenduses, tuleb selle kokkusobivust ühisturuga hinnata asutamislepingu artikli 87 lõigetes 2 ja 3 sätestatud erandeid arvestades. Asutamislepingu artikli 87 lõikes 2 sätestatud erandeid, mis käsitlevad üksitarbijatele antavat sotsiaalabi, loodusõnnetuste ja erakorraliste sündmuste tekitatud kahju korvamiseks antavat abi ja Saksamaa Liitvabariigi teatud piirkondadele antavat abi, ei saa käesoleval juhul kohaldada. Peale selle ei ole kohaldatav asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punktis a nimetatud erand, mis näeb ette, et abi on lubatud anda ebatavaliselt madala elatustasemega või tõsise tööpuudusega piirkondade majandusliku arengu soodustamiseks. Meedet ei saa käsitleda ka üleeuroopalist huvi pakkuva tähtsa projekti elluviimiseks antava abina, samuti ei ole see suunatud Ühendkuningriigi tõsiste majandushäirete kõrvaldamiseks asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punkti b kohaselt; selle eesmärk ei ole ka edendada kultuuri ja säilitada kultuuripärandit vastavalt asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punktile d.

(127) Asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punktis c on sätestatud, et abi on lubatud anda teatava majandustegevuse või teatavate majanduspiirkondade arengu soodustamiseks tingimusel, et niisugune abi ei mõjuta ebasoovitavalt kaubandustingimusi määral, mis oleks vastuolus ühiste huvidega. Komisjon märgib, et vaatlusaluse meetme eesmärk on luua turg ja anda viieks aastaks abi investorite ja VKEde *online*-vahetussüsteemi jaoks. Seega on meetme eesmärk luua investeerimisvahend, mis võib lihtsustada kontaktide loomist investorite ja asjaomaste VKEde vahel, parandades nii VKEde juurdepääsu riskikapitalile.

(128) Asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punkti c kohaldatakse riskikapitali valdkonnas vastavalt riskikapitali suunistele. Neid suuniseid kohaldatakse kõigi teatatud riskikapitalimeetmete suhtes, mille kohta peab komisjon tegema otsuse pärast suuniste avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas*, isegi kui sellistest meetmetest, nagu kõnealune meede, teatati enne suuniste avaldamist. ([16]) Investbx lihtsustab kontaktide loomist investorite ja asjaomaste VKEde vahel, parandades nii VKEde juurdepääsu riskikapitalile. Seega on see investeerimisvahend riskikapitali suuniste punkti 5.1 alapunkti f tähenduses. Kõnealuse punkti kohaselt tuleb investeerimisvahendiga seotud meedet hinnata põhjalikumalt suuniste punkti 5 alusel. Hinnates meetme kokkusobivust riskikapitali suuniste punkti 5 alusel, järgib komisjon riigiabi tegevuskavas ([17]) kirjeldatud lähenemisviisi, mida määratleti täpsemalt ja konkretiseeriti riskikapitali suuniste punktides 5.2, 5.3 ja 5.4. Komisjon hindab seda, kas abimeede on suunatud täpselt määratletud ühist huvi pakkuva eesmärgi saavutamisele ja eelkõige turutõrke leevendamisele, kas meede on ühist huvi pakkuva eesmärgi saavutamiseks sobiv, kas ta on vajalik ja kas tal on ergutav mõju, kas ta on proportsionaalne ning kas konkurentsi moonutused ja mõju kaubandusele on väikesed, tagamaks et abimeede ei ole kokkuvõttes ühiste huvidega vastuolus. Komisjon vaatleb seejuures mitmeid positiivseid ja negatiivseid tegureid. Riskikapitali suuniste punkti 5 teise lõigu kohaselt ei ole ükski tegur eraldiseisvana otsustava tähtsusega ning samuti ei saa ühtki tegurite kombinatsiooni iseenesest pidada piisavaks, et tagada kokkusobivus ühisturuga. Mõnel juhul sõltub tegurite kohaldatavus ja tähtsus meetme vormist.

(129) Kohaldada ei saa ühtegi teist kehtivat riigiabi määrust, raamistikku ega suuniseid. On tõsi, et teatavate West Midlandsi piirkondade suhtes oleks tõesti õigus kohaldada EÜ asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punktis c sätestatud erandit, ([18]) ja komisjon ühtlasi märgib, et see piirkond on kannatanud Roveri kriisi tõttu. Investbxile antav abi ei ole siiski abi regionaalarengu soodustamiseks.

6.3.1. *Kas abimeetme eesmärk on saavutada täpselt määratletud ühist huvi pakkuv eesmärk?*

(130) Riskikapitali suuniste punkti 5.2.1 kohaselt hindab komisjon seda, kas meede on suunatud täpselt määratletud turutõrke kõrvaldamisele. Investeerimisvahendiga seotud meetmete korral nõuab komisjon täiendavate tõendite esitamist turutõrke kohta. Kõnealused tõendid peavad tuginema uuringule, kus kirjeldatakse turutõrke suurust ning tõendid peavad käsitlema riskikapitali pakkumist ja selle tähtsust.

(131) Nagu on märgitud riskikapitali suuniste punktis 1.3.2, leiab komisjon, et riskikapitaliturgudel esinevate tõrgete peamiseks allikaks on ebaühtlane teave. Väikeste ja uute ettevõtete kapitalile juurdepääsu puhul on omakapitali rahastamise peamisteks probleemideks suured tehingu- ja tegevuskulud ning riskikapitali investeeringutega seotud investorite soovimatus riskida. Üldiselt tekib turutõrge siis, kui riskikapital muutub riskikapitali pakkumise ja nõudluse suhte ebaefektiivsuse tõttu liiga piiratuks ning ettevõtjad ei saa hoolimata väärtuslikest ärimudelitest ja kasvuväljavaadetest rahalisi vahendeid.

(132) Käesoleva abimeetme eesmärk on kõrvaldada West Midlandsi piirkonnas esinev turutõrge, mis on seotud VKEde omakapitali rahastamisega 0,5–2 miljoni naela ulatuses.

(133) Riskikapitali suuniste punktis 5.2.1 on loetletud soovituslikud andmed tõendamaks, et riskikapital on kõnealuses vahemikus piiratud, hoolimata elujõuliste ettevõtete nõudlusest omakapitali rahastamise järele. Turutõrke edasisel hindamisel arvestab komisjon eelkõige erasektori omakapitaliinvesteeringute kasumlikkust, omakapitaliinvesteeringute arengut Ühendkuningriigis viimastel aastatel ja investeeringute jagunemist turutõrkega seotud investeeringute kategooriate lõikes. Komisjon analüüsib ka West Midlandsi piirkonnaga seotud andmeid, eriti erasektori omakapitaliinvesteeringute piirkondlikku jagunemist, oma-

([16]) Riskikapitali suunised, punkt 7.2, kolmas lõik.

([17]) Komisjoni teatis KOM(2005) 107 (lõplik), 7. juuni 2005.

([18]) Komisjoni 26. juuli 2000. aasta otsus riigiabi N 265/2000 kohta – Ühendkuningriik: seoses Ühendkuningriigi regionaalabi kavaga (2000–2006), (EÜT C 272, 23.9.2000, lk 43).

kapitali rahastamise nõudlust ja seda, kuivõrd väljakujunenud kapitaliturud seda nõudlust rahuldavad. Sel eesmärgil analüüsib komisjon Ühendkuningriigi ametiasutuste esitatud uuringuid.

(134) Lisaks märgitakse, et abimeetmega toetatakse ka struktuurimuutusi läbivat piirkonda, luues VKEde jaoks piirkondliku *online*-kapitalituru.

6.3.1.1. ***Tõendid kõnealuse meetmega kõrvaldatava turutõrke kohta***

(135) Investbxi eesmärk on rahastada omakapitali West Midlandsi piirkonnas 0,5–2 miljoni naela ulatuses. Ühendkuningriigi ja mitmete kolmandate isikute märkustest ilmneb, et turuosaliste arvates on sellises suuruses investeeringutega seotud turutõrge kõige tõsisem. Nad leiavad, et sellises suuruses investeering on liiga suur selliste paljude mitteametlike investorite nagu investorite võrgustike jaoks, kelle juurdepääs rahalistele vahenditele on piiratud, ([19]) ja liiga väike paljude ametlike riskikapitali investorite jaoks, kes peavad potentsiaalsete investeeringute hindamiskulusid takistavaks asjaoluks, kui ettevõte vajab omakapitali rahastamist vaid tagasihoidlikus summas. ([20]) Ühendkuningriigi ametiasutuste esitatud Investbxi rahastamiskava kohaselt on rahastamise keskmine suurus viiendal tegevusaastal eeldatavasti 1,66 miljonit naela.

(136) Komisjon järeldas oma otsuses ettevõtete kapitalifondide abikava „enterprise capital funds" kohta, ([21]) tuginedes 2003. aasta jõudluse mõõtmise uuringus ([22]) ja investeerimistegevuse aruandes ([23]) esitatud andmetele ning Ühendkuningriigi esitatud teabele ja kolmandate isikute esitatud märkustele, mis kinnitasid turutõrke olemasolu, et Ühendkuningriigis esineb turutõrge, mis on seotud 250 000 kuni 2 miljoni naela (357 000 eurot – 2,9 miljonit eurot) suuruste investeeringutega.

(137) Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul esines turutõrkeid Ühendkuningriigis ja eelkõige West Midlandsi piirkonnas ning seda hinnangut, nagu märgiti ECOTECi koostatud aruandes, ([24]) toetasid järgmised tegurid:

— omakapitali rahastamist pakkuvad eraettevõtted ei suuda alla 2 miljoni naela suuruse investeeringu korral saada vajalikku tulu;

— 250 000 kuni 2 miljonit naela suuruste investeeringutega seotud turutõrge on reaalne ja tekkis pärast 1999/2000. majandusaastat, kui riskikapitali puhul hakati eelistama suuremaid tehinguid;

— piirkonnas tehakse väga vähe 250 000 kuni 2 miljoni naela suuruseid omakapitaliinvesteeringuid;

— kõnealuses turutõrke vahemikus on VKEde nõudlus rahastamise järele suur.

6.3.1.1.1. *Omakapitali- ja riskikapitali-investorite tulu Ühendkuningriigis*

(138) Omakapitali- ja riskikapitaliinvesteeringute kasumlikkust eri investeeringukategooriates saab kasutada näitajana turutõrke analüüsimisel, kuna turutõrke vahemikku jäävate investeeringute madal kasumlikkus sunnib investoreid üle minema suurematele ja tasuvamatele investeeringutele. Suurbritannia Riskikapitali Assotsiatsiooni („The British Venture Capital Association", edaspidi „BVCA") ([25]) viimaste andmete kohaselt arenes omakapitali- ja riskikapitaliinvesteeringutelt Ühendkuningriigis saadav tulu 2004. aastal järgmiselt. Nii nagu 2003. aastal andsid ka 2004. aastal keskmise suurusega tegevjuhtkonnapoolsed väljaostud (kus investeeriti 10–100 miljonit naela) ja suured tegevjuhtkonnapoolsed väljaostud (kus investeeriti üle 100 miljoni naela) lühikeses ja keskpikas perspektiivis palju suuremat investeeringutulu kui investeeringud tegevuse algusetapis või arenguetapis olevatesse ettevõtetesse. (2004. aastal oli näiteks tegevuse algusetapis olevatesse ettevõtetesse tehtud investeeringute kolme aasta tasuvus - 13,2 % ja arenguetapis olevatesse ettevõtetesse tehtud investeeringute tasuvus - 5,3 %, samal ajal kui keskmise suurusega tegevjuhtkonnapoolsete väljaostude kolme aasta tasuvus oli kuni 13,7 % ja suurte tegevjuhtkonnapoolsete väljaostude tasuvus 16,1 %.) Seetõttu on investorite jaoks atraktiivsem teha omakapitaliinvesteeringuid üle 10 miljoni naela suurustesse tegevjuhtkonnapoolsetesse väljaostudesse kui oma tegevuse algus- või arenguetapis olevatesse ettevõtetesse.

([19]) Investorite võrgustikud investeerivad tavaliselt 10 000 kuni 250 000 naela alustavatesse või uutesse kasvuväljavaadetega ettevõtetesse. CBI: „*Improving Access to Finance: Enabling the enterprise revolution*" (juuli 2006).

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

([21]) Riigiabi C 17/2004, ELT L 91, 29.3.2006, lk 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) ja „*BVCA Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey 2005*" (2006).

(139) Kuigi BVCA 2005. aasta aruandes Ühendkuningriigi omakapitali- ja riskikapitali-investeeringute tasuvuse kohta muudeti metoodikat, ([26]) oli tegevuse algus- ja arenguetapis olevatesse ettevõtetesse tehtud investeeringute tasuvus keskpikas perspektiivis endiselt negatiivne. Arenguetapis olevatesse ettevõtetesse tehtud investeeringute ja väikeste tegevjuhtkonnapoolsete väljaostude keskmise tähtajaga tasuvus on olnud palju väiksem kui keskmise suurusega ja suurte tegevjuhtkonnapoolsete väljaostude keskmise tähtajaga tasuvus.

6.3.1.1.2. *Omakapitaliinvesteeringud Ühendkuningriigis*

(140) Vastavalt BVCA uuringule omakapitaliinvesteeringute kohta Ühendkuningriigis, ([27]) kasvas keskmine investeering Ühendkuningriigis 2005. aastal 5,2 miljoni naelani (võrreldes 4,1 miljoni naelaga 2004. aastal, 3,2 miljoni naelaga 2003. aastal, 3,7 miljoni naelaga 2002. aastal ja 3,6 miljoni naelaga 2001. aastal).

(141) Eespool nimetatud BVCA uuringu kohaselt suurenesid Ühendkuningriigi ettevõtete saadud omakapitaliinvesteeringud eelmiste aastate jooksul oluliselt (2005. aastal 6 813 miljonit naela, 2004. aastal 5 336 miljonit naela, 2003. aastal 4 074 miljonit naela). 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringute maht 2005. aastal siiski ei kasvanud, vaid hoopis kahanes (2005. aastal 313 miljonit naela, 2004. aastal 330 miljonit naela ja 2003. aastal 286 miljonit naela). 2005. aastal olid 2 % kõigist Ühendkuningriigi ettevõtete saadud omakapitaliinvesteeringutest kuni 0,5 miljoni naela suurused, 5 % oli 0,5–2 miljoni naela suurused ja ülejäänud 94 % vähemalt 2 miljoni naela suurused. Võrreldes eelmiste aastatega oli 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringute osakaal investeeringute kogumahust 2005. aastal väiksem (2005. aastal 5 %, 2004. aastal 6 %, 2003. aastal 7 %, 2002. ja 2001. aastal 10 %).

(142) BVCA uuringu kohaselt vähenes Ühendkuningriigis investeerimise objektiks olnud ettevõtete seas ka nende ettevõtete arv, millesse investeeriti 0,5–2 miljoni naela (2005. aastal 23 %, 2004. aastal 25 %, 2003. aastal 25 %, 2002. aastal 30 % ja 2001. aastal 31 %). Absoluutarvudes oli 2005. aastal selliste ettevõtete arv, millesse investeeriti 0,5–2 miljoni naela, viimase viie aasta näitajatest väikseim (2005. aastal 302, 2004. aastal 321, 2003. aastal 317, 2002. aastal 361 ja 2001. aastal 399).

(143) Ühendkuningriigi ametiasutused viitasid mitmele dokumendile ja uuringule, mis viitasid turutõrke olemasolule Ühendkuningriigis, näiteks:

— HM Treasury eelarvet käsitlevas nõuandedokumendis „*Bridging the Finance Gap*" ([28]) kinnitati puudujäägi esinemist vahemikus 0,25–2 miljonit naela. Aruanne tugines uuringutele, BVCA andmetele ja selles viidati akadeemilistele uuringutele. ([29]) Uuringute põhjal oli 97 % nõuandedokumendi „*Bridging the Finance Gap*" üle peetud konsultatsiooni käigus märkuste esitanutest nõus, et VKEdel tuleb jätkuvalt silmitsi seista olulise turutõrkega, ja paljud neist väitsid, et puudujäägi suurus sõltub ettevõtte suurusest, sektorist ja arenguastmest. „Nõuandedokumendi „*Bridging the Finance Gap*" üle peetud konsultatsiooni raames esitatud märkuste põhjal on selge, et on olemas väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete (VKEd) rühm, mis ei sobi laenurahaga finantseerimiseks ja millel puudub praegu juurdepääs omakapitalile, mida nad edukaks tegutsemiseks vajavad. See avaldab mõju ka ettevõtetele, kes vajavad tagasihoidlikke investeeringuid oma tegevuse kaasajastamiseks või mitmekesistamiseks." Aruandes väidetakse, et mõned VKEd „ei sobi laenurahaga finantseerimiseks", ja kui ettevõtja ei tooda laenuintresside tasumiseks piisavalt tulu ja/või kui ettevõte töötab välja uusi tehnoloogiaid või tooteid, millega kaasneb oluline kasvupotentsiaal, kuid samas ka suur risk, võib omakapitali suurendamine olla asjakohasem rahastamisviis. Nagu aruandes märgitakse, võib sobivate investeerimisvõimaluste kindlakstegemine olla investorite jaoks väga kulukas, eelkõige seoses väiksematesse ja noorematesse firmadesse tehtavate investeeringute otsimis-, kontrolli- ja järelevalvekuludega. „Võrreldes suurte avalikel aktsiaturgudel noteeritud ettevõtetega, on teave investee-

([26]) 2005. aasta aruandes esitati statistika fondide kaupa, mis suleti peamiselt enne ja pärast 1996. aastat. Peamiselt pärast 1996. aastat suletud fondid liigitati ümber vastavalt ettevõtte kategooriale (sealhulgas arengu stardi-, alg- ja varased etapid), väikestele tegevjuhtkonnapoolsetele väljaostudele (kuni 10 miljoni naela suurused investeeringud ja arenguetapiks ettenähtud investeeringud), keskmistele tegevjuhtkonnapoolsetele väljaostudele (10–100 miljoni naela suurused investeeringud) ja suurtele tegevjuhtkonnapoolsetele väljaostudele (üle 100 miljoni naela suurused investeeringud).

([27]) PricewaterhouseCoopers: „*BVCA Report on Investment Activity 2004*" (2005) ja „*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*" (detsember 2003).

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

ringuid vajavate väikeste noteerimata ettevõtete kohta piiratud." Aruandes väidetakse, et teabe ebaühtluse tõttu võib juhtuda, et võimalikud investorid ei taju ettevõtte kasumi-riski profiili õigesti ja võivad riskikapitali investeerimisse tõrksalt suhtuda. Aruandes järeldatakse, et suured tehingukulud ja proportsionaalselt suuremad väiksemate firmade kohta teabe hankimise kulud sunnivad investoreid keskenduma suurematele investeeringutele. Struktuuriline piirang rahaliste vahendite ja riskikapitali pakkumisel väiksematele ja riskantsematele äriühingutele tähendab seda, et riskikapitali investorid keskenduvad rohkem suurematele, hilisema arenguetapi tehingutele.

— ECOTECi korraldatud uuring ([30]) kinnitas taas 0,5–5 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke olemasolu, kusjuures tõsiseim piirang on seotud ettevõtetega, kes soovivad suurendada kapitali kuni 2 miljoni naela ulatuses.

— Suurbritannia Tööstuse Keskliidu („Confederation of British Industry", edaspidi „CBI") hiljutistest aruannetest selgus, et rahastamises on jätkuvalt puudujääk. „Süsteemis esineb endiselt turutõrkeid ja kõrvalekalded, millega tuleb tegeleda." .. „tõendid mõne viimase aasta kohta viitavad sellele, et 500 000 kuni 3 miljonit naela suuruste investeeringutega seotud turutõrge suureneb. BVCA hiljutised andmed ei viita puudujäägi vähenemisele ja keskmine omakapitaliinvesteering suureneb jätkuvalt." ([31])

Mõnest uuringust selgub, et turutõrge on seotud isegi alla 0,5 miljoni ja üle 2 miljoni naela suuruste investeeringutega. Üheski uuringus ei vaidlustata siiski turutõrke olemasolu seoses 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringutega, st selles omakapitali rahastamise vahemikus, millele keskendub Investbx. On märgatud, et selles vahemikus on piirangud kõige suuremad.

(144) Ühendkuningriigi ametiasutused tsiteerisid ka mitut uuringut seoses probleemidega, mis väikeettevõtetel tekivad, kui nad soovivad enda kandmist börsinimekirja:

— Brian Zivicky viitab oma teadusartiklis ([32]) sellele, et Ühendkuningriigis analüüsitakse vähe väiksemaid noteeritud äriühinguid, kuna kauplemise maht on uuringukulude õigustamiseks liiga väike.

— Quoted Company Alliance'i nimel Jaffe Associates'i korraldatud uuringus ([33]) märgitakse, et väiksemad noteeritud äriühingud konkureerivad Ühendkuningriigis institutsionaalsete omakapitaliinvesteeringute väikese ja väheneva osa pärast. Suutlikkus teha suuri tehinguid on investeerimisotsuste tegemisel peamine tegur, misläbi väiksemad äriühingud on automaatselt ebasoodsamas olukorras.

— SWR Worldwide'i korraldatud uuringust ([34]) selgub, et emitendid ja investorid olid selgelt teadlikud sellest, et VKEdele finantsteenuste osutamise praegusi mehhanisme võiks täiustada, eelkõige seoses kontaktide loomisega emitentide ja investorite vahel. Uuringu põhjal osutus investeerimisotsuste tegemisel kõige olulisemaks teguriks teabe kvaliteet ja kvantiteet. Enamik uuringus osalenud fondijuhtidest, jõukatest investoritest ja riskikapitalistidest ütles, et praegused börsid ei tee piisavalt head tööd VKEdele juurdepääsu võimaldamisel või VKEde pakutavate väärtpaberite likviidsuse tagamisel.

— Tim Mocroft märgib oma artiklis, ([35]) et „..traditsiooniliste börside nimekirja kandmise ja asjaomaste nõuete täitmine on kulukas, kuid arvestades asjaomaste äriühingute ja investeeritavate summade suurust, on neid kulusid tavaliselt võimalik katta. Mõlema teguriga kehtestatakse siiski suuruse alampiir nendele äriühingutele, kes suudavad tulemuslikult pääseda Ühendkuningriigi peamistele turgudele – täpsemalt Londoni väärtpaberibörsi ja Londoni börsi alternatiivturu ametlikku nimekirja ... Tavaliselt

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

([31]) CBI: „*Improving Access to Finance: Enabling the enterprise revolution*" (juuli 2006).

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

([33]) Jaffe Associates Quoted Companies Alliance'i nimel: „*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).

maksab mõlemal turul esmane avalik pakkumine umbes 500 000 naela; selliseid kulusid arvestades on suhteliselt väikese kapitali hankimine ebaökonoomne."

— Deloitte'i aruandes „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*" ([36]) järeldatakse osanike küsitluste põhjal, et üldised teadmised ja teadlikkus VKEde rahastamisvõimalustest on puudulikud. Küsitlustest selgus, et puudulik investeerimisvalmidus oli peamine takistus rahaliste vahendite saamisel West Midlandsi piirkonnas. Investeerimisvalmidus hõlmab ettevõtete suhtumist rahastamisse, äridokumentide kvaliteeti ja projekti üldist investeeritavust. See avaldab mõju nii nõudlusele kui ka pakkumisele: see võib takistada ettevõtetel taotleda rahastamist, kuna nende ootused surutakse maha, ja see võib piirata pakkumist, kuna võimaliku investori risk suureneb, kui ta teeb kindlaks investeerimisvalmiduse ebapiisava taseme.

6.3.1.2. ***West Midlandsis esinev turutõrge***

(145) Kui eespool esitatud teave on seotud analüüsiga Ühendkuningriigi tasandil, siis komisjon hindab turutõrke olemasolu Investbxi sihtpiirkonnas, West Midlandsis. Seoses sellega võeti lisaks eespool nimetatud elementidele arvesse investeeringute pakkumist ja nõudlust kohalikul tasandil.

(146) Enamik märkusi esitanud kolmandaid isikuid kinnitas turutõrke olemasolu West Midlandsi piirkonnas. Lisaks sellele esitasid Ühendkuningriigi ametiasutused piirkonnas asuvate riskikapitalistide hinnangule tuginedes oma vastuses kolmandate isikute märkustele tõendeid, mis toetasid 0,5–2 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke olemasolu, ja kinnitasid, et ühes aastas saadavast 500–750 ettepanekust rahastatakse alla 1 %, kuigi enamikul tagasilükatud äriühingutest on teostatav äriplaan ja nad saaksid rahalisi vahendeid, kui eksisteeriks Investbxi rakendatava mehhanismi sarnane mehhanism.

6.3.1.2.1. *Investeeringute piirkondlik jaotus*

(147) Vastavalt BVCA aruandes 2005. aasta investeerimistegevuse kohta avaldatud andmetele moodustas West Midlandsi piirkonna erasektori omakapitaliinvesteeringute summa 4 % Ühendkuningriigi kogusummast, samal ajal kui Kagu-Inglismaal ja Londoni piirkonnas tehti kokku 44 % Ühendkuningriigi koguinvesteeringutest. West Midlandsi ettevõtete varase arenguetapi investeeringud moodustasid 1 % kõigist Ühendkuningriigis varases arenguetapis investeeritud summadest, samal ajal kui Kagu-Inglismaa ja Londoni piirkonna vastavad investeeringud moodustasid 49 %. West Midlandsi ettevõtete laienemisetapi investeeringud moodustasid 2 %, Kagu-Inglismaa ja Londoni omad 42 % Ühendkuningriigi laienemisetapi investeeringute kogusummast. Nende andmete puhul tuleb arvestada eri piirkondade panust Ühendkuningriigi SKTsse, mille kohta on viimased Eurostati andmed 2003. aastast, millest ilmneb, et 2003. aastal oli West Midlandsi osa Ühendkuningriigi SKTst 8 %, samal ajal kui Kagu-Inglismaa ja Londoni osa kokku oli 34 %. See näitab, et West Midlandsis on kapitali paigutamine varase arenguetapi ja laienemisetapi investeeringutesse seoses majandustegevusega palju väiksem kui Kagu-Inglismaa ja Londoni piirkonnas.

(148) Londoni väärtpaberibörsi ja Londoni börsi alternatiivturu nimekirjadesse kantud eri piirkondade ettevõtete turu kogukapitalisatsiooni analüüsi ([37]) kohaselt on Midlandsis turu kogukapitalisatsioon üks madalamaid. 2003. aastal moodustas piirkondlik turukapitalisatsioon SKTst Londoni piirkonnas 621 %, Kagu-Inglismaal 139 %, Ühendkuningriigis kokku 153 %, samal ajal kui Midlandsi piirkonnas vaid 25 %. Seoses majandustulemustega on Midlandsi piirkonna turukapitalisatsioon teiste Ühendkuningriigi piirkondadega võrreldes madal.

6.3.1.2.2. *West Midlandsi VKEde nõudlus omakapitali rahastamise järele*

(149) Statistiliste andmete põhjal on raske tõendada, kas teostatava äriplaaniga äriühingute seas esineb rahuldamata nõudlust rahastamise järele. Selle probleemi lahendamise puhul osutusid uuringud parimaks võimalikuks viisiks, et uurida teostatava äriplaaniga äriühingute nõudlust omakapitali rahastamise järele.

(150) Ühendkuningriigi ametiasutused korraldasid mitmeid konsultatsioone, seminare ja uuringuid West Midlandsi VKEde kapitalinõudluse kohta. 2003. aasta aprillis korraldati uuring, kus 73 % vastanud 41 piirkondlikku ettevõtjat arvas, et kapitaliturgudele juurdepääs on tõsine probleem VKEde jaoks ja 88 %le vastanutest tundus, et väljakujunenud kapitaliturud ei vasta VKEde rahastamisvajadustele. Lisaks tundus 68 %le vastanutest, et Ofexit kasutatakse vähe VKEde kapitali allikana ja 73 % neist olid huvitatud ühinemisest Investbxi projektiga.

(151) 2003. aasta novembris toimus Birminghamis Investbxi-teemaline kohtumine, kus osales 81 ettevõtjat. Järgmine kohtumine toimus Londonis finantsuuenduste uuringute keskuses, millest kutsuti osa võtma 27 ettevõtjat. Finant-

([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).

suuenduste uuringute keskus toetas projekti peaaegu ühehäälselt. 2004. aasta mais võeti ühendust 21 kutselise nõustamisettevõttega, et saada neilt üksikasjalik sisend Investbxi loomise ettepaneku väljatöötamisse ja hinnang selle kohta, kui palju nende klientidest võivad Investbxiga ühinemiseks sobida. 13 ettevõtet kinnitasid, et nad soovitaksid tõenäoliselt oma portfellist 1–6 kliendil aastas ühineda Investbxiga. Kuna seminaridel osales vaid väike osa ettevõtetest, leiavad Ühendkuningriigi ametiasutused, et 10 VKE omakapitali rahastamine aastas kajastab Investbxi finantsprognoosides konservatiivset hinnangut nõudlusele. Kuna kutselised nõustajad saavad tasu vaid juhul, kui äriühingutel õnnestub edukalt suurendada kapitali, on nende endi huvides soovitada vaid teostatava äriplaaniga äriühinguid, et Investbxiga püüaksid ühineda vaid sellised äriühingud, kes nende arvates on investoritele atraktiivsed.

(152) Seoses West Midlandsi piirkonna VKEde omakapitali rahastamisega 0,5–2 miljoni naela ulatuses, mis on Investbxi peamine eesmärk, ei vasta olemasolevad turud, mis pakuvad VKEdele omakapitali rahastamist, Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul piisavalt nõudlusele ja ei kõrvalda seega turutõrget. Kuigi nad vahendasid omakapitaliinvesteeringuid mitmele West Midlandsi VKEle, ei kata nad piisavalt West Midlandsi piirkonna nõudlust ja ükski neist ei keskendu ainult selle piirkonna VKEdele. Ühendkuningriigi ametiasutuste arvates saab olemasolevate tõendite põhjal järeldada, et erasektor ei tegele turutõrke kõrvaldamisega. Kahel AWMi algatatud kohtumisel kutsuti Ofexi tegevjuhte üles esitama oma West Midlandsi piirkonnas esineva turutõrke kõrvaldamise kava, kuid Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul ei olnud Ofex suuteline seda esitama või ei olnud ta sellest huvitatud.

(153) Ofexi nimekirja on praegu kantud 7 West Midlandsi ettevõtet ja neist vaid 5 ettevõtte aktsiatega kaubeldakse. ([38]) Ühendkuningriigi arvates ei ole Ofex turutõrget kõrvaldanud ja ta leiab, et Ofex ei kata kõnealuses piirkonnas praeguste hinnangute järgi esinevat nõudlust (vähemalt 10 ettevõtet aastas). 2005. aastal kanti Ofexi nimekirja vaid üks West Midlandsi äriühing ja 2004. aastal samuti üks, samal ajal kui Investbxi nimekirja kantakse eeldatavasti 5–12 uut West Midlandsi äriühingut aastas.

Järeldus turutõrke kohta

(154) Komisjon leiab, et vastavalt riskikapitali suuniste punktile 5.2.1 on esitatud piisavalt tõendeid, mis põhinevad mitmel uuringul ja mille põhjal võib järeldada 0,5–2 miljonit naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke olemasolu West Midlandsi piirkonnas.

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

6.3.2. *Kas abimeede on ühist huvi pakkuva eesmärgi saavutamiseks sobiv?*

(155) Komisjon hindab riskikapitali suuniste punkti 5.2.2 kohaselt seda, kas meetmega suudetakse väljakujunenud turutõrget leevendada. Lisaks sellele arvestab komisjon kõiki mõjuhinnanguid ja uurib võimalust saavutada samad eesmärgid teiste vahenditega.

6.3.2.1. ***Turutõrke kõrvaldamine***

(156) Arvestades abi Investbxi tasandil, on kavandatud abi suunatud eespool kirjeldatud turutõrke kõrvaldamisele, luues piirkondliku elektroonilise *online*-kauplemissüsteemi, mis võimaldab VKEdel end tutvustada, kapitali hankida ja oma aktsiatega kaubelda. Samal ajal võimaldab see investoritel saada üksikasjalikku ja sõltumatult kinnitatud teavet VKEde kohta. Investbx suurendab seeläbi teabe tõhusust ja võimaldab investoritel paremini tajuda riski ja tulemi suhet VKEdes ning vähendab investorite kulusid seoses teabe saamisega VKEde kohta, muutes kõigi VKEdega seotud uuringute tulemused üldkättesaadavaks.

(157) Investbx püüab hankida kapitali eelkõige West Midlandsi piirkonna VKEde jaoks. Investbxi äriplaan näeb ette esmasturult vahendite hankimise vähemalt 47 West Midlandsi VKE jaoks viie aasta jooksul, hankides vähemalt 70 miljonit naela. Võrreldes Ofexiga, mis tegutseb tema enda sõnul ka West Midlandsi piirkonnas ja kelle tehingumaht on sarnane, järeldasid Ühendkuningriigi ametiasutused oma märkustes menetluse algatamise otsuse kohta järgmist:

— Alates 2000. aastast hangiti viie aasta jooksul Ofexi kaudu esmasturult 39 äriühingu jaoks 0,5–2 miljoni naela suuruseid summasid vaid 43,3 miljonit naela kogu Ühendkuningriigis.

— Lahutades hangitud vahendite üldsummast järelturult saadud vahendid, hankisid Ofexi äriühingud esmasturu emissioonide kaudu vaid tagasihoidlikke summasid (nt 2004. aastal 0,8 miljonit naela kogu Ühendkuningriigis).

— Arvestades vaid West Midlandsis asuvaid äriühinguid, on viie aasta jooksul (2001–2005) Ofexi kaudu nii esmas- kui järelturult kokku hangitud 12 miljonit naela.

— Alates 2000. aastast on Ofexi kaudu 5 West Midlandsis asuva äriühingu jaoks esmasturult hangitud vaid 3,5 miljoni naela.

(158) Investbx tagab teenuste osutajate ja investorite kohaliku võrgustiku kaudu keskendumise asjaomasele piirkonnale, mis on eriti oluline arenevate VKEde omakapitali investeerimise seisukohast. Sellised investeeringud eeldavad sageli hoolikat kontrollimist ning otsest kontakti investori ja investeerimise objektiks oleva VKE vahel. Teoreetiliste ja praktiliste uuringute põhjal tuleb märkida, et investori lähedus rahastatavale äriühingule on oluline tegur investeerimisotsuse tegemisel. ([39]) Võib isegi väita, et kohalikku investorit võib ärgitada investeerima kohalikku ettevõttesse mitte ainult ilmne teabega seotud eelis, vaid ka see, et ta suudab anda investeerimise objektiks olevale äriühingule teda oma kohalikku võrgustikku kaasates konkreetse eelise ning kasutada ära välismõjusid teistele ettevõtetele, või isegi piirkondlik patriotism. Keskendumist asjaomasele piirkonnale tõendab fakt, et Investbx teenindab vaid West Midlandsi piirkonna VKEsid, et tal on 6–8 inimesest koosnev West Midlandsis töötav meeskond ning tegevülesandeid mittetäitev nõukogu, mis koosneb West Midlandsi ekspertidest, kellel on VKEdega töötamise kogemused.

(159) Investbx pakub VKEdele integreeritud teenuseid, sealhulgas vahendite hankimise, turustamise ja sõltumatu uuringu koostamise teenused ning ka kontaktide loomist kohalike ekspertide võrgustikuga, mis aitab VKEdel edukalt ühineda aktsiate kauplemissüsteemiga. Erinevalt ühinemisest väljakujunenud turgudega peavad VKEd Investbxiga ühinemiseks esitama sõltumatu ja standardse uurimisaruande, mis aitab investoril saada olulist teavet VKEde kohta. Kõnealune teenuste pakett koos investoritele alati kättesaadava sõltumatu aruandega suurendab VKEde võimalusi hankida edukalt kapitali Investbxi kaudu.

(160) Lisaks luuakse Investbxi asutamisega uuenduslik kontseptsiooni järelturu kohta, mis erineb paljuski väljakujunenud turgudest. Kui Londoni väärtpaberibörs, Londoni börsi alternatiivturg ja Ofex kasutavad noteeringutekeskse süsteemi kaudu klassikalisi turutegijapõhiseid mehhanisme, mis tuginevad ostu- ja müügihindadel, puuduvad Investbxil sellised turutegijad, kes saaksid ostu- ja müügihindade vahest tulu kas siis suuri aktsiapakke müües või neid suure vahekasuga müües. Investorite ja VKEde kokkuviimiseks kasutatakse elektroonilist ühe hinnaga *online*-enampakkumisturgu, mis võimaldab vältida üldjuhul ostu- ja müügihindade vahest tekkivaid tehingukulusid. Lisaks reguleerib finantsteenuste amet Investbxi kui alternatiivse kauplemissüsteemi (The Share Centre) volitatud esindajat palju vähem, võrreldes selliste tunnustatud investeeringubörsidega nagu Londoni börsi alternatiivturg ja Londoni väärtpaberibörs. See staatus eeldab leebemate eeskirjade järgimist ja võimaldab VKEdele lihtsamat ja kuni 2 miljoni naela suuruste hangitavate summadega võrreldes odavamat juurdepääsu kauplemissüsteemile.

(161) Väikese omakapitaliinvesteeringu saamise üldkulud on väiksemad kui vanemate väljakujunenud turgude puhul. Ühendkuningriik selgitab seda väidet näitega, et 2,5 miljoni naela suuruse kapitali hankimise kogukulud on Investbxis 10 %, kuid Londoni börsi alternatiivturul 24 %. Ühendkuningriigi ametiasutused märgivad lisaks, et selle hinna eest saadud teenused ei kattu; nt ühelgi väljakujunenud turul ei saa tellida sõltumatut uuringut ja selle edastamist erainvestoritele. Kuigi kulude hoidmine vastuvõetaval tasemel on oluline, ei ole kulud tõenäoliselt ainus ega isegi peamine tegur, miks VKEd otsustavad ühineda Investbxiga. Paljude West Midlandsi VKEde jaoks on Investbx ainus võimalus. Uuringute kättesaadavus investoritele tõstab Investbxi kvaliteeti veelgi, mis eeldatavasti suurendab VKEde rahastamisvõimalusi. Investbx on siiski mitmel põhjusel Ofexist kulutasuvam. Selle põhjuseks on eelkõige väikesed uuringu- ja turustamiskulud, sest kasutatakse tüüpvorme, teenused kohandatakse vastavalt VKEde vajadustele esmasturult kapitali hankimise etapis ning kaotatakse ostu- ja müügihindade vahe järelturul.

(162) Investbx teeb kauplemisele lubamise dokumendid ja üksikasjalikud sõltumatud uuringud kõigi VKEde kohta kättesaadavaks kõigile potentsiaalsetele investoritele või finantsnõustajatele. See teave pannakse üles Investbxi veebisaidile. Tavaliselt koostatakse selline teave vaid suuremate aktsiapakkide kohta ja see on kättesaadav vaid institutsionaalsetele investoritele. Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul on üksikasjaliku teabe ja eelkõige sõltumatute uuringute mittediskrimineeriv avaldamine kõigile investoritele üks peamisi meetme eeldatavat edu mõjutavaid tegureid.

(163) Suurendades teabe ja tehingute tõhusust, on Investbx suunatud pigem turutõrke põhjuse kui selle tagajärgede kõrvaldamisele.

([39]) Seda tegurit on analüüsinud nii Harald Hau, kes tõendas seda, et lähedalasuvatesse ettevõtetesse investeerivate investorite tehingukasum kaldub olema suurem kui kaugemal asuvate investorite oma, kui ka Degryse ja Ongena, kes analüüsisid pankade laenulepinguid ja avastasid, et pangad pakuvad lähemalasuvatele klientidele paremaid laenutingimusi. Harald Hau: „*Location Matters: An Examination of Trading Profits*"), The Journal of Finance, (2001) kd 56, nr 5, lk 1959–1983; Hans Degryse, Steve Ongena: „*Distance, Lending Relationship, and Competition*", EFA 2003, Annual Conference Paper nr 260 (2002).

(164) Lisaks sellele püüab Investbx luua silda rahastamise esmaste allikate ja vanemate väljakujunenud turgude vahel, mistõttu on tal nn eskalaatori ülesanne. See on kasulik nii investeerimise objektiks olevatele äriühingutele kui ka külgnevatel turgudel tegutsevatele investoritele, tagades nende investeeringutele võimaluse väljuda. Olemasolevatest tõenditest ei selgu, et Ofex tegutseks West Midlandsi piirkonnas eskalaatorina vanemate turgude puhul. Ofexi veebisaidil on märgitud, et aastatel 2001–2004 siirdus Ofexist Londoni börsi alternatiivturule 54 äriühingut. Aastatel 2003–2005 siirdus Ofexist Londoni börsi alternatiivturule vaid üks West Midlandsi piirkonna äriühing.

(165) Investbxi võime suurendada investorite jaoks teabe läbipaistvust ja vähendada teatavaid vahendite kogumise ja aktsiatega kauplemise kulusid võrreldes vanemate turgudega tõendab tema sobivust turutõrke leevendamiseks.

(166) Võttes arvesse abi VKEde tasandil, lihtsustab meede VKEdel omakapitali hankida, mis on hoolimata teostatavast äriplaanist turutõrke tõttu keeruline.

6.3.2.2. ***Mõju hindamine ja alternatiivsete vahendite kasutamine***

(167) Investbxi rahastamiskava kohaselt hangib ta esimese viie tegevusaasta jooksul vähemalt 70 miljonit naela vähemalt 47 äriühingu jaoks. Omakapitali hankinud VKEd lubatakse kauplemisele Investbxi kauplemissüsteemi kaudu.

(168) Ühendkuningriigi sõnul püüdsid Ühendkuningriigi ametiasutused enne Investbxi loomist leevendada turutõrget olemasolevate turustruktuuride abil kohe, kui uuringud olid kinnitanud rahuldamata nõudluse olemasolu. Ofexi esindajaid kutsuti 12. juulil 2005 korraldatud kohtumisele AWMiga, kus neil paluti tõendada, et nad on suutelised kõrvaldama West Midlandsi piirkonnas esinevat turutõrget. Sellisel juhul astuks AWM kõrvale. Ofex otsustas jätta vastava teabe esitamata ning AWM järeldas sellest, et Ofexil puudub konkreetne turutõrke kõrvaldamise kava või puuduvad tal selleks piisavad vahendid või ei ole tal kumbagi. Kuna erasektor ei tundnud huvi turutõrke kõrvaldamise vastu, tundus riigi sekkumine vajalik.

(169) Komisjon suhtub positiivselt väitesse, et kooskõlas riskikapitali suuniste punktiga 5.2.2 suudetakse meetmega väljakujunenud turutõrget leevendada. Lisaks sellele võtab komisjon arvesse seda, et on kaalutud ka teisi vahendeid, kuid on selgunud, et nendega ei suudeta tagada soovitud tulemusi, ja märgib, et meede avaldab eeldatavasti positiivset mõju turutõrke leevendamisele.

6.3.3. *Stimuleeriv mõju ja abi vajalikkus*

(170) Riskikapitali suuniste punkti 5.2.3 kohaselt hindab komisjon abi stimuleerivat mõju ja vajalikkust. Meetmel on stimuleeriv mõju, kui selle tulemusena riskikapital üldiselt suureneb. Komisjon märgib riskikapitali suunistes, et ta arvestab ka investeerimisotsuste suunatust kasumlikkusele ning eelkõige äripõhimõtetele vastavat haldamist (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.1), investeerimiskomitee olemasolu (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.2), meetme suurust (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.3) ja investorite võrgustiku osalust algetapi investeeringutes (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.4).

(171) Käesoleval juhul on tegemist investeerimisvahendiga, mis lihtsustab kontaktide loomist erainvestorite ja sihtrühma kuuluvate VKEde vahel. Investeerimisotsuse teevad täielikult erainvestorid ja VKEd saavad vaid erakapitali. VKE kapitali suurendamisega seotud investeerimisotsused tehakse täielikult kasumlikkusest lähtuvalt.

(172) Olles aktsiakapitali turg, erineb Investbx oma toimimise poolest täielikult riskikapitalifondide omast. Riskikapitalifondide puhul täidab juhtkond olulist rolli investeerimisotsuste tegemisel. Investbx ise ei rahasta VKEsid ega tee mingeid investeerimisotsuseid. Seetõttu on need kriteeriumid vähemolulised.

(173) Seoses äripõhimõtetele vastava haldamisega (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.1) ei ole see aspekt ühest küljest oluline, kuna Investbxi juhtkond ei tee VKE vahendite hankimisega seotud investeerimisotsuseid. Teisalt kinnitas Ühendkuningriik, et Investbxi juhtkond koosneb ekspertidest, kellel on tõestatud kogemused ja varasemad saavutused kapitalituru investeeringute valdkonnas, mida tuleb pidada positiivseks.

(174) Mis puutub investeerimiskomitee olemasolusse (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.2), siis Investbxi olemuse tõttu ei osale VKEde investeeringutega seotud otsuste tegemisel ükski investeerimiskomitee. Samal ajal suhtub komisjon positiivselt sellesse, et Investbxi projekt töötati välja koos West Midlandsi ettevõtjate hulka kuuluvate ekspertidega.

(175) Meetme suurusega (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.3) seoses märgib komisjon, et Investbx ei rahasta VKEsid enda eelarvest. Ta pöördub vahendite hankimiseks turule. Rahastamiskava kohaselt on abisumma eeldatavasti piisav, et võimaldada Investbxil saavutada viie aasta jooksul mastaabisäästu kasutamiseks vajalik suurus ja muutuda tulutoovaks. Sellesse suhtutakse positiivselt.

(176) Mis puutub investorite võrgustiku osalusse algetapi investeeringutes (riskikapitali suuniste punkt 5.2.3.4), siis ühest küljest ei ole käesolev meede seotud algetapi investeeringutega ja seetõttu ei saa seda kriteeriumi kohaldada. Teisalt võib potentsiaalsete investorite võrgustik nagu teisedki investorid kasutada Investbxi, et investeerida VKEdesse.

(177) Meetme vajalikkusega seoses märgib komisjon esiteks, et ükski erasektori turukorraldaja ei soovinud tegeleda Investbxi algatusega ilma riigilt saadava abita. Põhjuseks võib olla see, et piirkondliku *online*-turu loomisega VKEde jaoks kaasnevad alguses märkimisväärsed riskid, kuni saavutatakse mastaabisääst. Seetõttu peetakse riigiabi turutõrke kõrvaldamiseks vajalikuks, millega asutatakse Investbx ja toetatakse selle tegevust esimese viie tegevusaasta jooksul kuni kasumiläveni jõudmiseni.

(178) Järgnevalt hindab komisjon meetme ergutavat mõju.

(179) Ühendkuningriigi ametiasutuste uuringutel põhinevate hinnangute kohaselt otsivad igal aastal edutult omakapitali vähemalt 10 West Midlandsi piirkonnas asuvat äriühingut, kellel on teostatav äriplaan. Investbx kavatseb hankida esimese viie tegevusaasta jooksul kapitali vähemalt 47 sellise ettevõtte jaoks. Lisaks avaldavad 0,5–2 miljonit naela suurused omakapitaliinvesteeringud tõenäoliselt positiivset mõju külgnevatele finantsturgudele. Investorite võrgustikud ja teised mitteametlikud investorid, kes pakuvad tavaliselt rahastamiseks alla 0,5 miljoni naela suuruseid summasid, saavad kasutada Investbxi uue väljumisvõimalusena oma investeeringute jaoks, samal ajal kui vanemad väljakujunenud turud ja suuremate tehingutega seotud investorid, näiteks Londoni börsi alternatiivturg ja riskikapitalifondid, võivad saada kasu sellest, et ettevõtted kasvavad Investbxi toel ja vajavad börsinimekirja kandmisel üle 2 miljoni naela suuruseid investeeringuid. Meede on katseprojekt, mis võib edu korral tuua kaasa teiste sarnaste projektide elluviimise teistes piirkondades.

(180) Investbxile antava abi ergutav mõju on ilmne, kuna Ühendkuningriigi ja Ofexi väidete kohaselt ei oleks Investbxi võimalik ilma riigiabita luua. Lisaks innustab abi kindel lõpptähtaeg Investbxi muutuma tulutoovaks ja majanduslikult elujõuliseks. Meetmega püütakse muuta investorite ja VKEde käitumist, parandades nendevahelist teabevahetust investorite ja VKEde võimaliku kokkusobivuse kohta.

(181) Investbxi meetmega ei anta abi investoritele; seetõttu ei kahjusta see nende stiimulit valida kõige tulutoovamaid investeeringuid. Erinevalt teistest riigiabi meetmetest, st otsetoetusest VKEdesse investeerimisel, ei kahjustata sellega investorite stiimuleid.

(182) Ühendkuningriigi ametiasutuste hinnangute järgi rahastatakse esimese viie aasta jooksul omakapitali kaudu tõenäoliselt vähemalt 47 äriühingut Investbxi pakutud tingimustel. Enamikku neist takistaksid muidu praegu turul valitsevad tingimused, eelkõige teabe puudulikkus, keerukad menetlused ja kehtivad hinnad. Tänu uue omakapitaliinvesteeringute võimaluse loomisele, kõigi sellega seotud teenuste ühendamisele ja edasise aktsiatega kauplemise võimaluse tagamisele eeldatakse, et VKEd hangivad rohkem kapitali oma laienemise rahastamiseks. Selles väljendubki meetme ergutav mõju.

(183) Komisjon on arvamusel, et meede on vastavalt riskikapitali suuniste punktile 5.2.3 vajalik ja ergutava mõjuga.

6.3.4. *Abi proportsionaalsus*

(184) Riskikapitali suuniste punkti 5.2.4 kohaselt hindab komisjon abi proportsionaalsust. Komisjon uurib seda, kas abi läheb kaugemale sellest, mis on vajalik riskikapitali pakkumiste arvu suurendamiseks, ja eelkõige seda, kas investorid on ületasustatud ja kahjumirisk on tervikuna riikliku sektori kanda, samal ajal kui kasumi saavad teised investorid. Lisaks sellele võib komisjon otsustada, et avalik pakkumine või investoritele suunatud pakkumiskutse avaldab hinnangule positiivset mõju.

(185) Investoritele esitatakse avalik kutse kasutada Investbxi ja Investbxi käsitlev teave tehakse Investbxi veebisaidil üldkättesaadavaks kõigile investoritele. Meedet ei suleta, vaid see jääb avatuks kõigile investoritele.

(186) Võrreldes riskikapitaliskeemidega, mida liikmesriigid turutõrgete vähendamiseks tavaliselt kasutavad, on riiklikku rahastamist kasutatud väga vähe. Piirkondlike riskikapitaliskeemidega, mis katavad suuruse poolest West Midlandsi piirkonnaga sarnaseid piirkondi, on tavaliselt seotud palju suuremad abisummad, kui on ette nähtud käesoleva meetme puhul. ([40]) Lisaks ei anna Investbx ise VKEdele kapitali. Meetmega luuakse vaid uut liiki turg VKEdesse tehtavate investeeringute jaoks, mis hõlbustab turutingimustel tehingute tegemist eraisikute vahel. Selles mõttes tundub Investbx eriti tõhus turutõrke kõrvaldamise vahend.

([40]) Nt riigiabi nr C 17/2004 – Ühendkuningriik („Ettevõtete kapitalifondid"), ELT L 91, 29.3.2006, lk 16, ja riigiabi nr C 72/2003 – Ühendkuningriik („Invest Northern Ireland Venture 2003"), ELT L 236, 13.9.2005, lk 14.

(187) Abisumma on arvutatud viisil, et see võimaldaks Investbxil saavutada mastaabisäästu ja piisava suuruse viie aasta pärast kasumiläveni jõudmiseks. Abi ülemmäär on 3 miljonit naela. See katab vaid Investbxi tegevusest saadava prognoositud tulu ja Investbxi kantud kulude vahe esimesel viiel aastal. Tegelik abi piirdub võimalike kahjude katmiseks vajalike summadega. Kui Investbx tegutseb nii tulemuslikult, et katab oma halduskulud enne abisumma ärakulutamist, tagastab ta toetuse kasutamata osa AWMile.

(188) Komisjon peab positiivseks seda, et meetme kestus on piiratud viie aastaga. Selle perioodi lõpus piirkondlik ametiasutus AWM kas sulgeb Investbxi või müüb tema aktsiad avaliku ja mittediskrimineeriva pakkumise teel, mis on avatud kõigile turuosalistele, sealhulgas Ofexile. AWM saab Investbxi müügihinna kujul seeläbi tagasi vähemalt osa oma toetusest ja võimalik, et isegi rohkem.

(189) Komisjon leiab, et kõnealuse abi puhul on piirdutud vajaliku miinimumiga ja seetõttu on abi proportsionaalne.

6.3.5. *Konkurentsimoonutused ja mõju kaubandusele peaksid olema väikesed tagamaks, et abimeede ei ole kokkuvõttes vastuolus ühiste huvidega*

(190) Riskikapitali suuniste punkti 5.3 kohaselt hindab komisjon meetme negatiivset mõju, et tasakaalustada see meetme positiivse mõjuga. Järgnevalt arutletakse potentsiaalsete konkurentide võimaliku väljatõrjumise ja muude negatiivsete mõjude üle.

6.3.5.1. ***Võimalikud konkurendid ja nende võimaliku väljatõrjumise ulatus***

(191) Investbxi põhiteenus on VKEdele omakapitali hankimine 0,5–2 miljoni naela ulatuses. Sellega seotud Investbxi teenused on lisateenused ja nende põhieesmärk on suunata kapital VKEdesse. Kuigi kohalikesse VKEdesse investeerimisel on teatud eelised, on selliste kapitaliinvesteeringute geograafiline turg vähemalt kogu Ühendkuningriik, kuna VKEd, keda on sellisel viisil juba rahastatud, said kapitali teistes Ühendkuningriigi osades, näiteks Londonis asuvatest allikatest. Kuigi on teatatud ka juhtumist, kus kapital saadi välismaalt, ([41]) on 0,5–2 miljoni naela suuruste omakapitaliinvesteeringute turg üldiselt siiski riigisisene.

([41]) Warwicki Ülikool esitas juhtumiuuringu, kus üks West Midlandsi VKE sai omakapitaliinvesteeringu Austraaliast.

(192) Järgnevalt arutletakse mõju üle, mida abi konkurentidele tõenäoliselt avaldab. Konkurentideks, kes pakuvad omakapitali kaudu rahastamist 0,5–2 miljoni naela ulatuses või kes hõlbustavad selle pakkumist, võivad olla investorite võrgustikud, riskikapitalistid, maaklerid, alternatiivsed kauplemissüsteemid ning sellised peamised börsid nagu Londoni börsi alternatiivturg ja Londoni väärtpaberibörs.

(193) Võrreldes investorite võrgustike kaudu rahastamisega, hõlbustab Investbx ühest küljest suuremate omakapitaliinvesteeringute tegemist ja teisest küljest eeldab ta teabe suuremat avalikustamist ja rohkemate sõltumatute uuringute korraldamist. Kuigi mõned investorite võrgustikud või sündikaadid võivad pakkuda sama suuri omakapitaliinvesteeringuid, võib nende konkurents Investbxiga olla selles valdkonnas üsna piiratud, kuna sellised investorite võrgustikud pakuksid omakapitali Investbxiga võrreldes väiksemate kuludega, sest ei nõua samal tasemel uuringute tegemist ega teabe avalikustamist. Lisaks võivad investorite võrgustikud meetmest isegi kasu saada, kui nad investeerivad Investbxi kaudu. Komisjon sai investorite võrgustikelt vaid positiivseid märkusi.

(194) Nagu eespool on märgitud, keskenduvad erasektori riskikapitalifondid peamiselt suurematele tehingutele. Investbx soodustab VKEde kasvu ja edaspidi võivad riskikapitalifondid või investorid need VKEd vanematel väljakujunenud turgudel üle võtta. Teatavat konkurentsi väikseid omakapitaliinvesteeringuid pakkuvate fondidega ei saa välistada. Komisjon sai riskikapitalistide esindajatelt, täpsemalt Catapult Venture Managers Ltd-lt ja Advantage Growth Fund'ilt, vaid positiivseid märkusi. Kuna Investbxi põhieesmärk on hankida investoritelt VKEde jaoks kapitali ja tegutseda kauplemissüsteemina, ei rahasta ta ise neid äriühinguid, kelle aktsiatega kaubeldakse. Seetõttu on konkurents riskikapitalifondidega üsnagi piiratud.

(195) Maakleritest esitas komisjonile kriitilisi märkusi JP Jenkins, kes väitis, et Investbx on tema otsene konkurent, kes saab riigiabi tõttu konkurentsieelise, mis moonutab konkurentsi, kahjustades sellega JP Jenkinsi positsiooni. Seoses sellega viitab komisjon Ühendkuningriigi ametiasutuste väitele, mille kohaselt JP Jenkins tegutseb teistsuguse ärimudeli alusel kui Investbx. JP Jenkins on vaid ostu-müügikorraldusi täitev maakler ja turutegija, kes sobitab börsiväliselt tehinguid börsinimekirja kandmata ja noteerimata väärtpaberitega. Lisaks puuduvad selle turu puhul õigusaktidest tulenevad kohustused. Ühendkuningriik märgib seetõttu, et JP Jenkins ei täida VKEde jaoks kapitali hankimise ülesannet, mis on Investbxi põhieesmärk. Samad argumendid kehtivad ka teiste vaid ostu-müügikorraldusi täitvate maaklerite tegevuse kohta. Mis puutub

JP Jenkinsi väidetesse, siis igal juhul 2006. aasta juunis, enne kui JP Jenkins kõrvaldas oma veebisaidilt võimaluse teostada otsingut piirkondade järgi, kauples ta 157 äriühingu aktsiatega, millest vaid neli olid West Midlandsi äriühingud. Seetõttu leiab komisjon, et Investbxi võimalik mõju JP Jenkinsile on väga väike.

(196) Investbx peaks sisenema selliste äriühingute omakapitali rahastamiseks loodud kauplemissüsteemide turule, keda ei saa kanda Ühendkuningriigi peamise börsi nimekirja. Londoni väärtpaberibörsi ei peeta Investbxi võimalikuks konkurendiks, kuna äriühingud, millega neil kahel turul kaubeldakse, erinevad nii suuruse kui teiste Londoni väärtpaberibörsi seisukohast kohustuslike näitajate poolest. Äriühingud peavad Londoni väärtpaberibörsi nimekirja kandmiseks vastama eelkõige teatavatele kriteeriumidele, näiteks peab 25 % aktsiatest olema avalikkuse käes, äriühingul peab olema aktsiatega kauplemisel kolmeaastane kogemus ja tegevuskapitali vähemalt järgmise 12 kuu jaoks või minimaalne turukapitalisatsioon. Pealegi ei sobi Londoni börsi alternatiivturg hästi alla 2 miljoni naela suuruste summade hankimiseks, kuna sellise summa hankimise otsene kulu võib olla keskmiselt 20–26 % kogutud kapitalist. Ta ei osuta VKEdele samasuguseid teenuseid nagu Investbx. Seetõttu on 2 miljoni naela suurust kapitali hankivatel VKEdel Londoni börsi alternatiivturu kasutamine keeruline.

(197) Praegused alternatiivsed kauplemissüsteemid nagu Ofex ja The Share Centre võivad samuti osutada VKEdele esmas- või järelturul kauplemise teenust. Arvestades konkurentsiolukorda turul tervikuna, piirdub Investbxi mõju vaid ühe Ühendkuningriigi piirkonnaga. Selles piirkonnas on kapitali pakkumine ja vahendamine pealegi vähem arenenud kui Ühendkuningriigis tervikuna. Mis puutub võimalikku konkurentsi eelkõige Ofexiga, siis komisjon meenutab, et praegu on vaid 5 % äriühingutest, millega kaubeldakse Ofexis, pärit West Midlandsist. 2000.–2005. aastal lubati 10 selles piirkonnas asuval äriühingul kaubelda Ofexi kaudu. Praegu nimekirjas olevatest äriühingutest on vaid kaks lubatud kauplemisele alates 2003. aastast. Ofex tegutseb kogu riigi ulatuses ja püüdleb rahvusvahelisele turule ning ei saa välistada võimalust, et ta kasutab oma täiustatud süsteemi selleks, et kaubelda suuremas mahus ja suurettevõtete aktsiatega, mis võivad olla mujal noteeritud. Peale selle märkisid Ühendkuningriigi ametiasutused, et Ofex hankis kuue aasta jooksul (2000–2005) esmasturult vaid 3,5 miljonit naela 5 West Midlandsi äriühingu jaoks. Samal ajal hankis ta esmasturult 39 Ühendkuningriigi äriühingu jaoks 0,5–2 miljoni naela suuruseid summasid kokku 43,3 miljonit naela. Seetõttu moonutatakse konkurentsi esmasturu kaudu rahastamise mahtu ja Ofexist Investbxi tõenäoliselt suunduvate VKEde arvu arvestades väga vähe.

(198) Komisjon leiab, et konkurentsi ei moonutata, kui Investbx ei ole üldse edukas ja kui ta ei hangi üldse kapitali ja/või ei kauple ühegi VKEga. Sellisel juhul oleks meede lihtsalt ebatõhus, kuid mitte konkurentsi moonutav.

(199) Konkurentsimoonutused on piiratud ka VKEde tasandil, kellesse Investbxi kaudu investeeritakse. Nende eelisseisund piirdub West Midlandsi piirkonnaga ja parema juurdepääsuga finantsteenustele, kuna Investbx seob üldjuhul vaid turutingimustel pakutavad teenused ja hangib kapitali kohalikelt huvitatud investoritelt, mille eest nad peavad igal juhul tasuma 6 % hangitud kapitalist. Pealegi saavad Investbxi kasutada West Midlandsi VKEd, kes järgivad kohustuslikke avalikustamisreegleid ja esitavad sõltumatu uuringu. Erainvestor otsustab, millisel VKEl on sobivaim äriplaan, millesse investeerida.

6.3.5.2. ***Muud konkurentsimoonutused***

(200) Riskikapitali suuniste punktis 5.3.2 nimetatud muude konkurentsimoonutustega seoses uurib komisjon, kas sihtrühma kuuluvad VKEd omandavad meetme abil turul märkimisväärse mõju, kas meetmega aidatakse ebatõhusatel ettevõtetel või sektoritel püsima jääda, kas meetmega kaasneb riskikapitali ülepakkumine ja kas abi võib põhjustada tootmistegurite ebaefektiivset jaotust piirkondade vahel.

(201) Nagu VKEde tasandil abi olemasolu hinnangus märgiti, saavad sihtrühma kuuluvad VKEd erainvestoritelt riskikapitali ilma mingi abita. Ainus eelis, mille nad saavad, on see, et nad saavad teenuseid, mida nad turult vastasel juhul ei saaks. Eelise laadist tulenevalt ei saa see üksi põhjustada turujõu väljakujunemist. Samamoodi tagab investeerimisotsuste privaatsus selle, et meetmega ei aidata ebatõhusatel ettevõtetel või sektoritel püsima jääda või muuta tootmistegurite jaotust piirkondade vahel.

6.3.5.3. ***Teised konkurentsi moonutavat mõju piiravad tegurid***

(202) Komisjon leiab, et 3 miljoni naela suurune abi Investbxile võib moonutada konkurentsi, kuid siiski esineb asjaolusid, mis piiravad kahju, mida see võib konkurentidele tekitada. Meede on piiratud abisummaga, geograafiliselt ja ajaliselt.

(203) Esiteks on Investbxile antava abi ülemmäär maksimaalselt 3 miljonit naela. Seda abisummat ei suurendata ja abi puhul piirdutakse sellega, mida on vaja, et katta Investbxi poolt tegevuse alustamise etapis kantavad võimalikud kahjud.

(204) Teiseks pakub ta oma teenuseid vaid West Midlandsi piirkonnas asuvatele VKEdele, samal ajal kui teised turud, nagu Ofex, pakuvad oma teenuseid kogu Ühendkuningriigis ja välisriikides. Võimalikud konkurentsimoonutused võivad seega tekkida vaid väljakujunenud turukorraldajate turgude väikeses osas.

(205) Kolmandaks on abi piiratud ka ajaliselt, seda antakse viieks aastaks. Seejärel AWM kas müüb oma Investbxi aktsiad mittediskrimineeriva ja avaliku pakkumismenetluse teel erainvestoritele või sulgeb Investbxi ja seega võimalik konkurentsimoonutus likvideeritakse. Müügi korral makstakse esialgse toetuse kasutamata osa AWMile tagasi. Kuigi Investbx ei kata vaid esialgset investeeringut, vaid ka tegevuse alustamise kulusid viieks aastaks, peab komisjon seda summat vajalikuks. Kuna Investbxi turule aasta jooksul sisenevate uute VKEde eeldatav arv on piiratud, on mõistlik oletada, et mastaabisäästu on võimalik kasutada ja Investbx jõuab kasumiläveni vaid juhul, kui nende VKEde arv, kelle aktsiatega kaubeldakse, jõuab mõne aasta pärast teatava tasemeni.

(206) Ofex väljendas oma täiendavates märkustes muret, et viie aasta pärast võib tekkida oht, et Investbxile ei leita ühtegi ostjat, mistõttu tema süsteemi kaudu kauplemisele lubatud äriühingud kaotavad oma kauplemisvahendi ning nende osanikud kaotavad võimaluse müüa oma aktsiaid ja väljuda süsteemist. Ühendkuningriigi ametiasutused kinnitasid, et Investbxi võimaliku sulgemise korral on The Share Centre kohustatud säilitama süsteemi, mida Investbx kasutab, ja VKEdel on võimalus kasutada seda ka edaspidi samadel tingimustel nagu Investbxis. Vastupidiselt Ofexi väidetele on osanikel võimalus ka edaspidi kaubelda oma aktsiatega ja nad ei kaota oma väljumisvõimalust.

(207) Neljandaks on meede eranditult seotud laienemisetapis olevate VKEdega. Meetme eesmärk on meelitada kapitaliturule varem kõrvale jäänud VKEsid ja luua seega uued investeerimisvõimalused. Peale selle on Ühendkuningriigi ametiasutused võtnud kohustuse piirata tehingu suurust maksimaalselt 2 miljoni naelani aastas, samal ajal kui väljakujunenud turgudel sellist ametlikku ülempiiri ei ole kehtestatud.

(208) Lõpuks piiras konkurentsimoonutusi ka see, et peamise teenuste osutaja valimisel kasutati mittediskrimineerivat menetlust. Esitati vaid kolm pakkumist, millest ühe esitas Ofex. Investbxi teenuste pakkuja valiti kõigi pakkujate jaoks ühesuguste kriteeriumide alusel. The Share Centre'i pakkumine oli parim nii kvaliteedikriteeriumide kui ka hinna poolest.

(209) Investbxi nn eskalaatori funktsioon selliste investeerimise objektiks olevate äriühingute jaoks, kes kasvavad ja vastavad oma arengu hilisemas etapis vanemate väljakujunenud turgude nõuetele, on Londoni börsi alternatiivturule kasulik. Seda eskalaatori funktsiooni tugevdab tehingu suuruse piiramine 2 miljoni naelaga.

(210) Projekt on äratanud juba suurt huvi, kuna seda võib tulevikus kasutada võimalike turutõrgete kõrvaldamiseks teistes Euroopa Ühenduste piirkondades, mida tõendasid CEBRE ja Regione Emilia-Romagna märkused. See võib muutuda huvitavaks ja kulutasuvaks võimaluseks riskikapitali turu stimuleerimiseks ja VKEde toetamiseks.

(211) Sihtrühma kuuluvate VKEde investoritega seoses leiab komisjon, et abimeetmega ei tõrjuta välja erainvesteeringuid, vaid vastupidi, Investbx annab erainvestoritele rohkem võimalusi, parandades nende juurdepääsu VKEsid käsitlevale teabele. Pealegi on tema objektiks pigem üldsus kui institutsionaalsed investorid.

(212) Ei saa siiski välistada, et Investbx äratab vähemalt osaliselt selliste äriühingute huvi, mis muidu otsiksid investeeringuid teistelt turgudelt. Selline mõju kestaks siiski vaid piiratud aja – kõige rohkem viis aastat – ja avalduks West Midlandsi piirkonnas, kus kõrvaldamata turutõrge tõendab seda, et teised turud ei suuda seda piirkonda praegu piisavalt teenindada.

(213) Komisjon leiab, et üldiselt on abi negatiivne mõju riskikapitali suuniste punkti 5.3 kohaselt väike.

6.3.6. *Komisjoni vastus kolmandate isikute kriitilistele märkustele*

(214) Järgnevalt esitab komisjon kokkuvõtlikult oma vastuväited kolmandate isikute kriitilistele märkustele.

(215) Mis puutub likviidsuse killustamisse, siis Investbx piirdub teenuste osutamisega West Midlandsi VKEdele, kes vajavad omakapitali rahastamist 0,5–2 miljoni naela ulatuses. Selles konkreetses vahemikus võib ta ligi tõmmata vaid väga väikese osa teisi turge kasutavatest investeerimise objektiks olevatest äriühingutest. Ta tõmbab investoritest ligi vaid neid, kes on huvitatud investeerimisest West Midlandsi. Seetõttu on olemasolevate turgude likviidsuse killustamise oht väga väike. Teisalt aitab Investbx likviidsust suurendada, keskendudes mitmete selliste väärtpaberite ja tehingute organiseeritud enampakkumisele, millest enamikuga kaubeldaks vastasel juhul vaid börsiväliselt.

(216) Investbx järgib alternatiivsele kauplemissüsteemile vastavaid regulatiivseid ja avalikustamisnõudeid. Tema tegevust kontrollib finantsteenuste ameti järelevalve alla kuuluv The Share Centre, nagu selgitati kirjelduses.

(217) Seoses konkurentsi väidetava moonutamisega, mis seab JP Jenkinsi ebasoodsasse olukorda, märgib komisjon, et JP Jenkinsil on teistsugune ärimudel. JP Jenkins kaupleb börsinimekirja kandmata või Ofexi, Londoni börsi alternatiivturu või Londoni väärtpaberibörsi nimekirjast välja arvatud äriühingutega. Ta on vaid ostu-müügikorraldusi täitev börsimaakler ja turutegija. Ühendkuningriigi sõnul ei pea JP Jenkinsil tingimata olema aktsiaid ostuks või müügiks, vaid tema ülesanne on ostjaid ja müüjaid kokku viia, ning seepärast võib tal olla esitatud ka nende äriühingute aktsiate ostu-ja müügihinnad, kes talle huvi pakuvad. Igal juhul kaupleb JP Jenkins oma veebisaidil esitatud andmete järgi 2006. aasta juunis vaid 4 West Midlandsi äriühinguga, kusjuures kokku kaubeldi 157 äriühinguga. Komisjon leiab seetõttu, et Investbxi võimalik mõju JP Jenkinsile on väga väike.

(218) Mis puutub Ofexi väitesse, et komisjoni esialgne hinnang põhineb teabel, mis on puudulik, vananenud ega vasta Ühendkuningriigi kapitalituru tegelikule olukorrale, märgib komisjon, et tema hinnang põhineb kõige uuematel andmetel ja uuringutel, eelkõige BVCA 2003., 2004. ja 2005. aasta aruannetel investeerimistegevuse kohta, BVCA 2003., 2004. ja 2005. aasta oma- ja riskikapitali jõudluse mõõtmise uuringutel, HM Treasury aruannetel ja teistel otsuses viidatud allikatel. Ofex ega teised huvitatud isikud ei esitanud vastupidiseid või uuemaid uuringuid ega andmeid.

(219) Ofexi väitel ei ole tõestatud seda, et VKEdel ei ole teavet juurdepääsu kohta omakapitaliinvesteeringutele, et teostatava äriplaaniga West Midlandsi äriühingud ei suuda oma kapitali suurendada ega seda, et investoritel puudub teave investeerimise objektiks olevate äriühingute kohta. Esiteks märgitakse Deloitte'i aruandes „*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*" ([42]), mis põhineb osanike küsitlustel, et VKEde üldteadmised ja teadlikkus rahastamise kohta on ebapiisavad. Küsitlustest selgus, et puudulik investeerimisvalmidus oli peamine takistus rahaliste vahendite saamisel West Midlandsi piirkonnas. Investeerimisvalmidus hõlmab ettevõtete suhtumist rahastamisse, äridokumentide kvaliteeti ja projekti üldist investeeritavust. Teiseks korraldasid Ühendkuningriigi ametiasutused uuringu, mis näitas, et aastas võiks Investbxiga ühineda vähemalt 10 West Midlandsi VKEd. Lisaks sellele edastasid nad ühe riskikapitalisti väited, mille kohaselt lükkavad riskikapitalifondid tagasi mitmete teostatava äriplaaniga VKEde taotlusi, mis võiksid sobida Investbxile. Kolmandaks viidatakse esitatud uuringutes sellele, et turutõrke üheks põhjuseks on see, et investoritel puudub usaldusväärne teave. ([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), lk 36 ja 39; ECOTEC: „*Advantage Enterprise & Innovation Fund: Analysis of Market Demand*", 2004, lk 16–18.

(220) Võttes arvesse kahtlusi seoses majandusliku vajadusega Investbxi järele, märgib komisjon, et Ühendkuningriik esitas 2003. aastal 21 kutselise nõustamisfirma seas korraldatud uuringu tulemused. Uuringu käigus küsiti neilt firmadelt arvamust selle kohta, mitu äriühingut nad esitaksid aastas Investbxiga ühinemiseks. 13 ettevõtet 20st väitsid, et nad esitaksid aastas eeldatavasti üks kuni kuus äriühingut. Arvestades seda, et küsitlusest ei võtnud osa kõik West Midlandsis tegutsevad selle valdkonna ettevõtjad, on komisjon nõus sellega, et hinnangut, mille kohaselt ühineb Investbxiga aastas viis kuni kaksteist äriühingut, võib pidada konservatiivseks. Lisaks sellele selgus ühest teisest uuringust, mis korraldati 2003. aastal ja kus osalesid piirkondlike ettevõtjate esindajad, et 41 vastanust olid 88 % veendumusel, et väljakujunenud kapitaliturud ei rahulda VKEde rahastamisvajadusi. Samas uuringus arvas 68 % vastanutest, et Ofexi kasutatakse vähe VKEde kapitali allikana. Kuigi Ofex väidab, et teda on alates 2003. aastast restruktureeritud ja on loodud ka piirkondliku ärijuhi ametikoht, kanti 2004. ja 2005. aastal Ofexi nimekirja vaid üks West Midlandsi äriühing. Erinevus võimaliku nõudluse ja selle vahel, mil määral suudavad Ofex või teised väljakujunenud turud seda nõudlust rahuldada, viitab vajadusele Investbxi järele.

(221) Ofex väidab, et kehtivad õigusnormid takistavad Investbxil esitada investeerimise objektiks olevate äriühingute äritegevuse väljavaadete kohta rohkem teavet, kui esitavad Ofex ja Londoni börsi alternatiivturg. Ühendkuningriigi ametiasutuste sõnul on Investbxil siiski lubatud teha ja ta teeb kõigile investoritele kättesaadavaks sõltumatud uuringud VKEde kohta, mis praegu ei ole väljakujunenud turgudega ühinemise eelduseks. Seoses investorite kaitsega väitsid Ühendkuningriigi ametiasutused, et Investbx peab järgima 2000. aasta finantsteenuste ja turgude seaduse nõudeid. Lisaks kontrollib finantsteenuste ameti reguleeritav ettevõte, The Share Centre, Investbxi tegevuse vastavust ja tagab selle, et Investbx tegutseb parimate tavade kohaselt, nagu on määratletud finantsteenuste ameti ärikoodeksis.

(222) Ühendkuningriigi ametiasutused väidavad tehingukuludega seoses, et Investbx tagab uurimis- ja esitlusteenuste osutamise keskmiselt tunduvalt madalama hinnaga, likvideerides samal ajal turutegija ostu- ja müügihindade vahe.

(223) Investbx suletakse, kui ta ei ole viie aasta pärast majanduslikult elujõuline ja kui teda ei ole võimalik müüa. Sel hetkel Investbxi nimekirjas olevad äriühingud võivad üle minna The Share Centre'i süsteemi, mis tagab investoritele ja investeerimise objektiks olevatele äriühingutele kauplemise jätkumise samade hindadega ja

samadel tingimustel, nagu pakuti valikumenetluses teenuste osutamise eest Investbxile. See kord kehtestati, et vältida hirmu selle ees, et investeeringut ei ole viieaastase toetusperioodi lõpus võimalik maha müüa.

(224) Seoses väitega, mille kohaselt enampakkumispõhine süsteem ei sobi kuigi hästi VKEde aktsiatega kauplemiseks, märgib komisjon, et kummalgi süsteemil on omad eelised. Kui turutegijakeskne süsteem tagab võimaluse kaubelda mis tahes ajal, kaotab enampakkumispõhine süsteem hindade vahe. Lisaks sellele teatasid Ühendkuningriigi ametiasutused, et Investbxi eesmärk on ligi meelitada pikaajalise perspektiiviga investoreid, kelle jaoks ei ole võimalus kaubelda oma aktsiatega iga päev eriti oluline. Igal juhul ei pea komisjon tegema kindlaks, kumb süsteem on sobivam. Komisjon märgib lihtsalt, et Investbx saab aidata leevendada turutõrget.

(225) Ofexi sõnul täidavad Ofex, Londoni börsi alternatiivturg ja ametlik börsinimekiri täielikult eskalaatori funktsiooni. Komisjon märgib, et Investbx püüab West Midlandsi VKEde jaoks olla esimeseks astmeks teel Londoni börsi alternatiivturu suunas. Ofexi esitatud nimekirjas, mis sisaldas viimase kolme aasta jooksul Ofexist Londoni börsi alternatiivturule üle läinud äriühinguid, oli ainult üks West Midlandsi äriühing. Arvestades seda, et Londoni börsi alternatiivturg on kiiresti kasvav turg, eeldab komisjon, et Investbxi jaoks on igal juhul ruumi ning ta võib täiendada Ofexi jõupingutusi uute äriühingute toomiseks Londoni börsi alternatiivturule.

(226) Komisjon tunnistab siiski, et on olemas oht, et Investbxi eesmärke, olgu siis VKEde jaoks kapitali kogumine või vanemate kapitaliturgude suunal sillana toimimine, ei saavutata. Selline oht on katseprojektile omane. See on põhjus, miks erainvestorid ei soovinud sellesse projekti investeerida ja miks kasutatakse riigiabi.

(227) Ofexil on õigus selles, et abi ei ole valdavalt ette nähtud mitte rahastamise objektiks olevate VKEde ettevõtluskulude, vaid Investbxi tegevuse alustamise kulude katmiseks. Investeerimise objektiks olevad äriühingud saavad omakapitaliinvesteeringuid erainvestoritelt turutingimustel. Abi antakse üksnes turule, mis aitab suurendada vahendite suunamise tõhusust.

(228) Mis puutub ergutavasse mõjusse, siis abi võimaldab luua lisateenuseid pakkuva piirkondliku alternatiivse kauplemissüsteemi, mis tagab ka uue, investeeringutega seotud teabe vahetamise kanali investorite ja investeerimise objektiks olevate VKEde vahel. Seega annab abi Investbxile stiimuli asuda tegutsema ja kõrvaldada turutõrge.

(229) […] (*).

(230) Mis puutub Ofexi muresse, et Investbx tõrjub olemasolevatelt või potentsiaalsetelt turgudelt erainvesteeringud välja, siis komisjon ei välista, et see võib juhtuda teatud piiratud ulatuses, kuid meenutab, et Investbxi tegevus piirdub West Midlandsi VKEdega, kes püüavad suurendada oma kapitali kuni 2 miljonit naela. Teised komisjonile teadaolevad turud tegutsevad selles vallas väga piiratult. Ofexis noteeritud 180 äriühingust on vaid 7 pärit West Midlandsist. Kui Investbx ei ole edukas, tähendab see seda, et tema käive on kasumi saamiseks liiga väike ja tema mõju konkurentide positsioonile on ebatõenäoline. Teisalt, kui Investbx on edukas, müüb AWM ta viie aasta pärast avaliku pakkumise teel erainvestoritele ja meelitab seega seda tüüpi finantsteenuste turule rohkem erainvesteeringuid. Igal juhul jääb erainvestorite ülesandeks hinnata, milline turg pakub paremaid teenuseid, on uuenduslikum ja pakub võimaluse saada investeeringute eest suuremat tulu. Ühest küljest on tõsi, et Investbx ei pea esimese viie aasta jooksul maksma riiklikule investorile mingeid dividende. Investbx küsib esimesel viiel aastal oma teenuste eest hinda, mis vastab tema eesmärgile jõuda viie aasta jooksul kasumiläveni. Tema müüki silmas pidades on tema lõplik eesmärk siiski arendada välja kasumlik ettevõte, mis peab pärast müüki kasumit teenima. Ofex väidab, et Investbx võib piirata uuendusi finantsturul. Siiski kujutab Investbxi toimimisviis iseenesest suurt uuendust. See on tegelikult mitme uuendusliku elemendi kombinatsioon.

6.4. **Kaalutlused ja järeldus**

(231) Komisjon tunnistab, et Investbxi loomine on turutõrke kõrvaldamisele suunatud meede ja see avaldab stimuleerivat mõju VKEde omakapitali hankimisele.

(232) Komisjon leiab, et 3 miljoni naela suurune abi Investbxile on proportsionaalne. Kahju, mida kõnealune abi võib konkurentidele tekitada, piirab mitu tegurit. Meede on piiratud geograafiliselt, ajaliselt ja investeerimise objektiks olevate äriühingutega.

(233) Esitatud kaalutluste põhjal on komisjon jõudnud järeldusele, et abi aitab kõrvaldada turutõrget ja võimaldab arendada piirkondlikku kapitaliturgu, mis hõlbustab VKEde omakapitali rahastamist ja mis samal ajal ei mõjuta negatiivselt kauplemistingimusi sel määral, et see oleks vastuolus ühiste huvidega. Seega on Investbxile antav abi riskikapitali suuniste kohaselt ühisturuga kokkusobiv.

(*) Konfidentsiaalne informatsioon.

6.5. **Kumuleerumine**

(234) Ühendkuningriigi ametiasutused on lubanud tagada, et Investbxile antav abi ei kumuleeru muu riigiabiga Investbxi tasandil. Mis puutub abisse sihtrühma kuuluvatele VKEdele, siis kõnealusest meetmest saadav eelis on juurdepääs Investbxi teenustele, mida nad vastasel juhul ei saaks üldse või ei saaks neid teenuseid kasutada samadel tingimustel. Nad saavad kapitali ainult erasektorist ja see ei sisalda mingit abi. Omakapitaliinvesteering ei sisalda abi ja seetõttu ei kohaldata Investbxi kasutavate VKEde suhtes riskikapitali suuniste punkti 6 eeskirju, mis takistavad abi saanud riskikapitali kumuleerumist teiste abimeetmetega.

7. **JÄRELEVALVE**

(235) Arvestades meetme uuenduslikkust ja keerukust ning võimalust, et meedet kohaldatakse piirkondlike turutõrgete kõrvaldamiseks teistes Euroopa Ühenduste piirkondades, soovib komisjon teostada järelevalvet Investbxi meetme mõju ja selle rakendamisel tehtud edusammude üle. Ühendkuningriigi ametiasutused peavad esitama igal aastal seda meedet käsitleva aruande, kus on esitatud nende VKEde arv, kelle jaoks hangiti kapitali, ja iga VKE kohta hangitud kapitali suurus, nii et komisjon saaks hinnata, kas meede on tõesti asjakohane alla 2 miljoni naela suuruste investeeringutega seotud turutõrke kõrvaldamiseks. Pakkumisele avalduva mõju hindamiseks peavad Ühendkuningriigi ametiasutused esitama ka andmed hangitud investeerimiskapitali suuruse kohta investorite liikide lõikes. Meetme kasumlikkuse mõõtmiseks ja järelevalve teostamiseks riiklike ressursside kasutamise üle peavad Ühendkuningriigi ametiasutused esitama igal aastal Investbxi finantsaruande. Viienda aasta lõpus pärast Investbxi loomist peab Ühendkuningriik teatama komisjonile, kas Investbx müüdi avaliku pakkumise teel edukalt erainvestoritele või suleti.

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA OTSUSE:

Artikkel 1

Abi, mida Ühendkuningriik kavatseb Investbxile anda 3 miljoni naela suuruse toetuse vormis, on asutamislepingu artikli 87 lõike 3 punkti c kohaselt ühisturuga kokkusobiv.

Seega on abi andmine lubatud.

Artikkel 2

Ühendkuningriik esitab igal aastal aruande abi rakendamise kohta, mis sisaldab järgmisi andmeid:

— VKEde arv, kelle jaoks kapitali hangiti,

— hangitud kapitali suurus iga VKE puhul,

— kogutud investeerimiskapitali suurus investorite liikide lõikes ja

— finantsaruanne.

Ühendkuningriik teatab komisjonile Investbxi viienda tegevusaasta lõpus sellest, kas Investbx müüdi avaliku ja mittediskrimineeriva pakkumise teel edukalt erainvestoritele või suleti.

Artikkel 3

Käesolev otsus on adresseeritud Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigile.

Brüssel, 20. detsembril 2006

Komisjoni nimel

komisjoni liige

Neelie KROES