II

(Az EK-Szerződés/Euratom-Szerződés alapján elfogadott jogi aktusok, amelyek közzététele nem kötelező)

HATÁROZATOK

BIZOTTSÁG

A BIZOTTSÁG HATÁROZATA

(2006. december 20.)

az Egyesült Királyság által végrehajtani tervezett „Investbx"-nek nyújtandó C 36/2005. számú támogatásról

(az értesítés a C(2006) 5808. számú dokumentummal történt)

(Csak az angol nyelvű szöveg hiteles.)

(EGT-vonatkozású szöveg)

(2008/126/EK)

AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉGEK BIZOTTSÁGA,

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

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

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

mivel:

1. ELJÁRÁS

(1) Az Egyesült Királyság 2005. július 26-i keltezésű, a Bizottság által 2005. július 28-án kézhez vett levelében az EK-Szerződés 88. cikkének (3) bekezdése értelmében bejelentette a fent említett támogatási eljárást.

(2) A Bizottság 2005. augusztus 19-én további tájékoztatást kért, melyet találkozó követett az Egyesült Királyság és a Bizottság képviselői közt 2005. szeptember 8-án. E találkozó során az Egyesült Királyság képviselői további tájékoztatást nyújtottak az intézkedésre vonatkozóan.

(3) 2005. szeptember 26-án a Bizottság kézhez vette a PLUS Markets Group plc vállalkozás (korábban Ofex Holdings plc) (a továbbiakban „Ofex") által benyújtott panaszt.

(4) A Bizottság 2005. október 20-án kelt levelében tájékoztatta az Egyesült Királyságot, hogy az intézkedéssel kapcsolatban az EK-Szerződés 88. cikke (2) bekezdésében meghatározott eljárás kezdeményezéséről döntött.

(5) 2005. november 11-i keltezésű levelében a Bizottság az EK-Szerződés 88. cikke (2) bekezdésében meghatározott eljárás kezdeményezéséről szóló határozatát elküldte egy érdekelt félnek, az Ofex-nek.

(6) A Bizottság határozata az eljárás kezdeményezéséről közzétételre került az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* [2]. A Bizottság felhívta az érdekelt feleket, hogy nyújtsák be észrevételeiket.

(7) Az Egyesült Királyság 2005. november 21-én kelt levelében, amelyet a Bizottság ugyanazon a napon vett kézhez, benyújtotta válaszát a Bizottságnak az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatra.

(8) A Bizottság 20 érdekelt féltől vett kézhez észrevételeket:

(a) a The Share Centre-től, egy 2005. november 10-i keltezésű, a Bizottság által 2005. november 23-án érkeztetett levélben;

[1] HL C 288., 2005.11.19., 13. o.

[2] Lásd az (1) lábjegyzet.

(b) az Ofex-től, egy 2005. november 25-i keltezésű, a Bizottság által ugyanazon a napon kézhez vett, valamint egy 2005. december 15-i, a Bizottság által másnap érkeztetett levélben;

(c) a Mazars-tól, egy 2005. november 24-én kelt, a Bizottság által 2005. december 5-én kézhez vett levélben;

(d) Sir Albert Bore-tól, egy 2005. november 30-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 6-án kézhez vett levélben;

(e) a Quoted Companies Alliance-tól, egy 2005. december 16-án kelt, a Bizottság által ugyanazon a napon érkeztetett levélben;

(f) a Hembury Associates Ltd-től, egy 2005. december 16-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 19-én kézhez vett levélben;

(g) a Hamilton Pratt-től, egy 2005. december 13-án kelt, a Bizottság által 2005. december 19-én érkeztetett levélben;

(h) a Regione Emilia-Romagna-tól, egy 2005. december 15-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 20-án kézhez vett levélben;

(i) a JP Jenkins-től, egy 2005. december 13-án kelt, a Bizottság által 2005. december 20-án érkeztetett levélben;

(j) az Aston Science Parktól, egy 2005. december 14-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 22-én kézhez vett levélben;

(k) a Robert Huggins Associates-től, egy 2005. december 13-án kelt, a Bizottság által 2005. december 22-én érkeztetett levélben;

(l) a Catapult Venture Managers-től, egy 2005. december 12-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 22-én kézhez vett levélben;

(m) az EEF West Midlands-től, egy 2005. december 14-én kelt, a Bizottság által 2005. december 23-án érkeztetett levélben;

(n) az Ofex-től, egy 2005. december 19-i keltezésű, a Bizottság által 2005. december 23-án kézhez vett levélben;

(o) a CEBRE-től, egy 2005. december 16-én kelt, a Bizottság által 2005. december 23-án érkeztetett levélben;

(p) a West Midlands Business Council-tól, egy 2005. december 22-i keltezésű, a Bizottság által 2006. január 3-án kézhez vett levélben;

(q) a Birmingham Forward-tól, egy 2005. december 19-én kelt, a Bizottság által 2006. január 3-án érkeztetett levélben;

(r) a West Midlands-i Kereskedelmi Kamarák Szövetségétől, egy 2005. december 20-i keltezésű, a Bizottság által 2006. január 3-án kézhez vett levélben;

(s) az Advantage Growth Fund-tól, egy 2006. január 5-én kelt, a Bizottság által 2006. január 10-én érkeztetett levélben;

(t) a Warwicki Egyetemtől, egy 2005. december 16-i keltezésű, a Bizottság által 2006. január 16-án kézhez vett levélben;

(9) Az Ofex képviselői 2005. december 16-án, a Bizottsággal történt találkozón ismertették az álláspontjukat.

(10) A Bizottság 2005. december 22-i, 2006. január 13-i és 2006. január 19-i keltezésű levelében továbbította az Egyesült Királyságnak az érdekelt felek észrevételeit, hogy lehetőséget adjon az Egyesült Királyságnak a reagálásra.

(11) Az Egyesült Királyság hatóságai és a Bizottság között 2006. január 30-án lezajlott találkozón az Egyesült Királyság hatóságai magyarázattal szolgáltak. A Bizottság további tájékoztatást kért.

(12) Ezt a tájékoztatást, valamint az Egyesült Királyság harmadik felek észrevételeiről megfogalmazott véleményét a Bizottság egy 2006. február 3-i keltezésű, a Bizottság által ugyanazon a napon kézhez vett, és egy február 7-i keltezésű, a Bizottság által 2006. február 10-én érkeztetett levélben vette át.

(13) A Bizottság az Egyesült Királyságtól további tájékoztatást kért 2006. február 15-én és 2006. április 6-án kelt levelében. Az Egyesült Királyság 2006. március 2-i keltezésű, a Bizottság által a következő napon kézhez vett, valamint 2006. április 7-i keltezésű, a Bizottság által 2006. április 12-én érkeztetett levelében nyújtotta be ezeket az információkat.

(14) Az Egyesült Királyság további tájékoztatással szolgált 2006. május 3-i keltezésű, a Bizottság által 2006. május 11-én kézhez vett levelében.

(15) Az Ofex 2006. május 25-i keltezésű, azonos tartalmú e-mailjében és levelében, amelyeket a Bizottság 2006. május 29-én, illetve 30-án vett kézhez, azt állította, hogy az Advantage West Midlands (a továbbiakban „AWM") előkészítő lépéseket tett az Investbx-szel kapcsolatosan és kérelmezte, hogy a Bizottság halassza el a határozat elfogadását addig, amíg az Ofex további tájékoztatást tud nyújtani. 2006. május 31-én kelt és ugyanazon a napon érkeztetett e-mailjében az Ofex kérte, hogy a határozat elfogadását megelőzően tájékoztassák, illetve, hogy a kihirdetés előtt megkaphassa a határozatot. 2006. június 9-i keltezésű, ugyanazon a napon érkeztetett e-mailjében és 2006. június 9-i keltezésű, a Bizottság által 2006. június 13-án kézhez vett levelében az Ofex megismételte kérelmét a határozat elfogadásának elhalasztására vonatkozóan.

(16) Két 2006. július 4-én kelt, a Bizottság által 2006. július 6-án érkeztetett e-mailben az Egyesült Királyság további tájékoztatást nyújtott a Bizottságnak.

(17) Az Ofex 2006. május 12-i keltezésű, a Bizottság által 2006. május 13-án érkeztetett e-mailjében tájékoztatta a Bizottságot, hogy az Investbx egy internetes oldala nyilvánosan hozzáférhető.

(18) Az Angelbourse 2006. július 26-án kelt, a Bizottság által 2006. augusztus 1-jén kézhez vett levelében azt állította, hogy ő egy kereskedési létesítmény kisebb társaságok számára, valamint, hogy az Investbx tisztességtelen versenyt teremt. Ezt a levelet a harmadik felek észrevételeire vonatkozó határidő után több mint hét hónappal vették kézhez és a benne szereplő állítások nem voltak alátámasztva, ezért a Bizottság nem vette figyelembe.

(19) Az Ofex 2006. augusztus 3-án kelt, a Bizottság által ugyanazon a napon érkeztetett e-mailjeiben tájékoztatta a Bizottságot az Angelbourse létezéséről és tevékenységeiről.

(20) A Bizottság 2006. augusztus 7-i keltezésű levelében további tájékoztatást kért az Egyesült Királyságtól.

(21) Az Egyesült Királyság 2005. október 23-án kelt, a Bizottság által ugyanazon a napon érkeztetett e-mailjeiben benyújtotta válaszát a Bizottság kérésére.

2. AZ INTÉZKEDÉS RÉSZLETES LEÍRÁSA

(22) A Bizottság a bejelentett intézkedést az Egyesült Királyság által szolgáltatott információk alapján a következőképpen foglalja össze.

2.1. Az Investbx célkitűzése

(23) Az intézkedés elsődleges célkitűzése az Egyesült Királyság West Midlands régiójában működő, növekedési szakaszban ([3]) lévő kis- és középvállalkozások ([4]) (a továbbiakban „kkv-k") számára olyan eszközök kialakítása, amelyek segítségével a tőkehiányt csökkentő finanszírozási ([5]) lehetőséghez jutnak. Működése során a kkv-kat, szolgáltatásnyújtókat és befektetőket össze fogja hozni, hogy az új részvények kibocsátását és cseréjét szolgáló célszerű fórum létrehozása által egyszerűsítse társaságok számára pénzeszközök előteremtését. Az Investbx kkv-k számára piaci áron szolgáltatásokat is nyújt, illetve elősegíti azok nyújtását, hogy javítson pénzeszköz előteremtési lehetőségeiken.

(24) Az intézkedés a West Midlands régióban működő kkv-k számára a 0,5 és 2,0 millió GBP közötti sajáttőke-finanszírozás biztosításában felmerülő piaci hiányosságnak szándékozik véget vetni. Az Egyesült Királyság hatóságai úgy nyilatkoztak, hogy a kezdeti öt éves szakaszban a tőkebevonás plafonja évi 2 millió GBP lesz, azért, hogy az intézkedés szigorúan a kkv-k tőke előteremtését érintő piaci hiányosság orvoslására összpontosítson. Mégis mindemellett amiatt aggódnak, hogy a piaci hiányosság idővel változni fog, mert a magán saját tőke egyre inkább a nagyobb volumenű projektek felé terelődik. A CBI jelentése ([6]) a piaci hiányosságot 0,25 és 3 millió GBP között becsli. Ezért a 2 millió GBP plafon az Egyesült Királyság hatóságai szerint idővel valóságosan korlátozhatja az Investbx projekt sikerét, mivel egyes kkv-kat, amelyek magasabb szintű befektetéseket igényelnek, kizár. Amennyiben ez az eset valósulna meg, az AWM összegyűjti a bizonyítékokat és a plafon megemelését kérő módosítást jelent be a Bizottságnak.

(25) Az Investbx célja a magánbefektetők, többek között üzleti angyalok és kockázatitőke-befektetők (akiknek további kilépési lehetőséget biztosít), valamint a jelentősebb bevezetett piacok között hidat építeni. Az Investbx fel fogja készíteni a befektetések kedvezményezettjeit a jelentősebb bevezetett piacokon történő jegyzésre, nevezetesen az Alternative Investment Market-en (Alternatív Befektetési Piac) (a továbbiakban „AIM") és a London Stock Exchange-en (Londoni Értéktőzsde) (a továbbiakban „LSE").

2.2. Az intézkedés jogalapja

(26) Az intézkedés jogalapja az 1998. évi regionális Development Agencies Act ([7]) (fejlesztési ügynökségekről szóló törvény) 5. része.

2.3. Költségvetés és időtartam

(27) Egy kormányzati szerv, a West Midlands Regional Development Agency (West Midlands-i Regionális Fejlesztési Ügynökség) (a továbbiakban „AWM") legfeljebb öt éves időszak alatt, legfeljebb 3 millió GBP finanszírozást fog nyújtani az Investbx-nek. Az összeg lehet kisebb és/vagy az időtartam lehet rövidebb, amennyiben a projekt önfenntartóvá válik. Az Investbx arra fogja használni ezt a támogatást, hogy fedezze a beruházását és más olyan induló költségeit, amelyeket a tevékenységéből nyert bevétel esetleg nem fedez. Az Investbx a támogatást pénzügyi terv szerint fogja felhasználni, amely terv előrejelzései szerint az Investbx növekvő számú kkv-t fog kiszolgálni az induló öt éves időszak alatt (összesen 47-et az öt éves időszak végére), illetve a jövedelemtermelés nőni, a támogatás felhasználása a veszteségek kompenzálására pedig csökkenni fog, amíg legkésőbb öt év múlva az Investbx meg nem térül.

([3]) A növekedési szakaszban lévő kkv-kat a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 2.2 szakasz (h) pontjában határozták meg (Közösségi iránymutatás a kis- és középvállalkozásokba történő kockázatitőke-befektetések előmozdítását célzó állami támogatásokról, HL C 194., 2006.8.18., 2. o.).

([4]) A fogalommeghatározás megfelel a mikro-, kis- és középvállalkozások fogalmának meghatározásáról szóló 2003. május 6-i bizottsági ajánlásnak (HL L 124., 2003.5.20., 36. o.).

([5]) A tőkehiányt csökkentő finanszírozás 0,5-2 millió GBP-ig terjedő tőkehiányt pótló befektetésekre vonatkozik.

([6]) Confederation of British Industry (Brit Iparszövetség): „Jobb hozzájutás a finanszírozáshoz – a vállalkozási forradalom lehetővé tétele" (2006. július).

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

(28) Az előrejelzések szerint a támogatás egy része tartalékként szolgál majd. Ezen időtartamot követően az Investbx visszafizeti az AWM-nek a fennmaradó felhasználatlan pénzeszközöket, és az AWM vagy eladja a piacon az Investbx részvényeit egy nyílt és megkülönböztetéstől mentes ajánlattételi felhívás útján, vagy megszűnteti az Investbx-ot.

2.4. **Az intézkedés kedvezményezettje**

(29) Az intézkedés közvetlen kedvezményezettje az Investbx. Az Investbx legfeljebb 3 millió GBP-t vesz át támogatás formájában az AWM-től. Az Investbx-től származó bármilyen többletet a regionális gazdaság javának szolgálata érdekében visszaforgatnak az Investbx-be, ami megfelel az AWM küldetésének. Az AWM megőrzi erőteljes befolyását az Investbx felett.

(30) Az Investbx részvénytársaság lesz. A társaság jogállása megengedi, hogy az Investbx saját jogán szerződéseket kössön. Az AWM-től való független jogalanyiság elő fogja segíteni a társaság esetleges jövőbeni átruházását. Amennyiben az Investbx sikeres lesz, eladásra kerül, és a magánszektorban működő társasággá válik. Ekkor az eredeti támogatásból fennmaradt bármilyen pénzeszközök visszaszállnak az AWM-re.

(31) Az Investbx 6-8 főből álló vezetőségi csoportja felel majd az üzleti terv megvalósításáért. Egy tanácsadó testület olyan west midlands-i szakembereket fog magában foglalni, akiket kifejezetten a kkv-kkal és célbefektetőkkel folytatott munkájukban szerzett ismereteik és tapasztalataik miatt neveztek ki.

2.5. **Az Egyesült Királyságban jelenlegi piaca**

(32) Az Egyesült Királyság szerint az Egyesült Királyságban a részvények eladásának és vételének hagyományos piacán az LSE tölti be a meghatározó szerepet, az LSE pedig elsősorban a globális piacon, részvények nagy volumenű kereskedésével foglalkozik. A kkv-k egyre inkább kiszorulnak, mivel a nagyobb társaságok első osztályú részvényei előnyben részesülnek.

(33) Az Egyesült Királyság szerint az LSE az AIM 1995-ös bevezetésével kívánt erre a helyzetre megoldást kínálni. Ez új és kisebb társaságokat megcélzó másodlagos piacként működik. A tagsághoz nincs szükség minimális kereskedési tapasztalatra, minimális társasági vagyonra vagy nyereségességi szintre, minimális kapitalizációra vagy a részvények minimális közkézhányadára.

(34) Az Egyesült Királyság szerint az LSE-n és az AIM-en kívül található még az Ofex, mint kereskedési létesítmény, amelyet az egyesült királysági Financial Service Authority (Pénzügyi Szervezetek Felügyelete) (a továbbiakban „FSA") felügyel. Célja, hogy költség-hatékonyabb és kevésbé szabályozott alternatívát nyújtson az AIM mellett.

(35) Számos olyan szolgáltatásnyújtó létezik az Egyesült Királyságban, amely nem jegyzett részvényekkel kereskedik, vagy tőkebevonással foglalkozik, mint például The Share Centre (Fast Track Service), Univits, JP Jenkins, vagy Investor Champions.

(36) A fenti fejlemények ellenére az Egyesült Királyság állítja, hogy a dél-keleti régión kívül eső, például a West Midlandsben található kkv-kba történő tőkebefektetéseket még mindig hosszú távú piaci hiányosság sújtja. A jegyzett társaságok és a teljes piaci kapitalizáció egyik legalacsonyabb szintje a West Midlands-ben található. Az AWM, megkérdezte az Ofex-et, hogy a West Midlands régióban fennálló piaci hiányosságot tudnák-e orvosolni, mert ebben az esetben az AWM felhagyott volna az Investbx projekttel. Az Ofex azonban nem reagált.

2.6. **Az Investbx tevékenységei és árazása**

(37) Az Egyesült Királyság hatóságai szerint az Investbx egy teljesen újszerű intézkedés, amelyre nincs precedens. Míg a hagyományos kockázatitőke-alapok célja a saját tőke kínálat növelése, az Investbx e helyett javítani kívánja az információáramlás hatékonyságát azokról a társaságokról, ahová be lehet fektetni. Az Investbx egy hatékony helyi részvénypiac létrehozását fogja beindítani, mert a társaságokat össze fogja kötni a befektetőkkel, egy életképes, egyszerű, költség-hatékony megoldást kínálva a tőkebevonásra, a részvényekkel történő kereskedésre, illetve a tevékenységek bemutatására. Ez a kereskedési létesítmény különbözni fog a hagyományos értéktőzsdéktől (nevezetesen az LSE-től és azon belül az AIM-től), valamint az Ofex-től is, mert egy látható elektronikus online aukciós piactér segítségével fog működni, ahol a vevőket és az eladókat a befektetésekkel egyetlen áron párosítja majd össze, egy csak megbízásokat teljesítő, online platformon. A meghatározó piacokkal szemben, az ilyen online aukciókat csak havonta néhány alkalommal tartják. Ugyanakkor az Investbx elő fogja segíteni a hosszabb távú befektetési szemléletet, hangsúlyozva fő célkitűzésként a helyi közösségben történő tőkebevonást a kkv-k számára, szemben a meglévő londoni piacok nyújtotta képességgel, azaz, hogy a részvényekkel gyakran lehessen kereskedni. Ennek megfelelően az Investbx-nek három elkülönült szerepe lesz: tőkebevonás, vagyis az elsődleges finanszírozás, a kkv-kat támogató szolgáltatások egymáshoz kapcsolása, valamint egy másodlagos aukción alapuló kereskedési platform biztosítása a részvények számára, miután a kereskedésbe felvették azokat.

(38) A tőkehiányt csökkentő finanszírozást előteremteni kívánó társaságokat helyi pénzügyi és jogi tanácsadók, valamint az Investbx west midlands-i csapata fogja segíteni.

(39) A kereskedési platform az Investbx online portálján (www.investbx.com) lesz megtalálható, ami kifejezetten a jegyzett vagy nem jegyzett kkv-k igényeinek megfelelően tervezett online, folyamatosan (24/24, 7/7) elérhető, integrált szolgáltatásokat is magában fog foglalni.

(40) Az Investbx nem nyújt finanszírozást a kkv-knak. Az Investbx sem a befektetőknek, sem a befektetések kedvezményezettjeinek nem nyújt közvetlenül pénzeszközöket vagy garanciákat. Az összes sajáttőke-finanszírozást piaci befektetők fogják nyújtani, azoknak a magán társaságoknak, amelyekbe befektetnek. Az Investbx feladata csupán az ügyletek elősegítése a magán piaci szereplők között.

2.6.1. *Tőkebevonás*

(41) Az Investbx a kkv-kat a tőkebevonásban fogja segíteni. A régión belül, az arra alkalmas kkv-kat forgalmazni fogja olyan tanácsadóknak, akik befektetés céljából keresnek kkv-kat. A tőkebevonás, amit elsődleges finanszírozásnak is neveznek, a megcélzott kkv-k újonnan kibocsátott részvényeinek közvetlen eladása lesz az Investbx segítségével az érdeklődő befektetőknek. Az Egyesült Királyság hatóságai kijelentették, hogy az első öt éves szakaszban a tőkebevonás plafonja évenként és kkv-nként 2 millió GBP lesz.

(42) A kkv-kat tőke előteremtésében segítő, és az Investbx projekt teljes tervezési folyamatában tanácsokat nyújtó szakmai tanácsadók szerint, a West Midlands régióban évente potenciálisan több mint 10 kkv-t is finanszírozhatnak az Investbx tervezete alapján. Az Investbx-nek pénzügyi terve szerint legalább 70 millió GBP-t kell, legalább 47 társaság részére előteremtenie a létezésének első öt évében.

(43) A kkv-knak a bevont tőke után 6 % jutalékot számítanak fel. Ezt a díjat a pénzügyi modell alapján úgy állapították meg, hogy lehetővé tegye az Investbx megtérülését a támogatási megállapodástól számított öt éves időszakon belül. Továbbá a díjak kiszámításához a tőkebevonások létező esettanulmányaival azokat összehasonlító teljesítménymérést alkalmaztak. Ez azt mutatta ki, hogy 6 % több mint amennyit néhány másik piaci szereplő igényel. Az Egyesült Királyság hatóságai azonban azt is megjegyzik, hogy egy ilyen jellegű teljesítménymérési gyakorlatnak korlátozott az értéke, mivel az Investbx esetében, az egyedi jellege következében nincsenek megfelelő összehasonlítók. Az Investbx különbözni fog bármelyik meglévő west midlands-i tőkebevonást elősegítő szolgáltatásnyújtótól. Ezért vélhető úgy, hogy az Investbx felszámíthat 6 % jutalékot, azaz legalább a létező vállalati tanácsadók által számított díjtételt.

2.6.2. *Kkv-kat támogató szolgáltatások egymáshoz kapcsolása*

(44) Az brit hatóságok szerint az Investbx olyan különböző szolgáltatásnyújtókat fog összehozni, akik segíteni fogják a kkv-kat a tőkebevonás folyamatában, valamint azalatt az időszak alatt, amíg a részvényeikkel kereskednek. Az Investbx tranzakciós koordinátort fog biztosítani minden egyes olyan kkv mellé, amelyik az Investbx segítségével történő tőkebevonás mellett döntött. Az Investbx honlapján egy biztonságos dokumentum megosztó szolgáltatás tartalmazni fogja az összes dokumentum sablont, amire egy kkv-nak szüksége lesz a tőkebevonás és a kereskedési platformhoz való csatlakozás folyamata során. Ezeket a sablonokat a helyi szakmai közösség segítségével alakították ki, és annak érdekében, hogy a kkv-k számára megfelelőek és költséghatékonyak legyenek, egyszerűsítették azokat.

(45) Az Investbx bármely az Investbx segítségével tőkét bevonni kívánó kkv-t értékelni fog. Ez magában foglalja annak felmérését, hogy az elsődleges finanszírozáshoz képes lesz-e befektetőket magához vonzani, illetve, hogy az elvárható gondosság napvilágra hozott-e bármilyen olyan tényt, ami a belépés ellen szól. Kedvező értékelést követően az Investbx csapata kapcsolatba lép befektetőkkel és szindikátusi partnerekkel ([8]), akiknek számos, az új kibocsátásban részt venni kívánó saját befektetőjük lehet.

(46) A tőkebevonási folyamat során az Investbx piaci áron, általa kiszervezett kutatási és marketingszolgáltatásokat nyújt. Az Investbx listát fog fenntartani olyan független pénzügyi tanácsadókról, jogi tanácsadókról, megbízott könyvvizsgálókról, pénzügyi közönségkapcsolati tanácsadókról, valamint független kutatási szolgáltatókról, akik rendelkeznek a megfelelő tapasztalattal és hatósági engedéllyel, illetve akiknél a kkv-k a tőke előteremtéséhez szükséges bármilyen szolgáltatást kiválaszthatnak.

(47) Független tanulmányt tesznek közzé valamennyi, az Investbx-re belépő kkv-ról. Az Investbx a honlapján valamennyi potenciális befektető és pénzügyi tanácsadó rendelkezésére bocsát minden egyes kkv-ról egy tájékoztatót, amely összefoglaló információkat tartalmaz a teljes belépési dokumentumról, valamint tartalmazza a belépési dokumentumot és a független tanulmányt. A független tanulmány mind mennyiségi, mind minőségi, részletes és alapos információkat tartalmaz az adott társaságról. Az ilyen típusú tanulmányok ritkán állnak intézményi alapok kezelőin kívül mások rendelkezésére. Az ilyen jellegű adatokat általában csak nagyobb részvénycsomagokra vonatkozóan készítik el, és csak intézményi befektetők számára állnak rendelkezésre. A tanulmányok az egyes üzleti területekről is részletes magyarázatot fognak nyújtani.

(48) A kkv-k kifizetik bármely tanácsadónak az Investbx-be történő belépésükhöz nyújtott segítség szakértői díját. Az egyéni szakértői díjakat piaci áron, olyan magán piaci szereplők fogják kiszabni, akik nem részesülnek az Investbx semmilyen pénzügyi kedvezményében.

2.6.3. *Másodlagos kereskedés*

(49) Az Investbx egy online, megbízásokat követő, aukción alapuló, másodlagos piaci kereskedési platformot is biztosítani fog. E platform célja, hogy miután egy társaság tőkét vont be az elsődleges piacon, valamint felvették az Investbx-en történő kereskedésbe, némi likviditást biztosítson a társaság részvényeinek.

([8]) A szindikátusi partner olyan befektetői csoport, amely együtt lép fel egy társaságba történő beruházáskor.

(50) A megbízásokat követő piac azon alapszik, hogy valamely kkv részvényeinek tulajdonosa bejegyezteti, hogy részesedésének egy részét el szeretné adni és közzéteszi az árat, amit hajlandó elfogadni érte. A kkv részvényei iránt érdeklődő vevők szintén bejegyeztetik, hogy érdeklődnek a részvények iránt, az árral együtt, amit hajlandóak a részvényekért fizetni.

(51) Mind a vevők, mind az eladók folyamatosan (24/24, 7/7) látják az Investbx honlapján a kkv-ra vonatkozó összes részvény vételi és eladási ajánlatot, illetve legfeljebb az aukció időpontja előtt egy órával megváltoztathatják a rendeléseiket. Az aukciók olyan – heti vagy havi – gyakorisággal történnek, amit a társaság annak alapján állít be, hogy mekkora az érdeklődés a részvényeivel történő kereskedés iránt. Az Egyesült Királyság hatóságai szerint ez hosszabb távú szemléletet ösztönöz a kkv-kba történő befektetésekkel kapcsolatban, mivel a részvényeket nem lehet azonnal eladni és megvásárolni.

(52) Az aukción alapuló rendszerben a részvények az egyéni befektetők között közvetlenül kerülnek eladásra – a vevők és az eladók egyetlen árnál történő párosítása alapján. Így kiküszöbölődik az árjegyzői árrés, ami az árjegyzőt alkalmazó szokásos árfolyamokat követő rendszerekben a vételi és az eladási ár közötti különbség (az LSE, az AIM és az Ofex bevezetett, árjegyzésen alapuló piacok, amint az az alábbiakban ismertetésre kerül; a továbbiakban *„bevezetett piacok”*). Ez a különbség jellemzően magasabb olyan részvények esetében, amelyekkel ritkábban és kisebb összegben kereskednek. Az Egyesült Királyság hatóságai szerint, az Ofex-nél a legmagasabb különbözet elérte a 75 %-ot, valamint az Ofex-nél a 2006. szeptembert megelőző 12 hónap során jegyzett hat west midlands-i társaság átlagos részvényár-különbözete 16 % volt.

(53) Az Investbx ki fogja szervezni a szabályozással és a kereskedéssel kapcsolatos költséges és összetett feladatokat egy FSA által engedélyezett cégnek. Erre a feladatra az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* közzétett, megkülönböztetéstől mentes kiválasztási eljárást követően, az FSA által engedélyezett The Share Centre-t nevezték ki a megfelelőnek tartott ajánlattevőnek. A The Share Centre feladatai többek között: az FSA engedélyeztetés és az ezzel összefüggő megfeleltetés; az online tőzsdei termékek szolgáltatása; befizetések átvételével kapcsolatos ügynöki szolgáltatások (az újonnan kibocsátott részvényeket jegyző befektetőktől pénz beszedése), munkavállalói részvényesi rendszer igazgatása, kereskedési platform biztosítása, valamint az időszakos aukciók levezetése.

(54) A brit hatóságok megerősítették, hogy az Investbx által a másodlagos kereskedéssel kapcsolatos szolgáltatásokért a befektetések kedvezményezettjeinek, valamint a befektetőknek felszámított díjak egyenlők lesznek a The Share Centre által önálló társaságoknak felszámított piaci díjakkal. Az Investbx a The Share Centre-től árengedményében részesül.

2.7. **Közvetett kedvezményezettek**

(55) Az Investbx-nél minden elsődleges és másodlagos kereskedés magán piaci szereplők, a befektetők és a befektetések kedvezményezettjei között fog lezajlani, akiknek esetleg csak közvetve szolgálja az intézkedés a javát.

2.7.1. *Befektetők*

(56) Figyelembe véve, hogy az intézményi befektetők hajlamosak nagyobb ügyletekbe befektetni, az Egyesült Királyság hatóságai úgy vélik, hogy ezeket a befektetőket nem fogja érdekelni az Investbx használata. Az Investbx ezért arra számít, hogy főleg egyéni magán befektetőktől, köztük jelentős nettó vagyonú magánszemélyektől fog tőkét előteremteni. Az Investbx főleg, de nem kizárólag a West Midlands régió befektetőit célozza meg, mivel a brit hatóságok úgy vélik valószínűbb, hogy a megcélzott west midlands-i kkv-kba ők fognak befektetni.

(57) A befektetőket az Investbx megkeresheti közvetlenül, vagy közvetítőkön, illetve szindikátusi partnereken keresztül. Mindenesetre egyetlen befektető, függetlenül attól, hogy hol található, vagy, hogy intézményi vagy egyéni magán befektető-e, sem zárható ki az Investbx igénybevételéből, illetve nem érheti hátrány az Investbx használatakor.

(58) A tőkebevonási folyamat során az egyéni magán befektetők részt vehetnek az elsődleges finanszírozásban, és cégprezentációkhoz, illetve független tanulmányokhoz férhetnek hozzá azokról vállalkozásokról, ahová befektetnének. Ezek a lehetőségek a brit hatóságok szerint rendszerint csak az intézményi befektetők rendelkezésére állnak. Minden befektető közvetlenül online, vagy pénzügyi közvetítőkön keresztül jegyezhet majd újonnan kibocsátott részvényeket.

2.7.2. *Kkv-k, ahová be lehet fektetni*

(59) Csak west midlands-i, életképes üzleti tervvel, valamint legalább két év kereskedési tapasztalattal rendelkező, „növekedési tőkét” ([9]) kereső kkv-k jogosultak az Investbx-et használni. Az Investbx kivételes esetben figyelembe vehet olyan kkv-kat, amelyeknek még nincs két év kereskedési tapasztalatuk, amennyiben a kkv-ba a termékei vagy szolgáltatásai kifejlesztése során vállalkozásitőke-befektető fektetett be. Az Egyesült Királyság hatóságai megerősítették, hogy a kkv-k nem fognak évi 2 millió GBP-nél több tőkét bevonni, és a kis- és középvállalkozásokba történő kockázatitőke-befektetések előmozdítását célzó állami támogatásokról szóló közösségi iránymutatás (a továbbiakban a „kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás”) ([10]) 2.2. szakaszának (h) pontjában meghatározott fogalom értelmében nem lesznek a növekedési tőkét igénylő életszakaszon túl.

([9]) A kis- és középvállalkozásokba történő kockázatitőke-befektetések előmozdítását célzó állami támogatásokról szóló közösségi iránymutatásban meghatározott fogalom, HL C 194., 2006.8.18., 2. o.

([10]) HL C 194., 2006.8.18., 2. o.

(60) A befektetők védelme érdekében az Investbx-re felvett társaságoknak az FSA rendelettel összhangban szabályozási és közzétételi előírásoknak kell megfelelniük.

2.8. **Az intézkedés szolgáltatásnyújtójára vonatkozó kiválasztási eljárás**

(61) Az Investbx fő szolgáltatásnyújtóját, a The Share Centre-t, versenyszerű és megkülönböztetéstől mentes, az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* közzétett kiválasztási eljárás ([11]) során választották ki. Három vállalkozás nyújtott be hivatalos ajánlatot: az Ofex, az Univits és a The Share Centre. Egy három független szakértő tanácsadóból, illetve három AWM belső értékelőből álló testület, 18 kiválasztás értékelési kritérium alapján ellenőrizte a kiválasztást. E kritériumok alapján az Univits ajánlata érte el a legalacsonyabb pontszámot. A legjobb ajánlattevőt, The Share Centre-t, és a második legjobb ajánlattevőt, az Ofex-et behívták egy meghallgatásra. Az értékelésen a brit hatóságok szerint a The Share Centre jelentősen magasabb pontszámot ért el, mint az Ofex, ezért a The Share Centre-t választották a megfelelőnek tartott ajánlattevőnek.

(62) A projekt technikai összetettsége, illetve az üzleti vállalkozás sikere szempontjából a piacot működtető feladatának jelentőssége miatt, megbízást adtak ki mindkét döntőbe jutott ajánlattevő kiegészítő független értékelésére, amely eredményeképpen szintén a The Share Centre lett a megfelelőnek tartott ajánlattevő.

(63) Az Egyesült Királyság hatóságai szerint 2004 februárjában valamennyi felet tájékoztatták a döntésről. Az Ofex tájékoztatást kért arra vonatkozóan, hogy miért nem került kiválasztásra, amit rendben meg is kapott. Ezt nem követte hivatalos panasz vagy jogi kifogás.

2.9. **Az Investbx összehasonlítása az Ofex-szel**

(64) A brit hatóságok által benyújtott információk alapján, aminek az érdekelt felek beadványai nem mondtak ellent, az Investbx és az Ofex között a következő különbségek mutathatók ki:

INVESTBX	OFEX
A működés földrajzi területe	
Csak west midlands-i kkv-k	Nemzeti és nemzetközi
West Midlands-ben székhellyel rendelkező, 6-8 elhivatott emberből álló csoport	1 üzleti fejlesztési vezető, székhelye Londonban van, és mind a 9 egyesült királysági régió hozzá tartozik
Célpiac	
Csak növekedési szakaszban lévő kkv-k	Bármilyen méretű társaság
Legfeljebb évi 2 millió GBP	Nincs korlát
Nyújtott szolgáltatások	
Az elsődleges célkitűzés elsődleges tőke-bevonás kkv-k számára	Kereskedési piac. Értékpapír-kereskedők teremtenek elő pénzeszközöket
Független tanulmányok benyújtása előzetes követelmény a felvételhez	Nincs ilyen követelmény
Megbízásokat követő kereskedési platform, egyetlen árnál vevőket és eladókat párosító időszakos aukciók	Árfolyamokat követő piac; valós idejű kereskedés egy árral vásárláshoz és egy másik árral eladáshoz, ami a részvény árkülönbözetét eredményezi
Szabályozási környezet	
Az Investbx az alternatív kereskedési rendszert működtető The Share Centre kijelölt képviselője lesz	Az Ofex jelenleg az FSA által közvetlenül engedélyezett alternatív kereskedési rendszer

3. **AZ ELJÁRÁS KEZDEMÉNYEZÉSÉNEK JOGALAPJA**

(65) Az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatában a Bizottság az Investbx részére juttatandó támogatást állapított meg. Ezen felül bejelenti, hogy részletesebben megvizsgálja, a befektetők és kkv-k esetleg részesülnek-e támogatásban.

(66) Azon határozatban a Bizottság kijelenti, hogy bár az intézkedés célja a kkv-k saját tőke hiányának orvoslása, mégsem tartozik a kockázati tőkéről szóló közlemény hatálya alá ([12]). Mivel az Investbx nem biztosít semmilyen kockázati tőkét a kkv-k részére, nem tekinthető kockázati tőkealapnak. Az intézkedés célja a befektetők és kkv-k részére egy tőzsdei platformhoz szükséges infrastruktúra létrehozása. Az Investbx-nak nyújtandó támogatás a regionális támogatási iránymutatások alapján nem minősül támogatásnak. Semmilyen más állami támogatási rendelet, keretszabály vagy iránymutatás sem vonatkozik rá. Ezért a Bizottság az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatban megállapítja, hogy az Investbx-nek nyújtandó támogatás értékelése alapulhat közvetlenül az EK-Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontján. Következésképpen egy jól meghatározható piaci hiányosságnak kell fennállnia, a támogatási eszköznek erre a piaci hiányosságra kell irányulnia és mindent összevetve a közösségi érdeknek ellensúlyoznia kell a verseny torzulását, illetve a kereskedelemre való hatást.

([11]) HL S 206., 2003.10.25., 186003. sz.

([12]) HL C 235., 2001.8.21., 3. o.

(67) Az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatban a Bizottság kifejti kétségeit az intézkedés összeegyeztethetőségével kapcsolatban, különösen arra vonatkozóan, hogy a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban fennálló piaci hiányosság, amit a vállalkozóitőke-alapokról szóló bizottsági határozat ([13]) megállapított, továbbra is érvényes-e az Egyesült Királyságra és kiváltképpen a West Midlands régióra.

(68) Végül a Bizottság alaposabban meg kívánja vizsgálni az Investbx és a hagyományos piacok, kiváltképpen az Ofex közötti különbségeket. Közölte, hogy megvizsgálja, az LSE, az AIM és az Ofex, valamint a hitelfinanszírozás-nyújtók bármilyen szempontból versenyben állnak-e az Investbx-szel. A cél azt ellenőrizni, hogy korlátozott-e a verseny torzulása és a kereskedelemre való hatás, annak biztosítása érdekében, hogy mindent összevetve az intézkedés ne hasson a közös érdek ellen.

(69) Csupán a harmadik felek észrevételeinek vizsgálata után tudott a Bizottság arról dönteni, hogy az Egyesült Királyság által javasolt intézkedés pontosan meghatározott piaci hiányosságot céloz-e meg, valamint, hogy a közös érdekkel ellentétes mértékben hat-e a versenyre és a kereskedelmi feltételekre.

4. AZ ÉRDEKELT FELEK ÉSZREVÉTELEI

(70) A Bizottság a 659/1999/EK tanácsi rendelet ([14]) 20. cikkének (2) bekezdése értelmében 20 érdekelt féltől vett kézhez észrevételeket. A 20 érdekelt félből 17 támogatta az Investbx-szel kapcsolatos intézkedést. West midlands-i üzleti vállalkozások, a szakmai közösség és a kockázatitőke-befektetők, west midlands-i vállalkozói szervezetek, west midlands-i egyetemek és tudományos szakértők, west midlands-i tőzsdeügynökök, valamint egy európai régió támogatta. Az Ofex mellett a JP Jenkins Stockbrokers és a Quoted Companies Alliance is kritikai észrevételeket tett az Investbx intézkedéssel kapcsolatban.

4.1. Támogató észrevételek

(71) A 17 pozitív észrevétel többsége megerősítette a 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban a saját tőke biztosításában fennálló piaci hiányosság létezését, az egyik fél szerint a piaci hiányosság akár 3 millió GBP-ig is terjedhet. Állításaik szerint a piaci hiányosság a keresleti és a kínálati oldalon is fennáll, és ezt nem orvosolják sem az üzleti angyalok, akik alacsonyabb összegeket nyújtanak, sem a magán kockázati tőkealapok, amelyek nagyobb ügyletekre koncentrálnak, sem az olyan bevezetett piacok, mint az AIM vagy az Ofex, amelyek állításuk szerint a londoni és a dél-keleti régiókra koncentrálódnak és nem érdeklődnek a helyi west midlands-i piac fejlesztése iránt. A meglévő platformokat használó kkv-k a befektetők csekély érdeklődésétől szenvednek, mert aránylag kis összegűek az ügyletek és következésképpen kevesebb tanulmány készül a kkv-król. Számos fél szerint az Investbx hasznos és szükséges a piaci hiányosság orvoslására, hogy átmenetként szolgáljon a jelentősebb bevezetett piacok felé. A kilépési lehetőség biztosításával az üzleti angyal befektetők érdeklődését fokozni fogja.

(72) Számos fél újból megerősítette egy olyan helyi piac szükségességét, ami a nagyobb piaci szereplők által hagyott piaci hiányosságra koncentrál, illetve ami hasznát látja a helyi ismereteknek, szakértelemnek és személyes kapcsolati rendszereknek. Egyes felek megemlítik, hogy az állami támogatásra szükség van, mert helyi szinten a tisztán magánszektor által nyújtott részvénytőke nem elégséges. Egy, a Warwicki Egyetem által továbbított esettanulmány kiemeli egy kkv esetét, amikor is az kénytelen volt az ausztrál piacon előteremteni a növekedéséhez szükséges saját tőkét, a west midlands-i finanszírozási hiány, illetve a jelenlegi piacokra való belépés magas költségei miatt. Azzal érvelnek, hogy mivel gazdaságilag nem életképes megoldás a befektetők számára, hogy rendszeresen más régiókat látogassanak meg ügyletek felkutatása és nyomon követése érdekében, az Investbx javítani fog a helyzeten, az elsősorban helyi befektetőktől, különösen jelentős nettó vagyonú magánszemélyektől történő tőkebevonások révén. Az Investbx-et innovatív, költség-hatékony tervezetéért dicsérik, ami potenciálisan segítheti a kkv-k versenyképességét és több gazdasági sokkot követően – egyiküket az MG Rover összeomlása volt – javíthat a west midlands helyzetén.

(73) Érdekelt felek más tagállamokból az Investbx-szel kapcsolatban támogatásukat fejezték ki, és úgy vélték, hogy az Investbx olyan kísérleti projektként szolgálhat, amelyből tanulságokat vonhatnak le, és amely alapján helyes gyakorlatokat tanulhatnak más európai közösségi régiók is.

4.2. Kritikai észrevételek

(74) A Quoted Companies Alliance (a továbbiakban „QCA") azt állítja, hogy egy helyi tőzsde más piacok likviditását hígítaná fel, és, hogy *„egyszerűen nem tudják elképzelni, hogy egy kis helyi tőzsde hatalmas adófizetői támogatások nélkül hogyan felelhetne meg a [kiterjedt szabályozásnak]"*.

(75) Egy független, részvény eladások és vételek párosítására szakosodott, csak megbízásra dolgozó brókercég, a JP Jenkins, azt állítja, hogy az Investbx közvetlen versenytársa lesz, és, hogy az állami támogatás torzítani fogja a versenyt, valamint sérteni fogja a JP Jenkins pozícióját.

(76) Jamie Whitehorn, az Ofex főtanácsosa úgy véli, hogy az Egyesült Királyság által a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban megállapított állítólagos piaci hiányosság okai és létezése se nem pontos, se nem

([13]) Bizottsági határozat C(2005)1144., HL L 91., 2006.3.29., 16. o.

([14]) Az EK-Szerződés 93. cikkének alkalmazására vonatkozó részletes szabályok megállapításáról szóló 1999. március 22-i, 659/1999/EK tanácsi rendelet, HL L 83., 1999.3.27., 1. o.

bizonyított. A mind a keresleti, mind a kínálati oldalon fennálló, nem tökéletes információkra vonatkozóan úgy véli, hogy nincs bizonyíték, egyrészt arról, hogy a kkv-k számára nem állna rendelkezésre információ a tőkefinanszírozáshoz való jutás módjairól, másrészt az életképes üzleti tervvel rendelkező west midlands-i társaságoknak az Ofex-nél vagy az AIM-nél meghiúsult tőkebevonásairól, illetve harmadrészt arról, hogy a befektetők nem rendelkeznének *„megfelelő és megbízható információkkal azokról a vállalkozásokról, ahová potenciálisan befektethetnek”*.

(77) Az Ofex és a QCA szerint jelenleg az Ofex, az AIM, a JP Jenkins Limited, bróker hálózatok és befektetői levelezőlisták nyújtanak szolgáltatásokat a tőkefinanszírozást előteremteni kívánó kkv-k számára. Ezen felül részvénytőkét bevonni a Financial Services Authority által kezelt *„minősített befektetők”* jegyzék felhasználásával is lehet.

(78) Az Ofex aggályait fejezte ki azzal kapcsolatban, hogy az információk egy része, amelyre a Bizottság az előzetes értékelését alapozta, hiányos, elavult és/vagy ellentmond az egyesült királysági tőkepiacok gyakorlati működésének.

(79) Az Ofex úgy véli, hogy az Egyesült Királyság által, a Vállalkozási Tőkealapokkal *(Enterprise Capital Funds)* összefüggésben benyújtott tanulmányok – amelyekre a Bizottság hivatkozik – az Ofex által nyújtott szolgáltatás szempontjából elavultak. Az elmúlt két év során, az Ofex piacát alaposan továbbfejlesztették. Ez tükröződik az Ofex-re felvett kkv-k 2004-hez képest 2005-ben megnövekedett számában, amelyek tőkebevonásai mind a 2 millió GBP alatti tartományban voltak.

(80) Az Ofex azt állítja, hogy még a piaci hiányosság létezését feltételezve sem oldaná meg az Investbx a felszín alatti problémákat. Az Investbx nincs olyan helyzetben, hogy az információhiányt orvosolja, mivel a szabályozási korlátok miatt nem tud több tájékoztatást nyújtani, mint ami jelenleg az Ofex-en vagy az AIM-en rendelkezésre áll. A tranzakciós költségek, azaz a szakértői díjak és az átvilágítás költségei minden piacon azonosak, illetve az Ofex és az AIM díjai csak egy kis részét jelentik a tőkebevonás teljes költségének.

(81) Ezen felül az Ofex úgy véli, hogy az intézkedés azért sem megfelelő eszköz, mert amennyiben öt éven belül megszüntetnék, a kereskedési platform eltűnne, és a kkv-k és a részvényeseik közötti kapcsolat megszakadna. Következésképpen a befektetők kilépési lehetőségei bezárulnának és ez bizonytalansághoz vezetne az öt éves időszak vége felé.

(82) Továbbá az Ofex állítása szerint az aukción alapuló rendszernek olyan korlátai vannak, amelyek az árjegyzésen alapuló rendszerekkel összehasonlítva a kereskedésre kevésbé teszik alkalmassá. Először is az eladó és a vevő között egy meghatározott időpontban kettős véletlen egybeesésnek kell történnie ahhoz, hogy megvalósuljon az adásvétel. Másodszor, egy ilyen jellegű rendszer nem fog elegendő mennyiségű megrendelést generálni ahhoz, hogy a befektetők megbízhatóan tájékozódhassanak a részvény áráról. Az árjegyzői rendszerben azonban bármikor lehet ügyletet kötni.

(83) Az Ofex azt állítja, hogy az Ofex, az AIM és az LSE teljes mértékben ellátja az „ugródeszka” funkcióját. Az Ofex szerint a kkv-kat érintő, észlelt piaci hiányosság áthidalására vonatkozó, bejelentett célkitűzést vagy nem fogják tudni megvalósítani, vagy/és már létezik számos versenyképes alternatíva a piacon, ami hasonló tőkebevonási lehetőségeket kínál.

(84) Ezen felül az Ofex azzal érvel, hogy a javasolt állami támogatás a kkv-k vállalkozási költségei helyett az Investbx működési költségeire irányul. Nemkülönben a javasolt támogatás nem szolgál sem a kkv-k lehetséges befektetői, sem a tőkét bevonni kívánó kkv-k javára, hanem annak a közvetítő eszköznek, az Investbx-nek a javát szolgálja, amin keresztül az intézkedések életbe lépnek. Az Ofex jelentőségteljesnek véli, hogy a javasolt eszköz állítólag nem a kockázati tőkére vonatkozó közleményben elismert valamely mechanizmus segítségével működne.

(85) Az Ofex úgy gondolja, hogy a javasolt támogatásnak nem lesz meg az állítólagos ösztönző hatása. Amennyiben egy társaság tőkét keres, és úgy véli, hogy ez leginkább a részvényeit értékesítő valamely részvény kereskedési létesítmény segítségével valósítható meg, már léteznek rendelkezésre álló piacok. Egyes west midlands-i társaságok már éltek az ilyen létesítmények adta lehetőséggel.

(86) Ezen felül az Ofex a Gazdasági és Pénzügyminisztérium *„A pénzügyi hiányosság orvoslása”* című jelentésére (2003. december) hivatkozva azt állítja, hogy a befektetőket nem befolyásolja a földrajzi helyszín, csak maga az üzleti ajánlat.

(87) Az Ofex leszögezi, hogy a lakossági befektetők a platformján hozzáférhetnek és jegyezhetnek kkv-k által újonnan kibocsátott részvényeket. Az Ofex-en 2 millió GBP alatti összegben tőkét bevonó társaságok aránya miatt, az Investbx inkább közvetlenül versenyezni fog az Ofex-szel, mint, hogy kiegészítené azt. Az Ofex továbbá aggódik, hogy az Investbx a neki nyújtott állami támogatás miatt más szolgáltatókat „kirekeszthet”, mégpedig azáltal, hogy más létező vagy potenciális részvény kereskedési piacokon visszatart más potenciális befektetőket további tőke nyújtásától. Azzal érvelnek, hogy ez azért van, mert az állami támogatás odaítélése felmentené az Investbx-et a nyereség kitermelésének szükségessége alól, ezáltal lehetővé téve számára, hogy olyan bevétel modellt alkalmazzon, amit pusztán az állami támogatás által nem fedezett, bármilyen többlet költségének kitermelésére szán. Ezzel szemben a versenytársait (mint például az Ofex-et) a magánszektor olyan befektetői finanszírozzák, akik pénzügyi hozamot várnak el, és ezeknek a versenytársaknak ezért kellő árrést kell elérniük a nyereség kitermelése érdekében. Állításuk szerint ebben az összefüggésben az Investbx akár vissza is foghatja az innovációt a pénzügyi piacokon. Egy állami támogatásból fenntartott, nem nyereségorientált platformot, utalásuk szerint nem vezérli ugyanúgy az ügyfelek javát szolgáló szolgáltatások fejlesztésére, vagy új szolgáltatások bevezetésére irányuló üzleti kötelesség.

(88) Összefoglalásképpen az Ofex állítása szerint a javasolt támogatási intézkedés nem szolgálhatja a közös érdeket.

5. AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁG ÉSZREVÉTELEI

5.1. Az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatot érintő észrevételek

(89) Az Egyesült Királyság hatóságai az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatot érintő észrevételeikben azzal érvelnek, hogy az Investbx-szel kapcsolatos teljes feltevés azon alapszik, hogy a West Midlands régióban, a 0,5 és 2 millió GBP közötti sajáttőke-finanszírozásban, egy általánosan elismert piaci hiányosság létezik. Számos köztámogatásban részesülő kockázati tőkealap létrehozása ellenére, állítólag a kkv-k finanszírozásában hiány tapasztalható. A brit hatóságok megjegyzik, hogy minden rendelkezésre álló bizonyíték arra enged következtetni, hogy a piaci hiányosságot a magánszektor nem tudja orvosolni, így az egyetlen mód a probléma megoldására a piac állami beavatkozás segítségével történő ösztönzése.

(90) A piaci hiányosság orvoslása érdekében az Investbx-et regionális katalizátornak szánják, amely célja a kkv-k és a befektetők online részvénytőzsdén történő találkozásának elősegítése, és amelyhez a kkv-k tőkebevonására összpontosító, egymáshoz kapcsolt, kiegészítő szolgáltatások társulnak. A brit hatóságok legjobb tudomása szerint jelenleg az Investbx-hez hasonló létesítmény nincs sehol a Közösségben. Ez egy innovatív és egyedi kísérleti projekt, ami potenciálisan előnyöket kínál a Közösség valamennyi régiójának azáltal, hogy lehetővé teszi számukra a piaci hiányosság orvoslásában elért haladás megfigyelését, valamint annak feltárásával, hogy az ilyen jellegű regionális online értéktőzsdék fenntarthatóak-e, és segítik-e a regionális gazdaságokat.

(91) Az Egyesült Királyság hatóságai bejelentik, hogy az AWM az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* közzétett kiválasztási eljárás útján nyilvánosan a The Share Centre-t választotta az Investbx piaci működtetésére. Továbbá megállapítják, hogy az Ofex támogatta a projektet egyrészt mielőtt az Investbx működtetésére vonatkozó szerződés elnyerésében nem járt sikerrel, másrészt közvetlenül ezt követően. Ezen túlmenően bejelentik, hogy a kiválasztási eljárást objektív módon vezették le, és egyetlen szakaszban sem került megkérdőjelezésre az eljárás igazságossága.

(92) Az Egyesült Királyság hatóságai úgy vélik, hogy az Investbx egy új fajta befektetőt fog vonzani, és így az Investbx nem fog az Ofex-szel finanszírozásért versenyezni. Az Investbx a jelentősebb piacok felé irányuló ugródeszkaként, és nem mint versenytárs fog működni.

(93) A brit hatóságok szerint az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatban említett többletszolgáltatások a befektetők számára jelenleg nem állnak rendelkezésre. Következésképpen a verseny nem torzulhat. Az Egyesült Királyság hatóságainak elmondása szerint az Investbx újonnan kibocsátott részvényeket fog a nagyközönség rendelkezésére bocsátani, a jelentősebb piacok gyakorlatával ellentétben, ahol az újonnan kibocsátott részvényeket hagyományosan néhány intézmény rendelkezésére bocsátják.

(94) Az Egyesült Királyság hatóságai megerősítik, hogy az Investbx-nek kettős feladata lesz (fórumként fog fellépni egyeztetések befogadó módon történő lefolytatására és kereskedni fog tevékenységekkel), amelyek közül jelenleg egyiket sem látja el az Ofex vagy bármilyen más szervezet. Az Investbx-nek azért ezt a szerkezetet választották, mert ez garantálja az AWM tényleges ellenőrzését az Investbx felett, és biztosítja azt, hogy a finanszírozásból származó bármilyen haszon ne szivároghasson ki harmadik felek felé, valamint az Investbx eladásából nyert bármilyen haszon, amennyiben a vállalkozás sikeresnek bizonyul, végső soron visszaszálljon az AWM-re.

(95) Az Investbx üzleti terve öt év alatt legalább 47 west midlands-i kkv részére jelez előre elsődleges tőkebevonást, ami legalább 70 millió GBP előteremtését jelenti. Az Ofexszel történt összehasonlítás során a következő következtetéseket vonták le a brit hatóságok 2005. november 21-i levelükben:

Az Egyesült Királyság szintje

— 2000. óta öt éven belül az Ofex-en mindössze 43,3 millió GBP elsődleges tőkét teremtettek elő a 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban az Egyesült Királyság teljes területén székhellyel rendelkező 39 társaság számára.

— Amikor az összes finanszírozásból kivonjuk a másodlagos finanszírozást, az Ofex-en jegyzett társaságok csak nagyon szerény összegeket vontak be elsődleges kibocsátások során.

A West Midlands

— Az Ofex-en jegyzett 10 west midlands-i társaság csak 7 %-át képviseli az Ofex-en jegyzett összes társaságnak (2005. november).

— Ha csak a west midlands-i társaságokat vesszük figyelembe, az Ofex-nél összesen 12 millió GBP (elsődleges és másodlagos) tőke került bevonásra a 2001. és 2005. közötti öt éves időszak alatt, ami csupán 4,1 %-át jelenti az Ofex-en, az Egyesült Királyság egészében előteremtett összes tőkének. A west midlands-i társaságok számára az Ofex-en előteremtett tőke több mint 50 %-ának egy társaság volt a kedvezményezettje.

— az Ofex-en 5 west midlands-i társaság számára csupán 3,5 millió GBP összegű elsődleges finanszírozását teremtettek elő a 2000. év óta eltelt öt éves

időszak alatt. Az Ofex-re 2004-ben történt 20 bevezetés közül mindössze egy társaság volt west midlands-i székhelyű.

(96) Az Egyesült Királyság hatóságai 2005. november 21-i levelükben megállapították, hogy az Ofex tőke előteremtő tevékenysége az Investbx-szel szemben az egész Egyesült Királyságra kiterjed, amely utóbbi nagyon határozottan egyetlen régiót, a West Midlands-et fogja megcélozni. A több mint 300 000 west midlands-i kkv közül állításuk szerint mindössze 57-tel kereskednek az AIM-en, 10-zel az Ofex-en, valamint évente 5 és 10 közötti kkv-n segít egy-egy fő kockázatitőke-befektető. Az Egyesült Királyság hatóságai nincsenek meggyőződve arról, hogy az Ofex, vagy bármely más szolgáltatásnyújtó rendelkezik a forrásokkal vagy konkrét tervekkel a west midlands-i piaci hiányosság orvoslására, vagy, hogy hajlandó és érdekelt lenne ebben. Az Ofex vezetőit két különböző megbeszélésen csakugyan felkérték a west midlands-i piaci hiányosság orvoslására vonatkozó terveik bemutatására, de az Ofex ezt nem tette meg. A rendelkezésre álló bizonyítékok alapján az Egyesült Királyság hatóságai azt a következtetést vonták le, hogy az Ofex a múltban egyáltalán nem látta el az Investbx-nek szánt feladatot, és vagy nem tudná, vagy nem lenne erre hajlandó a jövőben sem. Az Egyesült Királyság hatóságai arra a következtetésre jutottak, hogy az Investbx létrehozása semmilyen módon nem érinti hátrányosan az Ofex-et. Az Investbx fő célkitűzése egy fajta előkészítő tőzsdeként tevékenykedni, ahol a társaságok „hozzászokhatnának" a tőzsdén jegyzett társaságokra vonatkozó követelményekhez, és felkészülhetnének a bevezetett piacokra történő esetleges átvezetésre.

(97) A brit hatóságok szerint kkv-knak vagy befektetőknek támogatás nem kerül átutalásra. A kkv-k közvetlenül alkalmaznak majd tanácsadókat és piaci árat fognak fizetni a tanácsadók által nyújtott szolgáltatásokért.

(98) Az Egyesült Királyság hatóságai egyetértenek azzal, hogy az Investbx egy támogatás kedvezményezettje. Ahhoz, hogy a támogatást összeegyeztethetőnek lehessen tekinteni, egy pontosan meghatározott piaci hiányosságnak kell fennállnia. A kis üzleti vállalkozások esetében a legsúlyosabb sajáttőke-finanszírozási hiány vélhetően a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban található. A brit hatóságok szerint ezt független tanulmányok sokasága, a Bizottság korábbi esetekben, valamint maga a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás támasztja alá. Nem találtak bizonyítékot arra vonatkozóan, hogy a Vállalkozóitőke-alapokról szóló határozatban ([15]) újonnan megerősített piaci hiányosság értékelése időközben megváltozott volna. Az Egyesült Királyság hatóságai a west midlands-i kiterjedt szakmai közösség magas beosztású tagjaitól számos nyilatkozatot idéztek, amelyek alátámasztották az Investbx szükségességét. Egy, a régióban székhellyel rendelkező kockázatitőke-befektető utalt arra, hogy az általuk átvett évi 500-750 javaslatból kevesebb mint 1 % részesül finanszírozásban. Az elutasított társaságok többsége életképes üzleti tervekkel rendelkezik, és miközben nem felelnek meg a vállalkozóitőke-befektetéseknek, esetleg alkalmasak lennének az Investbx-en történő bevezetésre. Azt kiemelendő, hogy továbbra is egyértelmű hiányosság áll fenn a piacon, a brit hatóságok további dokumentumokra hivatkoznak (mint például a Gazdasági és Pénzügyminisztérium „A pénzügyi hiányosság orvoslása" című költségvetési konzultációs dokumentumára, a kockázatitőke-csúcstalálkozó előtt közzétett brit elnökségi vitairatra, valamint a Brit Iparszövetség felmérésére a kkv-kal kapcsolatos tendenciákról).

(99) Bár az Egyesült Királyság hatóságai eredetileg az általuk addig a pontig elismert piaci hiányosságnak megfelelően, nem zárták ki az akár 5 millió GBP értékű ügyleteket sem, az eljárás egy későbbi szakaszában megerősítették, hogy az Investbx-en az ügyletek a kezdeti öt évben évi 2 millió GBP-re lennének korlátozva, illetve bármilyen 2 millió GBP-t meghaladó ügyletet bejelentenének a Bizottságnak.

(100) A brit hatóságok véleménye szerint a bejelentett támogatási eszköz a piaci hiányosságot célozza meg, és e nehézség megoldásában meghaladja a hagyományos módszereket. Az Investbx-et úgy tervezték, hogy kiegészítsen más finanszírozókat, valamint további finanszírozási forrásokat vonzzon és hasznosítson a kkv-k javára. Az Egyesült Királyság hatóságai a projekt ösztönző hatását egyértelműnek tartják, abban az értelemben, hogy az állami beavatkozás nélkül az Investbx-et nem jönne létre.

(101) A brit hatóságok úgy vélik, hogy az Investbx létrehozása és kezdeti finanszírozása nem fogja torzítani a versenyt, hanem inkább segít orvosolni egy piaci hiányosságot, amely jelenleg nincs megoldva. Még ha lehet is azzal érvelni, hogy az intézkedés potenciálisan torzító hatású, a legfeljebb öt évig terjedő, korlátozott összegű finanszírozás, együttvéve azzal a ténnyel, hogy az Investbx hatása az Egyesült Királyság egyetlen régiójára korlátozódik, azt jelenti, hogy bármilyen torzulást több mint kompenzálnak az egész Közösségben valamennyi régiót érintő lehetséges előnyök. Az öt éves időszak végére az Investbx-nek önfenntartónak kell lennie, valamint amikor az üzleti vállalkozást remélhetőleg eladják, bármilyen elért hozamnak vissza kell szállnia az AWM-re.

(102) Az Egyesült Királyság hatóságai úgy vélik, hogy az Investbx lehetséges hatása a versenyre korlátozott lesz, illetve a kereskedelemre nem lesz észrevehető hatással, mivel a kilenc angol régió közül csak egyben szándékozik működni. Regionális szereplőként fog eljárni, és ezért értelemszerűen nem torzíthat semmilyen gazdasági tevékenységet a West Midlands-en kívül. Ezen felül, amennyiben az Investbx sikeresnek bizonyul, azzal a magánszektor érdeklődését is ösztönzik a hasonló projektek iránt a Közösség más területein, és nem lesz szükség az állami beavatkozásra.

(103) Amennyiben a projekt sikeres lesz és a piaci hiányosság enyhül, akkor a cél elérésére ez egy kiváló módszernek fog bizonyulni, minimális közkiadások vagy a verseny minimális torzulása mellett. Ha a projekt megbukik, akkor hasonlóképpen a verseny nem fog torzulni, de megtudjuk, hogy vagy az Investbx modell nem volt életképes módszer

([15]) A 2006/250/EK. sz. – Egyesült Királyság – „Vállalkozóitőke-alapok" ügy, HL L 91., 2006.3.29., 16. o.

a piaci hiányosság orvoslására, vagy az AWM által, a modell végrehajtására alkalmazott mód nem volt megfelelő, és akkor egy másik megközelítést kell fontolóra venni.

5.2. **Az Egyesült Királyság észrevételei a harmadik felek kritikai észrevételeire**

(104) A JP Jenkins észrevételeivel kapcsolatosan az Egyesült Királyság hatóságai erőteljesen megkülönböztetik egymástól az Investbx-et és ezt a társaságot. Leszögezik, hogy a JP Jenkins Stockbroker az Investbx-től teljes mértékben különböző üzleti modellt működtet. A JP Jenkins Stockbrokers egy csak megbízásra dolgozó bróker és árjegyző, amely nem jegyzett értékpapírok tőzsdén kívüli eladásainak és vételeinek egyeztetésével foglalkozik. Nincs szabályozási kötelezettség erre a piacra vonatkozóan. Az Investbx elsődleges célkitűzése, hogy tőkét teremtsen elő kkv-k számára; a JP Jenkins Stockbrokers nem látja el ezt a feladatot.

(105) A brit hatóságok a következőképpen válaszoltak a QCA és az Ofex észrevételeire.

(106) A piaci hiányosságról egy átfogó és tényszerű jelentés található a brit hatóságok 2005. július 26-i, állami támogatásra vonatkozó bejelentésében. Ezen felül például a következő tanulmányokból idéznek a folyamatos piaci hiányosság bizonyítása céljából: Gazdasági és Pénzügyminisztérium, *2005. december 5-i költségvetési-tervezet*; Kereskedelmi és Ipari Minisztérium Kisvállalkozási Szolgálata, *Felmérő tanulmány a vállalkozási tőke nyújtásáról*; Brit Iparszövetség, *A vállalkozási forradalom lehetővé tétele*. Több mint 300 000 kkv található a West Midlands-ben és az elmúlt öt évben évente átlagosan csupán egy west midlands-i társaság lépett be az Ofex-re. Hasonlóképpen, miközben már létezik magánbefektetői hálózat, harmadik felek észrevételei arra utalnak, hogy a kkv-knak olyan további finanszírozási eszközre van szükségük, amely a finanszírozási létrán a hiányzó fokot biztosítja, mivel a bevezetett piacokra való belépés nyilvánvalóan túl nagy lépés lenne a fejlődési szintjükhöz képest.

(107) Az Egyesült Királyság hatóságai elfogadják, hogy gyakran az ügylet összesített átfogó költségei akadályozzák meg azt, hogy egy kkv a bevezetett piacokon tőkét vonjon be. A harmadik felek észrevételei kiemelik, hogy a tőzsdei jegyzés költsége megítélésük szerint a bevont tőke túl nagy hányadát teszi ki. A brit hatóságok beavatkozása elősegítette, hogy a helyi, versenyző szakmai cégek együtt tudjanak dolgozni egy alternatív kereskedési rendszeren belül a megfelelő kereskedési eljáráson, valamint a tőkebevonás költségeit csökkentő szabványos sablonok kialakításán. Az összesített költségnek nem szabad korlátot képeznie az Investbx-re történő bevezetéssel szemben.

(108) Az Egyesült Királyság hatóságai szerint a jelentősebb piacokon az intézményi befektetéseket vonzó részvényekről tájékoztató tanulmányok állnak rendelkezésre. Olyan részvényekről készítenek ilyen tanulmányt, amelyek iránt az intézményi befektetők érdeklődni fognak, majd a későbbiekben a tanulmányokat a brókercégek értékesítési csoportjai felhasználják, hogy intézmények érdeklődését felkeltsék a részvény iránt, valamint, hogy a kereskedést ösztönözzék. Az ilyen jellegű tájékoztató tanulmányok azonban nem állnak az egyéni befektetők rendelkezésére. Ráadásul a pénzügyi intézmények nem érdeklődnek a kisebb társaságok részvényei iránt, mivel a jelentős tulajdonhányad megszerzéséhez nem áll rendelkezésükre elegendő mennyiségű részvény. Ezzel szemben az Investbx adatokat fog szolgáltatni a kkv-k részvényeiről, de ezen felül piaci áron a kkv-k független tanulmányok készítésére is adnak majd megbízást, annak érdekében, hogy a befektetőt a befektetési döntésének alátámasztására részletes információkkal lássák el a társaságról.

(109) Válaszként arra az érvelésre, hogy az Investbx felhígítaná a likviditást, a brit hatóságok megállapítják, hogy míg „*25 évvel ezelőtt a piaci technológia nem volt képes földrajzilag diverzifikált piacokat támogatni, mivel ugyanazon részvény jegyzése különböző piacokon közismerten a piaci likviditás aprózódásához vezetett. Az internet eljövetele azonban azt a lehetőséget hordozza magában, hogy a helyzet megforduljon, és a regionális befektetők pénze, a régió javára, a helyi társaságok felé irányuljon.*” A west midlands-i tőzsde nem aprózná el a likviditást, hanem a likviditás folyamatban lévő összevonását mozdítaná elő, nagyobb mennyiségű részvény egyetlen kereskedési áron, heti vagy havi alapon történő mozgatásán keresztül.

(110) A befektetői védelemmel kapcsolatos észrevételre válaszul az Egyesült Királyság hatóságai kiemelték az Egyesült Királyságban hatályban lévő, valamint az Investbx-en beruházó befektetőkre vonatkozó befektető védelmi intézkedéseket. Az Investbx-re belépő társaságoknak az alternatív kereskedési rendszerekre vonatkozó szabályozási és közzétételi előírásoknak kell megfelelniük. Amint az a fentiekben megállapításra került, az Investbx az FSA által előírt befektető védelmi kötelezettségeket a The Share Centre-höz kiszervezett, tapasztalatokkal rendelkező megfeleltetési létesítmény segítségével fogja betartani, amely az Investbx működését ebben a vonatkozásban minden szempontból nyomon fogja követni. Az FSA szabályozása alatt álló, The Share Centre cég, felügyelni fogja az Investbx működését, és biztosítani fogja azt, hogy az Investbx az FSA üzleti gyakorlatra vonatkozó kódexében meghatározott megfelelő legjobb gyakorlatok szerint működjön. A törvény által előírt tájékoztatáson felül az Investbx a befektetőket a kkv-król sokkal több információval fogja ellátni, mint ami általában véve lehetséges. Ez a szabályozási rendszeren kívül esik és az Investbx innovatív megközelítésére jellemző.

(111) Az aukción alapuló rendszerek az árfolyamokat követő rendszerek elismert alternatívái, valamint jobban megfelelnek a kisebb részvényekben történő kereskedéshez, amint azt Dr Robert Huggins „*Regionális értéktőzsdék az Egyesült Királyságban*” című dolgozata is bizonyítja. Az Investbx-en jegyzett kkv-k célbefektetőjét a közép és hosz-

szú távú lehetőségek érdeklik, és a társaság kilátásaival kapcsolatban nyújtott bővített információk ezért fontosak. Az ilyen profilú befektető nem igényli ugyanazt a képességet a folyamatos kereskedésre, amit az intézményi kereskedő. A következő aukcióval kapcsolatos adatokat azonban folyamatosan (24/24 és 7/7) meg lehet tekinteni, illetve az ajánlatokat meg lehet változtatni az aukció időpontjáig.

(112) Az Ofex tulajdonosi szerkezete elsődlegesen brókerekből és pénzügyi intézményekből áll, akik használják és jelentős hasznot is húznak az árfolyamokat követő árjegyzői rendszerből. Amint azt az Ofex-szel kapcsolatban szolgáltatott adatok bizonyítják, az árfolyamot követő rendszerben a bármikor történő kereskedésre való készség fenntartása érdekében akár 75 %-os számottevő árkülönbözet is tapasztalható. Ezzel szemben az Investbx modellje a vevőket és az eladókat egyetlen árnál párosítja, ami mind a kkv-knak (akik kis mennyiségű részvénnyel is fognak tudni kereskedni), mind a befektetőknek (akiket nem fog hátrányosan érinteni a vételi és eladási ár közötti különbség) kedvez.

(113) A brit hatóságok utaltak arra, hogy az Ofex egyre jelentősebb piaccá válik. Minapi sajtónyilatkozataiban az Ofex elismerte, hogy a kereskedési platformjában történő változtatások finanszírozására tőkét vont be, hogy az AIM-mel és az LSE-vel való követlen versenyzés érdekében megkönnyítse a részvényekkel történő kereskedést. Az új platform az Ofex számára kapacitást biztosít jelentősen nagyobb mennyiségben kereskedni egyes olyan jegyzett és nem jegyzett értékpapírokkal, amelyeknek Londonban máshol árfolyamjegyzésük van.

(114) Az Egyesült Királyság hatóságainak érvelése szerint a befektetők kilépési lehetőségei nem zárulnának be, amennyiben az Investbx-et meg kellene szüntetni. Az Investbx projektből való kilépést a finanszírozási megállapodás határozza meg. Amennyiben az Investbx-et meg kell szüntetni, a kkv-k részvényeivel azonos feltételek mellett folytatható lesz a kereskedés a The Share Centre platformján.

(115) A hatóságok úgy vélik, hogy az Investbx-nek nyújtandó támogatás a szükséges minimum a west midlands-i kkv-k sajáttőke-finanszírozáshoz való hozzáférésében fennálló piaci hiányosság orvoslására. Az Investbx nem fog közvetlenül pénzeszközöket odaítélni, valamint nem fog a kkv-k kiválasztásában megkülönböztetést alkalmazni a későbbi teljesítményük vagy az Investbx kereskedési platformján elért értékelésük alapján. Az Investbx nem részesül semmilyen díjazásban valamely kkv jövőbeli értékelése alapján, mint ahogy egy kockázatitőke-befektető részesülne. A támogatás nélkül a projekt nem valósulna meg. Túlságosan kockázatos vállalkozás ahhoz, hogy pusztán magánbefektetői támogatással megkíséreljék, mivel erre az üzleti modellre még nincs precedens.

(116) Az Egyesült Királyság hatóságai nem értenek egyet azzal, hogy egy nonprofit üzleti modell alkalmas lenne a pénzügyi piacokon az innováció visszafogására. A brit hatóságok azt szeretnék látni, hogy az Investbx létrehoz és felépít egy új nyereséges üzleti vállalkozást, de elismerik, hogy a korai szakaszában nem lesz nyereséges, és ezért van szükség a finanszírozására. Az Investbx-nek azonban így is nyereséget kell termelnie ahhoz, hogy önfinanszírozó és életképes legyen hosszú távon, amikor már az AWM korlátozott finanszírozása lejárt. A különbség annyi, hogy a nyereséget visszaforgatják, és nem veszik ki a részvényesek. A brit hatóságok az Investbx-et sikeressége, valamint azon képessége alapján fogják értékelni, hogy kereskedelmi forgalomba tud-e bocsátani új szolgáltatásokat a west midlands-i kkv-k számára.

6. AZ INTÉZKEDÉS ÉRTÉKELÉSE

(117) A Bizottság megvizsgálta az intézkedést az EK-Szerződés 87. cikke és különösen a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás alapján. Ezen értékelés eredményei az alábbiakban találhatók.

6.1. Jogszerűség

(118) Az Egyesült Királyság hatóságai bejelentették az intézkedést. Kijelentették, hogy az Investbx-et cégjegyzékbe nem jegyeztették be, az a működését nem kezdte meg, illetve nem részesült semmilyen támogatásban vagy finanszírozásban.

(119) A brit hatóságok továbbá nyilatkoztak arról, hogy az AWM egy személyt az Investbx jövőbeli ügyvezető igazgatójaként felvett, ez a személy azonban jelenleg az AWM alkalmazottjaként dolgozik különböző projekteken, amelyek közül az egyik az Investbx előkészítő munkája. Már elkezdődött az előkészítő munka az Investbx jövőbeli weboldalának kifejlesztésére. Egy technikai hiba folytán ez az egyértelműen fejlesztés alatt állóként megjelölt oldal hozzáférhetővé vált. Ezt a hibát elhárították, és az oldalt már nem lehet nyilvánosan megtekinteni.

(120) Az Investbx-et, mint vállalkozást még nem hozták létre, és az még nem részesült semmilyen finanszírozásban. Következésképpen még nem ítéltek oda támogatást.

(121) Az Egyesült Királyság hatóságai elkötelezték magukat, hogy a Bizottság engedélye előtt nem ítélik oda a támogatást. Így a hatóságok betartották az EK-Szerződés 88. cikkének (3) bekezdése szerinti kötelezettségeiket.

6.2. Az állami támogatás jelenléte

(122) Az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatot követően a következő három szinten igazolták a támogatás jelenlétét:

— az Investbx mint piac,

— a befektetők, valamint

— azon kkv-k szintjén, ahová a befektetés történne.

Ez az értékelés a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás szerint készül.

6.2.1. *Támogatás az Investbx szintjén*

(123) A befektetést, valamint a folyó kiadásokat az állami tulajdonban lévő AWM fejlesztési ügynökségen keresztül, állami források segítségével fogják finanszírozni. A brit hatóságok szerint egyetlen magánbefektetőt sem érdekelte az Investbx-be történő beruházás. Szokásos piaci körülmények között a támogatás formájában átvett induló tőkét nem lehetett volna ugyanilyen kedvező feltételek mellett előteremteni. A finanszírozás nyújtása ezért nem felel meg egy magánpiaci befektető magatartásának. Az Investbx ezért olyan finanszírozásban részesül, amelyet piaci áron, magánszektorbeli forrásokból hiába keresne. Ennek megfelelően az Investbx vállalkozás előnyben részesül állami forrásokból. Mivel az intézkedés hatással lehet más pénzügyi szolgáltatókra, kiváltképpen az Ofexre, az alábbiakban tárgyaltaknak megfelelően az intézkedés potenciálisan torzíthatja a versenyt. Általában véve tőkét és kapcsolódó szolgáltatásokat határokon átnyúló módon is lehet nyújtani. Ezt bizonyítja a Warwicki Egyetem által idézett példa, amikor egy west midlands-i kkv az ausztrál piacon jutott finanszírozáshoz, valamint az Ofex törekvései, hogy a szolgáltatásait külföldön kínálja. Bár kevéssé valószínű, hogy 2 millió GBP-ig terjedő sajáttőke-finanszírozást kereső west midlands-i kkv-k külföldön keresnének és találnának szolgáltatót, ez nem zárható ki. Így az intézkedés potenciálisan hatással lehet a közösségen belüli kereskedelemre. Ezért az intézkedés az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében tartalmaz az Investbx-nek nyújtott támogatást.

6.2.2. *Támogatás a befektetők szintjén*

(124) Az Investbx egy olyan online aukciós rendszert kínál, amely minden befektetőnek – intézményeknek és magánszemélyeknek egyaránt – lehetővé teszi, hogy kkv-kba befektessen. A befektetők javát szolgálhatják az Investbx által nyújtott információk és szolgáltatások, amelyekhez egyébként nem juthatnának hozzá. Bármely érdeklődő befektető, kivéve ha a befektetők védelmét szolgáló jogszabályok kizárják, azonos feltételek mellett használhatja az Investbx-et. Egy befektető beruházására nincs minimális küszöbérték megszabva. Ezért függetlenül attól, hogy az intézkedés a befektetőknek biztosít-e előnyt, az intézkedés ezen a szinten nem szelektív, és így a befektetőkre nézve az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében nem képez állami támogatást.

6.2.3. *Támogatás a kkv-k szintjén*

(125) Az intézkedés abban az esetben válik a kkv-k javára, amennyiben azok a piacon egyébként nem jelenlévő feltételek mellett tudnak magán saját tőkét előteremteni. Az Investbx által nyújtott, kapcsolt szolgáltatásokat jelenleg más piaci szolgáltató együttesen nem nyújtja. Az a tény, hogy magánbefektetők nem hajlandóak az Investbx-szel egyenértékű vállalkozást kifejleszteni, azt mutatja, hogy a projekt kockázatos. Ez a tevékenység jelentős általános költségeket von maga után, amit az Investbx csak akkor tud fedezni, ha sikerül egy adott volumenű kereskedést elérnie; az azonban bizonytalan, hogy ezt a volument eléri-e. Rendes esetben az azon vállalkozások által fizetett ár, ahová a befektetések történnek, tükrözi ezt a magas kockázatot. Bár az Investbx az általa kínált szolgáltatások többségét kiszervezi piaci szolgáltatásnyújtóknak, akik haszonkulcsot fizetnek az Investbx-nek, az Investbx által a befektetések kedvezményezettjeire terhelt ár a nyújtott, kapcsolt szolgáltatásokért túlságosan alacsony ahhoz, hogy biztosítsa az általános költségek fedezetét a kezdeti, legfeljebb öt éves időszak alatt, vagy amíg a kritikus tömegű társaság igénybe nem veszi a szolgáltatásokat. Ezt a javaslatot egyetlen piaci befektető sem fogadta el. Következésképpen az intézkedés előnyt biztosíthat az Investbx-et finanszírozás céljából igénybe vevő kkv-knak, mivel az Investbx árazási szerkezete következtében a kkv-k kimutathatóan kedvezőbb feltételek mellett jutnak a szolgáltatásokhoz, mint ha a meglévő piaci szereplők egyénileg tennének ajánlatot. Az Egyesült Királyság igazolta, hogy a kereskedési platform használatával kapcsolatos szolgáltatások, a munkavállalói részvényprogram, értékpapírszámla, független tanulmányok készítése és marketingszolgáltatások piaci feltételek mellett magán szolgáltatásnyújtókhoz lesznek kiszervezve. Az előny e szolgáltatások kapcsolásából, valamint az olyan befektetőktől történő tőkebevonásból ered, akik érdeklődnek a west midlands-i kkv-k iránt. Ezt az előnyt állami forrásokból nyújtják, mivel csak az Investbx állami finanszírozásból történő felállítása és fenntartása az, ami lehetővé teszi az e szolgáltatásokat nyújtó Investbx létrehozását, ugyanis ezeket a szolgáltatásokat más esetben a piac nem nyújtaná ugyanilyen feltételek mellett. Mivel a vállalkozások, ahová a befektetések történhetnek, valószínűleg tevékenykednek olyan piacokon, amelyek nyitottak a közösségi szintű verseny előtt, az intézkedés potenciálisan torzíthatja a versenyt, és hatással lehet a Közösségen belüli kereskedelemre. Következésképpen a kkv-k, ahová a befektetések történnének, az EK-Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében támogatásban részesülnek.

6.3. **Az intézkedés összeegyeztethetősége**

(126) Amennyiben a Szerződés 87. cikkének (1) bekezdése értelmében az intézkedés állami támogatást tartalmaz, a Szerződés 87. cikkének (2) és (3) bekezdésében kikötött mentességek fényében értékelni kell az intézkedés összeegyeztethetőségét. A Szerződés 87. cikkének (2) bekezdésében kikötött mentességek, amelyek a magánszemély fogyasztóknak nyújtott szociális jellegű támogatásra, a természeti csapások vagy más rendkívüli események által okozott károk helyreállítására nyújtott támogatásra, vagy a Német Szövetségi Köztársaság egyes területeinek nyújtott támogatásra vonatkoznak, nem alkalmazhatók ebben az esetben. A Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének a) pontja értelmében engedélyezett az olyan térségek gazdasági fejlődésének előmozdítására nyújtott támogatás, ahol rendkívül alacsony az életszínvonal vagy jelentős az alulfoglalkoztatottság, de az intézkedés erre a mentességre sem jogosult. Hasonlóképpen a Szerződés 87. cikke (3) bekezdése b) pontjának rendelkezései szerint az intézkedés nem tekinthető közös európai érdeket szolgáló fontos projektnek, vagy az Egyesült Királyság gazdaságában bekövetkezett komoly zavar megszűntetésének, illetve a Szerződés 87. cikke (3) bekezdése d) pontjának rendelkezése értelmében a kultúra és a kulturális örökség megőrzésének előmozdítása sem célja.

(127) A Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja rendelkezik az egyes gazdasági tevékenységek vagy gazdasági területek fejlődését előmozdító támogatás engedélyezéséről, amennyiben az ilyen támogatás nem befolyásolja hátrányosan a kereskedelmi feltételeket a közös érdekkel ellentétes mértékben. A Bizottság megjegyzi, hogy az érintett intézkedés célja egy piactér létrehozása, illetve egy befektetőket és kkv-kat kiszolgáló online tőzsdei létesítmény öt évig történő támogatása. Így az intézkedés célja egy befektetési eszközt létrehozni, amely elősegítheti a befektetők és a megcélzott kkv-k párosítását, ezáltal az utóbbiak kockázati tőkéhez való hozzáférését javítva.

(128) A kockázati tőke területén a Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás szerint kerül alkalmazásra. Ezt az iránymutatást kell alkalmazni minden olyan bejelentett kockázatitőke-befektetéssel kapcsolatos intézkedésnél, amelyről az iránymutatás Hivatalos Lapban történő megjelenését követően a Bizottságnak döntést kell hoznia, akkor is, ha az intézkedést, mint például ezt az intézkedést, az iránymutatás közzététele előtt jelentették be ([16]). Az Investbx elősegíti a befektetők és a megcélzott kkv-k párosítását, ezáltal javítva az utóbbiak kockázati tőkéhez való hozzáférését. Következésképpen ez egy, a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.1 szakasza f) pontjának értelmében vett befektetési eszköz. E pont szerint egy olyan intézkedés, amely befektetési eszköznek nyújtott támogatást képez, az iránymutatás 5. szakasza alapján részletesebb értékelés alá esik. Amikor a Bizottság a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5. szakasza alapján egy intézkedés összeegyeztethetőségét értékeli, akkor az Állami támogatási cselekvési tervben ([17]) bejelentett megközelítést követi, amit részletesebben meghatároz és konkretizál a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2, 5.3 és 5.4 szakasza. A Bizottság felméri, hogy a támogatási intézkedés egy jól meghatározott közös érdekű célkitűzés, különösen egy piaci hiányosság orvoslásának tárgya-e, hogy a támogatás megfelel-e a megállapított közös érdekű célkitűzés megvalósításának, hogy szükséges-e, illetve van-e ösztönző hatása, hogy arányos-e, valamint, hogy összességében a közös érdekkel nem ellentétes mértékűre korlátozódik-e a verseny torzulása és a kereskedelemre való hatása. A Bizottság ezért megvizsgál számos pozitív és negatív elemet. A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5. szakaszának második bekezdése szerint az összeegyeztethetőség bizonyításakor egyetlen elem sem meghatározó, és az elemek egyetlen csoportja sem tekinthető önmagában elégségesnek. Egyes esetekben az alkalmazhatóságuk, illetve a hozzájuk kapcsolódó súlyozás függhet az intézkedés formájától.

(129) A többi létező állami támogatásról szóló rendelet, keretszabály vagy iránymutatás közül egy sem alkalmazható. Az igaz, hogy a West Midlands egyes részei megfelelnek az EK-Szerződés 87. cikk (3) bekezdésének c) pontja szerinti eltérésnek ([18]), és a Bizottság azt is megjegyzi, hogy a régió a Rover válságtól is szenved. Az Investbx-nak nyújtandó támogatás azonban nem regionális fejlesztési támogatás alkalmazása.

6.3.1. *A támogatási intézkedés tárgya jól meghatározott közös érdekű célkitűzés?*

(130) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 1. pontja szerint a Bizottság értékeli, hogy a támogatási intézkedés jól meghatározott piaci hiányosságra irányul-e. Befektetési eszközt kifejezetten érintő intézkedések esetében a Bizottság a piaci hiányosságról további bizonyítékot igényel. Ennek a bizonyítéknak a piaci hiányosság szintjét kimutató tanulmányon kell alapulnia, valamint a bizonyítéknak a kockázati tőke kínálatra és a kockázatitőke-ágazat jelentősségére kell vonatkoznia.

(131) Amint az a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 1.3 szakaszának 2. pontjában megállapításra került, a Bizottság úgy véli, hogy a kockázatitőke-piacokon a piaci hiányosság fő forrása az aszimmetrikus információkból ered. A kis és fiatal vállalkozások tőkéhez való hozzáférését illetően, a sajáttőke-finanszírozás fő akadályait a magas ügyleti és információs költségek, valamint a kockázatitőke-befektetésekkel kapcsolatos befektetői kockázatkerülés jelenti. Általában véve akkor alakul ki piaci hiányosság, amikor a kockázati tőke keresletének és kínálatának nem hatékony párosítása miatt a kockázati tőke szintje túlságosan korlátozottá válik, és a vállalkozások nem jutnak finanszírozáshoz, annak ellenére, hogy értékes üzleti modellekkel és növekedési kilátásokkal rendelkeznek.

(132) E támogatási intézkedés célkitűzése a west midlands-i kkv-k sajáttőke-finanszírozásában, a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban fennálló piaci hiányosság orvoslása.

(133) Annak bizonyításához, hogy ebben a tartományban, az életképes üzleti vállalkozások sajáttőke-finanszírozás iránti kereslete ellenére, a kockázati tőke szintje korlátozott, a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2. szakaszának 1. pontja felsorolja az indikatív elemeket. A következő, piaci hiányosságra vonatkozó értékelésében a Bizottság részletesen megvizsgálja a sajáttőke-befektetések nyereségességét, a magántőke-befektetések alakulását az elmúlt években az Egyesült Királyságban, valamint a befektetések eloszlását a piaci hiányosság említett tartományához kapcsolódó befektetési összegek kategóriái szerint. A Bizottság szintén megvizsgálja a West Midlands régióhoz kapcsolódó adatokat, különösen a magántőke-befektetések regionális megoszlását, a sajáttőke-finanszírozás iránti

([16]) Kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás, 7.2 szakasz, harmadik bekezdés.

([17]) Bizottsági közlemény, COM(2005) 107 végleges, 2005. június 7-től.

([18]) N 265/2000. sz. állami támogatás – Egyesült Királyság – 2000-2006-os egyesült királysági regionális támogatási térképről szóló 2000. július 26-i bizottsági határozat (HL C 272., 2000.9.23., 43. o.).

keresletet, valamint, hogy ezt a keresletet milyen mértékben elégítik ki a bevezetett piacokon. Ebből a célból a Bizottság elemezte az Egyesült Királyság hatóságai által benyújtott tanulmányokat.

(134) Továbbá megjegyzendő, hogy a támogatási intézkedés egy strukturális változásokon áteső régiót támogat majd, azáltal, hogy regionális online részvénytőke-piacot hoz létre a kkv-k számára.

6.3.1.1. **Az *intézkedés által megcélozott piaci hiányosságra vonatkozó bizonyíték***

(135) Az Investbx a West Midlands régióban a sajáttőke-finanszírozást célozza meg a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban. Ez az a tartomány ahol az Egyesült Királyság és sok harmadik fél észrevételei szerint a piaci szereplők a legsúlyosabb piaci hiányosságot érzékelik. Úgy vélik, hogy ebben a tartományban a befektetési összegek túl nagyok a legtöbb informális befektetőnek, mint például a korlátozott pénzügyi forrásokkal rendelkező üzleti angyaloknak ([19]), és túl kicsik a legtöbb hivatalos kockázatitőke-befektetőnek, akik a potenciális befektetések értékelésének költségeit túlzottan magasnak találják, amikor üzleti vállalkozások csak szerény összegű sajáttőke-finanszírozást keresnek ([20]). Az Investbx pénzügyi előrejelzései alapján az Egyesült Királyság hatóságai kimutatták, hogy a finanszírozás átlagos összege várhatóan 1,66 millió GBP lesz a működés ötödik évére.

(136) A *„Teljesítménymérési körkép 2003”* ([21]) és a *„Jelentés a 2003. évi befektetési tevékenységről”* ([22]) című jelentésekben szolgáltatott adatok, az Egyesült Királyság által nyújtott információk, valamint harmadik feleknek a piaci hiányosság létezését megerősítő észrevételei alapján a Bizottság a Vállalkozóitőke-alapok programról szóló határozatában ([23]) azt a következtetést vonta le, hogy az Egyesült Királyságban 250 000 GBP (357 000 EUR) – 2 millió GBP (2,9 millió EUR) tartományban piaci hiányosság áll fenn.

(137) A brit hatóságok szerint az Egyesült Királyságban és különösen West Midlands-ben piaci hiányosság áll fenn, és ezt az értékelést a következő tényezők támasztják alá, amint azt az ECOTEC által készített jelentés ([24]) megállapítja:

— a magánkézben lévő sajáttőke-finanszírozási társaságok nem képesek az általuk igényelt hozamot a 2 millió GBP alatti befektetéseknél elérni;

— a 250 000 GBP – 2 millió GBP tartományban a piaci hiányosság valóságos és 1999/2000 után keletkezett, amikor a kockázati tőke tovább haladt a nagyobb ügyletek felé;

— a régióban nagyon kevés magántőke-befektetés történik a 250 000 GBP – 2 millió GBP tartományban;

— a kkv-k finanszírozás iránti kereslete jelentős e piaci hiányosság tartományában.

6.3.1.1.1. *A magántőke- és a kockázatitőke-befektetések hozama a befektetők részére az Egyesült Királyságban*

(138) A magántőke- és a kockázatitőke-befektetések nyereségessége a különböző befektetési kategóriákban mutatóként szolgál a piaci hiányosság elemzéséhez, mivel a befektetések alacsony nyereségessége a piaci hiányosság tartományában a befektetőket arra készteti, hogy nyereségesebb nagybefektetésekre váltsanak. A Brit Kockázatitőke-egyesület (British Venture Capital Association, a továbbiakban a „BVCA”) ([25]) legfrissebb adatai szerint a magántőke- és kockázatitőke-befektetések hozama az Egyesült Királyságban 2004-ben a következőképpen alakult. 2003-hoz hasonlóan a közepes vállalkozások vezetői kivásárlásai (10 millió GBP és 100 millió GBP közötti saját tőke befektetéssel) (a továbbiakban „MBO”-k) és a nagyvállalatok vezetői kivásárlásai (több mint 100 millió GBP saját tőke befektetéssel) lényegesen magasabb befektetési hozamot mutattak rövid és közép távon mint a korai és a fejlődési szakaszban lévő vállalkozások befektetései. (Például 2004-ben a három éves hozam - 13,2 % volt a korai szakaszban lévő vállalkozások befektetéseinél és - 5,3 % a fejlődési szakaszban lévő vállalkozások befektetéseinél, miközben a közepes vállalkozások vezetői kivásárlásainál elérték a 13,7 %-ot, a nagyvállalatok vezetői kivásárlásainál pedig a 16,1 %-ot.) Következésképpen a magántőke-befektetések közül a befektetők részére vonzóbb a 10 millió GBP feletti befektetett saját tőkéjű vezetői kivásárlásokba befektetni, mint a korai vagy a fejlődési szakaszban lévő vállalkozásokba.

([19]) Az üzleti angyalok általában induló vagy korai szakaszban lévő, növekedési potenciált mutató üzleti vállalkozásokba 10 000 GBP és 250 000 GBP közötti összegeket fektetnek be. CBI: *Jobb hozzájutás a finanszírozáshoz – a vállalkozási forradalom lehetővé tétele* (2006. július).

([20]) Gazdasági és Pénzügyminisztérium: A pénzügyi hiányosság orvoslása: a következő lépések a kis vállalkozások növekedési tőkéhez való hozzáférésének javításában (2003. december).

([21]) PricewaterhouseCoopers: „BVCA Magántőke és vállalkozási tőke – Teljesítménymérési körkép 2003.” (2004).

([22]) PricewaterhouseCoopers: „BVCA Jelentés a 2003. évi befektetési tevékenységről” (2004).

([23]) C 17/2004. sz. állami támogatási ügy, HL L 91., 2006.3.29., 16. o.

([24]) ECOTEC Research and Consulting Limited: „Advantage Enterprise & Innovation Fund: A piaci kereslet elemzése” (2004).

([25]) PricewaterhouseCoopers: *„BVCA Magántőke és vállalkozási tőke teljesítménymérési körkép 2004.”* (2005) és *„BVCA Magántőke és vállalkozási tőke teljesítménymérési körkép 2005.”* (2006).

(139) Bár az egyesült királysági magántőke- és vállakozásitőke-befektetések hozamára vonatkozó 2005-ös BVCA jelentés módszertana megváltozott ([26]), a hozamok a korai és a vállalkozási szakaszban közép távon továbbra is negatívak maradtak. A fejlődési szakaszban lévő vállalkozások és a kis vállalkozások vezetői kivásárlásainak közép távú hozama jelentősen elmaradt a közepes vállalkozások és nagyvállalatok vezetői kivásárlásainak közép távú hozamától.

6.3.1.1.2. *Magántőke-befektetési tevékenység az Egyesült Királyságban*

(140) A BVCA-nak az egyesült királysági magántőke-befektetési tevékenységre vonatkozó tanulmánya ([27]) szerint az Egyesült Királyságban az átlagos befektetés összege 2005-ben 5,2 millió GBP szintjére nőtt (szemben 4,1 millió GBP-vel 2004-ben, 3,2 millió GBP-vel 2003-ban, 3,7 millió GBP-vel 2002-ben, illetve 3,6 millió GBP-vel 2001-ben).

(141) A fent említett BVCA tanulmány szerint, a magán saját tőke összege, amelyben egyesült királysági társaságok részesültek, lényegesen nőtt az elmúlt években (6 813 millió GBP 2005-ben, 5 336 millió GBP 2004-ben, 4 074 millió GBP 2003-ban). A 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban befektetett összegek azonban nem mutattak ekkora növekedést, sőt, 2005-ben csökkentek (313 millió GBP 2005-ben, 330 millió GBP 2004-ben és 286 millió GBP 2003-ban). 2005-ben a magán saját tőke azon összesített összegének 2 %-a, amelyben egyesült királysági társaságok részesültek, került 0,5 millió GBP alatti befektetésekbe, 5 %-a került 0,5 és 2 millió GBP közötti befektetésekbe, és a fennmaradó 94 % került 2 millió GBP-t meghaladó összegű befektetésekbe. A 0,5 millió és 2 millió GBP közötti tartományban befektetett összegek aránya az összes befektetéshez képest 2005-ben alacsonyabb volt, mint az előző években (5 % 2005-ben, 6 % 2004-ben, 7 % 2003-ban, 10 % 2002-ben és 2001-ben).

(142) A befektetésekben részesülő társaságok számát nézve, a BVCA tanulmánya alapján az Egyesült Királyságban a 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban lévő társaságok aránya az összes befektetésben részesült társaság számához képest szintén csökkenő tendenciát mutat (23 % 2005-ben, 25 % 2004-ben, 25 % 2003-ban, 30 % 2002-ben és 31 % 2001-ben). Abszolút értékben nézve, a 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban befektetésben részesült társaságok száma öt éves mélyponton volt 2005-ben (302 2005-ben, 321 2004-ben, 317 2003-ban, 361 2002-ben és 399 2001-ben).

(143) Az Egyesült Királyság hatóságai számos dolgozatot és felmérést említettek, amelyek az Egyesült Királyságban fennálló piaci hiányosságra utaltak, mint például:

— a Gazdasági és Pénzügyminisztérium *„A pénzügyi hiányosság orvoslása”* című költségvetési konzultációs dokumentuma ([28]) megerősítette a 0,25 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban lévő hiányosságot. A jelentés felméréseken, BVCA adatokon alapszik és tudományos vizsgálatokra hivatkozik ([29]). A felmérésekkel kapcsolatosan *„A pénzügyi hiányosság orvoslása”* elnevezésű konzultáció válaszadóinak 97 %-a egyetértett azzal, hogy a kkv-k továbbra is jelentős piaci hiányossággal szembesülnek, és sokan közülük azzal érveltek, hogy a hiányosság súlyossága különböző lehet az üzleti vállalkozás mérete, ágazata és fejlődési szakasza szerint. *„A pénzügyi hiányosság orvoslása elnevezésű konzultáció során adott válaszok világossá tették, hogy továbbra is létezik egy kulcsfontosságú kis- és középvállalkozói (kkv) csoport, amelyik nem felel meg az adósságfinanszírozásnak, és amelyik jelenleg nem képes a fejlődéséhez szükséges saját tőkéhez hozzáférni. … Ez a modernizáláshoz vagy a tevékenységük bővítéséhez szerény befektetési összeget igénylő üzleti vállalkozásokat is érinti.”* A jelentés azzal érvel, hogy egyes kkv-k „nem felelnek meg az adósságfinanszírozásnak”, illetve amikor a vállalkozás még nem termel elég jövedelmet az adósság kamatainak a kifizetésére, és/vagy az üzleti vállalkozás nagy növekedési lehetőséget biztosító, de jelentős kockázattal járó új technológiákat vagy termékeket fejleszt ki, a sajáttőke-bevonás megfelelőbb finanszírozási forma lehet. A jelentés megállapításai szerint a részvénytőke-befektetők a megfelelő befektetési lehetőségek megtalálásáig jelentős költségekkel szembesülhetnek, különösen a kisebb és fiatalabb cégekbe történő befektetések esetében a keresés, az átvilágítás és a nyomon követés költségei tekintetében. *„A nyilvános értéktőzsdéken jegyzett nagyvállalatokhoz képest a kis, nem jegyzett, befektetőket kereső társaságokkal*

([26]) A 2005-ös jelentésben a statisztikákat megosztották az először 1996. előtt és után lezárt alapok között. Az 1996. után először lezárt alapokat újracsoportosították a vállalkozási (beleértve a fejlődés magvető, induló- és korai szakaszát), kis vállalkozások vezetői kivásárlásai (10 millió GBP alatti vezetői kivásárlások/részvényvásárlások és növekedési szakaszban lévő vállalkozásokba történő befektetések), közepes vállalkozások vezetői kivásárlásai (10-100 millió GBP értékű vezetői kivásárlások/részvényvásárlások), illetve nagyvállalatok vezetői kivásárlásai (100 millió GBP feletti vezetői kivásárlások/részvényvásárlások) kategóriákba.

([27]) PricewaterhouseCoopers: *„BVCA Jelentés a 2004. évi befetetési tevékenységről”* (2005) és *„BVCA Jelentés a 2005. évi befektetési tevékenységről”* (2006).

([28]) Gazdasági és Pénzügyminisztérium: *A pénzügyi hiányosság orvoslása: a következő lépések a kis vállalkozások növekedési tőkéhez való hozzáférésének javításában* (2003. december).

([29]) Harding, R. Cowling, M. és Murray, G.: *„A részvénytőke-hiány becsült nagysága: Jelentés a Gazdasági és Pénzügyminisztériumnak, valamint a Kisvállalkozási Szolgálatnak”* (2003. november) és ECOTEC: *„Advantage Enterprise and Innovation Fund: A piaci kereslet elemzése, végleges jelentés az Advantage West Midlands-nek”* (2004).

kapcsolatos információk áramlása korlátozott.” A jelentés érvelése szerint az információs aszimmetria következtében a potenciális befektetők esetleg nem látják helyesen az üzleti vállalkozások kockázat-hozam profilját és esetleg nem hajlandóak kockázati tőkébe befektetni. A jelentés azt a következtetést vonja le, hogy a magas tranzakciós költségek és a kisebb cégekről az információ beszerzésének arányosan magasabb költségei miatt a befektetők figyelme a nagyobb befektetések felé irányul. A strukturális korlát, ami a finanszírozás, illetve a kockázati tőkével kapcsolatos szakértelem kisebb és kockázatosabb társaságoknak történő nyújtását érinti, arra enged következtetni, hogy a kockázatitőke-befektetők figyelme tovább fog terelődni nagyobb, későbbi szakaszban lévő ügyletek felé.

— Az ECOTEC által végzett kutatások ([30]) újból megállapították a 0,5 millió GBP és 5 millió GBP közötti piaci hiányosság létezését, amelyen belül a legsúlyosabb korlátok a legfeljebb 2 millió GBP növekedési tőkét igénylő üzleti vállalkozásokat érintik.

— A Brit Iparszövetség („CBI”) minapi jelentéseiben arra a következtetésre jutott, hogy a finanszírozáshoz való hozzáférésben továbbra is egyértelmű hiányosság áll fenn. *„A rendszerben még mindig vannak piaci hiányosságok és rendellenességek, amelyeket meg kell oldani.”… „Az elmúlt néhány év során a bizonyítékok arra mutattak, hogy az 500 000 GBP és 3 millió GBP közötti tartományban növekvő piaci hiányosság áll fenn. A BVCA friss adatai nem utaltak arra, hogy a hiányosság csökkenne, a sajáttőke-befektetések átlagos összegének folyamatos növekedése mellett.”* ([31])

Egyes tanulmányokban azzal érvelnek, hogy még 0,5 millió GBP alatt és 2 millió GBP felett is létezik piaci hiányosság. Azonban egyetlen tanulmányban sem vonják kétségbe, hogy 0,5 millió és 2 millió GBP között létezik a piaci hiányosság, ami a sajáttőke-finanszírozás Investbx által célba vett tartománya. Úgy találják, hogy ezt a tartományt érintik a legsúlyosabb korlátok.

(144) Az Egyesült Királyság hatóságai számos tanulmányt és felmérést is idéztek a kisvállalkozásokat akkor érő hátrányok különböző szempontjairól, amikor azok be kívánják jegyeztetni magukat egy értéktőzsdén:

— Brian Zivicky tanulmányában ([32]) hivatkozott arra a tényre, hogy az Egyesült Királyságban kevés kisebb jegyzett társaságot követnek nyomon az elemzők, mivel az őket érintő kereskedés nem elég nagy volumenű, hogy egy tanulmány elkészítésének költségeit indokolja.

— A Quoted Company Alliance nevében a Jaffe Associates által összeállított jelentés ([33]) megállapítja, hogy a kisebb jegyzett társaságok az Egyesült Királyságban az intézményi részvénytőke-befektetések kicsi és egyre csökkenő részéért versenyeznek. A befektetési döntéseknél kulcstényező a nagy volumenű ügyletek megkötésére való képesség, ami a kisebb társaságokat automatikusan hátrányosabb helyzetbe hozza.

— Egy, az SWR worldwide által végzett felmérés ([34]) megállapította, hogy a kibocsátók és a befektetők egyértelműen tudatában vannak annak, hogy a kkv-kat pénzügyi szolgáltatásokkal ellátó jelenlegi rendszer, kiváltképpen a kibocsátók és a befektetők találkozása tekintetében, tökéletesítésre szorul. A felmérés eredményeképpen a befektetési döntések meghozatalakor a legfontosabb tényezőnek az információ mennyisége és minősége bizonyult. A megkérdezett alap kezelők, jelentős nettó vagyonú befektetők és kockázatitőke-befeketetők többsége szerint a jelenlegi értéktőzsdék nem biztosítanak megfelelő módon hozzáférést a kkv-khoz, vagy likviditást a kkv-k által kínált értékpapírokhoz.

— Tim Mocroft egy dolgozatában ([35]) leírja, hogy *„… a hagyományos tőzsdék bejegyzési és szabályozási követelményei költségesek, de az érintett társaságok méretük és az előteremtett pénzösszegek nagysága miatt ezeket a költségeket többnyire be tudják illeszteni. Mindkét tényező azonban küszöböt teremt az Egyesült Királyságot kiszolgáló fő piacokhoz – nevezetesen a London Stock Exchange és az AIM hivatalos jegyzékéhez – eredményesen hozzá férni képes társaságok méretét nézve […] Jellemzően egy első*

([30]) ECOTEC: *„Advantage Enterprise & Innovation Fund: A piaci kereslet elemzése”* (2004).

([31]) CBI: *„Jobb hozzájutás a finanszírozáshoz – a vállalkozási forradalom lehetővé tétele”* (2006. július).

([32]) Brian Zivicky: Kutatás a Newex-ről (2000).

([33]) Quoted Companies Alliance nevében Jaffe Associates: *„Intézményi kereskedés és befektetés az Egyesült Királyság kisebb jegyzett társaságaiba”* (2002).

([34]) SWR Worldwide: *„Brit kibocsátók és befektetők nézetei befektetési kérdésekről”* (2001).

([35]) Tim Mocroft: *„A tőkehiány orvoslása: új javaslat helyi virtuális részvénypiacokra”* (2001).

nyilvános kibocsátás a két piac bármelyikén 500 000 GBP körüli összegbe kerül; ilyen költségek mellett aránylag kis tőke összegek beszerzése nem gazdaságos."

— A Deloitte *„A kis- és középvállalkozások jobb hozzájutása a finanszírozáshoz"* című jelentésében, ([36]) az érdekelt felekkel történt interjúk alapján úgy találta, hogy a kkv-k ismeretei és tudása a finanszírozási lehetőségekről gyenge. Az interjúk kimutatták, hogy a befektetési felkészültség gyengesége volt a finanszírozáshoz jutás fő akadálya a West Midlands régió egészében. A befektetési felkészültség magában foglalja a finanszírozáshoz való üzleti hozzáállást, az üzleti dokumentumok minőségét, valamint, hogy egy projektbe általában véve mennyire érdemes befektetni. Ennek vannak mind keresleti, mind kínálati vonatkozásai: visszatarthat üzleti vállalkozásokat attól, hogy finanszírozásért folyamodjanak, mert arra számítanak, hogy visszautasításra találnak, illetve korlátozhatja a kínálatot, mivel a lehetséges befektető megnövekedett szintű kockázattal néz szembe, amennyiben úgy véli, hogy a befektetési felkészültség szintje nem elégséges.

6.3.1.2. ***Piaci hiányosság a West Midlands régióban***

(145) Míg a fentiekben bemutatott információk egy Egyesült Királyság szintjén történt elemzésre vonatkoznak, a Bizottság értékelésének az a tárgya, hogy az Investbx által megcélzott régióban – a West Midlands-ben – áll-e fenn piaci hiányosság. A fent említett elemeken felül, ebben az összefüggésben a regionális szintű befektetési kereslet és kínálat további szempontjai is figyelembe lettek véve.

(146) A harmadik felek észrevételeinek többsége alátámasztotta a piaci hiányosság létezését a West Midlands régióban. Ezen felül az Egyesült Királyság hatóságai a harmadik felek észrevételeire adott válaszukban olyan bizonyítékot nyújtottak be, amely a 0,5 és 2 millió GBP közötti piaci hiányosság létezését alátámasztó azon regionális kockázatitőke-befektetők becslésén alapszik, akik állítják, hogy az általuk évente átvett 500-750 üzleti javaslat közül kevesebb mint 1 % részesül finanszírozásban, pedig a legtöbb elutasított társaság életképes üzleti tervekkel rendelkezik és kaphatna finanszírozást, ha működne egy olyan rendszer, mint amit az Investbx javasol.

6.3.1.2.1. *A befektetések regionális megoszlása*

(147) A 2005. évi befektetési tevékenységre vonatkozó BVCA jelentés adatai szerint a West Midlands régióban az összes magántőke-befektetés összege az egyesült királyságiteljes összeg 4 %-a volt, míg a dél-keleti és a londoni régiók együttesen az összes egyesült királyságibefektetés 44 %-ával rendelkeztek. A korai szakaszban lévő vállalkozásokba történő befektetések tekintetében, az összes egyesült királyságikorai szakaszban történt befektetésből 1 % volt a West Midlands régió hányada, míg a dél-keleti és a londoni régiók 49 %-ot tettek ki. A növekedési szakaszra vonatkozóan, a west midlands-i befektetések 2 %-ot képviseltek, míg Dél-keleten és Londonban történt az összes egyesült királyságinövekedési szakaszban történő befektetés 42 %-a. Ezeket az adatokat a különböző régióknak az Egyesült Királyság teljes GDP-jéhez való hozzájárulásával összefüggésben kell szemlélni, amelyre vonatkozóan az Eurostattól a legfrissebb rendelkezésre álló adatok 2003-ból származnak, és amely adatok azt mutatják, hogy a West Midlands 8 %-kal, a dél-keleti régió és London pedig együttesen 34 %-kal járult hozzá a brit GDP-hez 2003-ban. Mindez azt mutatja, hogy a West Midlands-ben a részvénytőke biztosítása korai és növekedési szakaszban történő befektetések révén a gazdasági tevékenységhez viszonyítva sokkal alacsonyabb, mint a dél-keleti és a londoni térségben.

(148) Az LSE-n és az AIM-en bejegyzett cégek régiók szerinti teljes piaci kapitalizációjának elemzése ([37]) alapján a teljes piaci kapitalizáció egyes legalacsonyabb szintjei a Midlands-ben találhatóak. 2003-ban a GDP arányos regionális piaci kapitalizáció London térségében elérte a 621 %-ot, Dél-keleten 139 % volt, az Egyesült Királyság teljes területén pedig 153 %, miközben a midlandsi régióban mindössze 25 %-ot tett ki. Az Egyesült Királyság régiói között a gazdasági teljesítményéhez viszonyítva a midlandsi régió alacsony szintű piaci kapitalizációval rendelkezik.

6.3.1.2.2. *A west midlands-i kkv-k részvénytőke-finanszírozás iránti kereslete*

(149) A statisztikai adatok alapján nehéz igazolni, hogy az életképes üzleti tervekkel rendelkező társaságok kielégítetlen finanszírozási kereslete létezik-e. E probléma megoldásaként az életképes üzleti tervekkel rendelkező társaságok részvénytőke-finanszírozási keresletére vonatkozó legjobb kutatási módszernek a felmérések bizonyultak.

(150) Az Egyesült Királyság hatóságai több konzultációt, munkaértekezletet és felmérést vezettek le a west midlands-i kkv-k részvénytőke keresletével kapcsolatban. 2003 áprilisában egy felmérésre került sor, amely során a regionális üzleti közösség 41 válaszadójának 73 %-a vélte úgy, hogy a tőkepiacokhoz való hozzáférés jelentős problémát jelent a kkv-k számára, és 88 %-uk találta úgy, hogy a bevezetett tőkepiacok nem elégítetik ki a kkv-k finanszírozási igényeit. Ezen felül 68 %-uk vélte úgy, hogy az Ofex a kkv-k által kevéssé használt tőkeforrás, valamint 73 %-ukat érdekelte az Investbx projektben való részvétel.

(151) 2003 novemberében Birmingham-ben az Investbx-szel kapcsolatban egy találkozót szerveztek, amelyen az üzleti közösség 81 képviselője vett részt. Egy következő találkozót tartottak Londonban a Centre for Study of Financial Innovation-ben (Pénzügyi Innováció Kutatási

([36]) Deloitte & Touche: *„A kis- és középvállalkozások jobb hozzájutása a finanszírozáshoz"* (2002).

([37]) Robert Huggins, Robert Huggins Associates: *„Regionális értéktőzsdék – egy életképes lehetőség Wales és más egyesült királyságirégiók számára?"* (2003).

Központja) (CSFI), ahová az üzleti közösségi 27 képviselőjét hívták meg. A CSFI-től érkező visszajelzések majdnem egyhangúan támogatták a projektet. 2004 májusában 21 szaktanácsadó-céget kerestek meg, hogy a részletes hozzászólásaikat kérjék az Investbx javaslat kialakításához, illetve annak megbecslésére, hogy az ügyfeleik közül hány lenne alkalmas az Investbx-be történő belépésre. 13 cég jelezte, hogy várhatóan a portfoliójukból évente 1 és 6 közötti számban tudnának ügyfeleket javasolni az Investbx-be történő belépésre. Mivel a cégek közül csak kevesen vettek részt a munkaértekezleteken, a brit hatóságok úgy vélik, hogy az Investbx pénzügyi előrejelzéseiben az évi 10 kkv részvénytőke-finanszírozása konzervatív becslés a keresletről. Mivel a szaktanácsadókat csak akkor fizetik ki, hogyha a társaságok sikeresen tudtak tőkét bevonni, a szaktanácsadók érdekeit leginkább az szolgálja, ha csak életképes üzleti tervvel rendelkező társaságokat javasolnak, mert így csak azok a társaságok kívánnak majd az Investbx-be belépni, amelyek a szaktanácsadók szerint vonzóak lesznek a befektetők számára.

(152) A 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban, a west midlands-i kkv-k részvénytőke-finanszírozáshoz való jutásának vonatkozásában – ami az Investbx elsődleges célkitűzése –, a kkv-nak részvénytőke-finanszírozást kínáló létező piacok az Egyesült Királyság hatóságai szerint nem elégítik ki kellőképpen a keresletet, és így nem orvosolják a piaci hiányosságot. Bár számos kkv-ba történő részvénytőke-befektetést közvetítettek a West Midlands régióban, nem biztosítanak elegendő fedezetet ennek a régiónak, és a régión belül egyikük sem összpontosít a kkv-kra. A brit hatóságok úgy ítélik meg, hogy minden rendelkezésre álló bizonyíték arra a következtetésre vezet, hogy a piaci hiányosságot a magánszektor nem fogja orvosolni. Az AWM által kezdeményezett két külön megbeszélésen az Ofex vezetőit felkérték, hogy osszák meg a west midlands-i piaci hiányosság orvoslására vonatkozó terveiket, de az Egyesült Királyság hatóságai szerint az Ofex vagy nem volt erre képes, vagy nem volt ebben érdekelt.

(153) Az Ofex-en jelenleg 7 west midlands-i vállalkozás van bejegyezve, és ezek közül mindössze 5-tel kereskednek ([38]). Az Egyesült Királyság úgy véli, hogy az Ofex nem oldotta meg a piaci hiányosságot, és nem gondolja úgy, hogy az Ofex fedezni tudná a régió jelenleg becsült, évi legalább 10 társaságból álló keresletét. Az Ofex-nél az újonnan jegyzett west midlands-i kkv-k száma csak egy volt 2005-ben és 2004-ben is, miközben az Investbx várhatóan 5-12 új west midlands-i társaságot fog évente bejegyezni.

Következtetés levonása a piaci hiányosságról

(154) A Bizottság úgy véli, hogy a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 1 pontja értelmében, több tanulmányon alapuló, elegendő bizonyíték került benyújtásra annak a következtetésnek a levonásához, hogy a West Midlands régióban a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban piaci hiányosság áll fenn.

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

6.3.2. *A támogatási eszköz megfelelő-e a közös érdekű célkitűzés megvalósításához?*

(155) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 2. pontja szerint a Bizottság értékeli, hogy az intézkedés képes-e a megállapított piaci hiányosságot csökkenteni. Továbbá a Bizottság figyelmet szentel bármilyen hatástanulmánynak és megvizsgálja annak lehetőségét, hogy ugyanazt a célkitűzést más módon meg lehet-e valósítani.

6.3.2.1. ***A piaci hiányosság megcélzása***

(156) Az Investbx szintjén lévő támogatást figyelembe véve, a javasolt támogatás a fentiekben leírt piaci hiányosságot orvosolja, azáltal, hogy egy regionális online elektronikus kereskedési platformot hoz létre, amely lehetővé teszi a kkv-k számára, hogy bemutatkozzanak, tőkét vonjanak be, valamint kereskedjenek a részvényeikkel. Ugyanakkor lehetővé teszi a befektetők számára, hogy közvetlenül megtekinthessenek részletes és független szakértők által igazolt információkat a kkv-król. Ezáltal az Investbx növelni fogja a tájékoztatás hatékonyságát, és lehetővé teszi a befektetők számára, hogy jobban fel tudják mérni a kkv-k esetében a kockázat/megtérülés kapcsolatát, valamint valamennyi kkv-ról tájékoztató tanulmányok közzététele által, az Investbx csökkenteni fogja a kkv-kra vonatkozó információk beszerzésének tranzakciós költségeit a befektetők számára.

(157) Az Investbx célja kifejezetten west midlands-i kkv-k számára részvénytőkét előteremteni. Az Investbx üzleti terve öt év alatt legalább 47 west midlands-i kkv esetében irányoz elő elsődleges tőkebevonást, legalább 70 millió GBP-t előteremtve. Az Ofex-szel összehasonlításképpen – aki azzal érvel, hogy szintén jelen van a West Midlands régióban és hasonló méretűek az ügyletei – az Egyesült Királyság hatóságai a következő következtetéseket vonták le az eljárás kezdeményezéséről szóló határozatot érintő észrevételeikben:

— A 2000. óta eltelt öt évben az Ofex-en a 0,5 millió GBP és 2 millió GBP közötti tartományban, az egész Egyesült Királyságban 39 társaság részére mindössze 43,3 millió GBP elsődleges finanszírozást teremtettek elő.

— Amikor az összes előteremtett tőkéből a másodlagos finanszírozás kivonásra kerül, az Ofex-en jegyzett társaságok által az elsődleges kibocsátások során bevont összegek szerények (pl. 2004-ben Egyesült Királyság-szerte 0,8 millió GBP)

— Amikor csak a West Midlands-ben székhellyel rendelkező társaságokat vesszük figyelembe, egy öt éves időszak alatt, 2001. és 2005. között, az Ofex-en összesen 12 millió GBP (elsődleges és másodlagos) tőkét teremtettek elő.

— 2000. óta az Ofex-en mindössze 3,5 millió GBP elsődleges finanszírozást teremtettek elő 5 West Midlands-ben székhellyel rendelkező társaság számára.

(158) Az Investbx a régióra összpontosít és a szolgáltatásnyújtók, illetve befektetők helyi hálózatát kínálja, ami különösen fontos a növekedési szakaszban lévő kkv-kba történő részvénytőke-befektetésekhez. Az ilyen jellegű befektetések gyakran szoros nyomon követést, valamint közvetlen kapcsolatot igényelnek a befektető és a kkv között, ahová a befektetés történt. Meg kell jegyezni, hogy elméleti és empirikus tanulmányok szerint a befektető közelsége a finanszírozott társasághoz fontos tényező a befektetés kiválasztásánál ([39]). Érvelni akár azzal is lehet, hogy elképzelhető, hogy a helyi befektető nem csak a valószínű információs előny miatt ösztönözhető a helyi cégbe történő befektetésre, hanem azért is, mert a befektetők helyi hálózatába való bekötése révén a vállalkozásnak, ahová a befektetés történik, valamely externáliából eredő különleges előnyöket lehet nyújtani, azonkívül más üzleti vállalkozások externáliáit kihasználhatják, vagy akár regionális patriotizmusuk miatt. A régió-centrikusságot mutatja, hogy az Investbx csak west midlands-i kkv-kat szolgál ki, 6-8 személyből álló, West Midlands-ben székhellyel rendelkező csoporttal dolgozik, valamint a kkv-kkal való együttműködés terén tapasztalatokkal rendelkező, west-midlands-i szakértőkből álló, tanácsadó testülettel rendelkezik.

(159) Az Investbx integrált szolgáltatásokat fog a kkv-knak kínálni, többek között tőkebevonást, marketinget és független tanulmányok készítését, valamint kapcsolatot egy olyan helyi szakértői hálózattal, amely a kkv-kat a részvénykereskedési platformra való sikeres belépésükben fogja támogatni. A bevezetett piacokkal szemben az Investbx-re történő belépéshez a kkv-knak egy független és szabványosított kutatási jelentést kell benyújtaniuk, ami elősegíti a befektetőket érdeklő kkv-król az információk begyűjtését. Ezek az egymáshoz kapcsolt szolgáltatások, a mindig a befektetők rendelkezésére álló független jelentéssel együtt javítani fogják a kkv-k esélyét az eredményes tőkebevonásra az Investbx-en.

(160) Ezen felül az Investbx egy innovatív másodlagos kereskedési koncepciót is bevezet, ami több szempontból különbözik a bevezetett részvénypiacoktól. Míg az LSE, az AIM és az Ofex valamely árfolyamokat követő rendszer segítségével klasszikus árjegyzési rendszereket alkalmaz, vételi és eladási árazással, az Investbx-en nincsenek árjegyzők, akik a vételi és eladási árak közötti árrés alapján jutnak bevételhez, akár azáltal, hogy nagy volumenben adnak el részvényeket, akár azáltal, hogy a vételi és eladási árak közötti nagy árkülönbözettel adnak el. A befektetők és a kkv-k párosítása az online elektronikus aukciós piac segítségével egyetlen árnál fog megvalósulni, ami lehetővé teszi olyan tranzakciós költségek kizárását, amelyeket egyébként a vételi és eladási árak közötti árrés generál. Továbbá az olyan elismert befektetési tőzsdékkel (RIE) szemben, mint amilyen az AIM és az LSE, az Investbx-re, mint egy alternatív kereskedési rendszer (The Share Centre) kinevezett képviselőjére az FSA könnyített szabályozása vonatkozik. Ez a státus könnyített jogszabályi megfelelést ír elő és a kkv-nak könnyebb, illetve a 2 millió GBP-ig előteremtett összegekkel arányos, kevésbé költséges hozzáférést enged meg egy kereskedési platformhoz.

(161) A kis összegű saját tőke előteremtésének teljes költségei alacsonyabbak lesznek, mint a jelentősebb bevezetett piacokon. Az Egyesült Királyság egy példa segítségével szemlélteti ezt, amely szerint 2,5 millió GBP előteremtése esetében a kapott részvénytőke teljes költsége körülbelül 10 % az Investbx-en, míg ugyanez 24 % az AIM-en. A brit hatóságok továbbá leszögezik, hogy az ezért az árért kapott szolgáltatások nem azonosak, például egyik bevezetett piacon sem adnak megbízást a későbbiekben magánbefektetők rendelkezésére bocsátandó független tanulmányra. Miközben fontos a költségeket megfizethető szinten tartani, a költség valószínűleg nem lesz az egyetlen vagy akár a fő vonzerő az Investbx-re történő belépést választó kkv-k számára. Sok west midlands-i kkv-nak az Investbx vagy a semmi közül kell választania. A befektetők rendelkezésére álló tanulmányok olyan minőségi javulást jelentenek az Investbx-nél, amitől azt várják, hogy növeljék a kkv-k esélyeit a finanszírozásban való részesedésre. Mindazonáltal az Investbx több szempontból is költséghatékonyabb lesz, mint az Ofex. Ez az elsődleges finanszírozási szakaszban különösen az alacsonyabb kutatási és marketing költségeknek – ami a szabványosított sablonokkal és a kkv-k igényeihez igazított szolgáltatásokkal függ össze – a második szakaszban pedig a vételi és eladási árak közötti különbözet megszűnésének lesz köszönhető.

(162) Az Investbx valamennyi kkv-ról belépési dokumentumokat és részletes független tanulmányokat fog minden lehetséges befektető vagy pénzügyi tanácsadó rendelkezésére bocsátani. Ez az információ az Investbx weboldalán lesz megtalálható. Ilyen jellegű tájékoztatás többnyire csak nagyobb részvény állományokról készül és csak intézményi befektetők rendelkezésére bocsátják. A részletes információk ilyen jellegű megkülönböztetéstől mentes szolgáltatása, különösen a független tanulmányok biztosítása valamennyi befektető részére, az Egyesült Királyság hatóságai szerint az egyik kulcs tényező az intézkedés várt sikeréhez.

(163) A tájékoztatási és a tranzakciós hatékonyság növelésével az Investbx a piaci hiányosság egy okát, és nem csak a következményeit orvosolja.

([39]) Ezt a tényezőt elemezte Harald Hau, aki kimutatta, hogy a közeli cégekbe befektető kereskedők többnyire magasabb üzleti nyereséget érnek el a távolabb található kereskedőkhöz képest, valamint Degryse és Ongena, akik a banki kölcsön-szerződéseket elemezték és felfedezték, hogy a bankok jobb kölcsönfeltételeket kínálnak a közelebb található ügyfeleknek. Harald Hau: *A helyszín számít: az üzleti nyereségek vizsgálata*, The Journal of Finance, (2001) 56. évfolyam, 5. szám, 1959-1983. o.; Hans Degryse, Steve Ongena: *„Távolság, hitelezési kapcsolat és verseny”*, EFA 2003., 260. sz. éves konferencia dolgozat (2002).

(164) Ezen felül az Investbx célja, hogy az első finanszírozási források és a jelentősebb bevezetett piacok között átmenetet biztosítson, ezáltal ellátva az úgynevezett „ugródeszka funkciót". Ez a feladat nem csak a befektetések kedvezményezettjeinek a javát szolgálja, hanem a szomszédos piacok befektetőinek a javát is, azáltal, hogy kilépési útvonalat biztosít a befektetéseiknek. A rendelkezésre álló bizonyíték nem mutatta ki, hogy az Ofex a West Midlands régióban ugródeszkaként szolgálna a jelentősebb piacok felé. Az Ofex weboldalán ismertetésre került, hogy 2001. és 2004. között az Ofex-ről 54 társaság lépett át az AIM-re. 2003. és 2005. között azonban a West Midlands régióból az AIM-re továbblépve csak egy társaság hagyta el az Ofex-et.

(165) Az Investbx képessége, hogy a befektetők részére növelje az információk átláthatóságát, valamint, hogy a tőkebevonás, illetve a részvényekkel történő kereskedés egyes költségeit a jelentősebb piacokhoz képest csökkentse, bizonyítja az alkalmasságát a piaci hiányosság csökkentésére.

(166) Figyelembe véve a kkv-k szintjén lévő támogatást, az intézkedés elő fogja segíteni a kkv-k részvénytőkével való ellátását, amit a piaci hiányosság következtében annak ellenére nehéz beszerezniük, hogy életképes üzleti terveik vannak.

6.3.2.2. ***Hatástanulmány és alternatív módszerek alkalmazása***

(167) Az Investbx a pénzügyi terve szerint létezésének első öt évében legalább 70 millió GBP-t fog előteremteni legalább 47 társaság részére. A részvénytőkét bevont kkv-kat felveszik az Investbx kereskedési platformjára.

(168) Az Egyesült Királyság szerint, amint a felmérések kimutatták a kielégítetlen keresletet, a brit hatóságok az intézkedés kidolgozása előtt a meglévő piaci struktúra segítségével próbálták a piaci hiányosságot csökkenteni. Az Ofex képviselőit meghívták egy 2005. július 12-i találkozóra az AWM-mel, amikor is felkérték őket annak bizonyítására, hogy a West Midlands-ben felmerült piaci hiányosságot képesek orvosolni. Ebben az esetben az AWM félre állt volna. Az Ofex úgy döntött, hogy nem nyújtja be az információkat és az AWM ezért azt a következtetést vonta le, hogy az Ofex-nek vagy nem voltak konkrét tervei a piaci hiányosság orvoslására, vagy nem volt elegendő forrásuk a megoldására, vagy e két lehetőség valamilyen kombinációja merült fel. A hiányosság megoldására vonatkozó magán érdekeltség hiányában az állami beavatkozás szükségesnek tűnik.

(169) A Bizottság pozitívnak tartja, hogy a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 2. pontja értelmében az intézkedés képes a megállapított piaci hiányosságot csökkenteni. Ezen felül a Bizottság figyelembe veszi, hogy más módszereket is megvizsgáltak, de azok nem vezettek a kívánt eredményre, valamint megjegyzi, hogy az intézkedés várhatóan pozitív, a piaci hiányosságot csökkentő hatású lesz.

6.3.3. *Ösztönző hatás és a támogatás szükségessége*

(170) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3. pontja szerint a Bizottság értékeli az ösztönző hatást és a támogatás szükségességét. Az intézkedés ösztönző hatással bír, amennyiben a kockázati tőke általános növekedése érdekében magatartásbeli változást idéz elő. A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatásban a Bizottság kijelenti, hogy a befektetési döntések nyereségorientált jellegét is figyelembe veszi, különösen az üzleti szemléletű vezetést (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.1 pontja), egy befektetési bizottság meglétét (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.2 pontja), az intézkedés nagyságát (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.3 pontja), valamint az üzleti angyaloknak a magvető életszakaszban történő bevonását (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.4 pontja).

(171) Ez az ügy egy olyan befektetési eszközt érint, amely a magánbefektetők és a megcélozott kkv-k párosítását segíti elő. A befektetési döntést teljes mértékben a magánbefektetők hozzák meg és a kkv-k csak magán saját tőkében részesülnek. A befektetési döntések a kkv-k tőkebevonásával kapcsolatban teljes mértékben nyereségorientáltak lesznek.

(172) Részvénytőke-piac lévén, az Investbx működése különbözik a kockázati tőkealapok működésétől. A kockázati tőkealapok esetében a vezetőség fontos szerepet játszik a befektetési döntések meghozatalában. Az Investbx önmagában nem nyújt semmilyen finanszírozást a kkv-knak, és nem hoz befektetési döntéseket sem. Ezért ezek a kritériumok kevésbé fontosak.

(173) Az üzleti szemléletű vezetés vonatkozásában (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.1 pontja), egyrészről ez a szempont ebben az esetben nem fontos, mivel az Investbx vezetése nem hoz majd befektetési döntéseket a kkv-k tőkebevonásával kapcsolatban. Másrészről az Egyesült Királyság kezeskedik róla, hogy az Investbx vezetése a tőkepiaci-befektetések terén elismert tapasztalattal és eredményekkel rendelkező szakemberekből álljon, ami pozitívan értékelendő.

(174) A befektetési bizottság meglétével kapcsolatban (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.2 pontja) az Investbx természetéből adódik, hogy a kkv-kba történő befektetések döntéshozatalában nem vesz részt befektetési bizottság. Ugyanakkor a Bizottság pozitívumnak tartja, hogy az Investbx projektet a west midlands-i szakmai közösség szakértőinek részvételével fejlesztették ki.

(175) Az intézkedés nagyságával összefüggésben (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.3 pontja) a Bizottság megjegyzi, hogy az Investbx a saját költségvetéséből nem nyújt pénzeszközöket a kkv-knak. Tőke előteremtése céljából az Investbx a piaccal fog kapcsolatba lépni. A pénzügyi terv szerint a támogatás összege várhatóan elegendő lesz arra, hogy az Investbx számára lehetővé tegye öt éven belül a méretgazdaságosságot jelentő kritikus méret elérést, és a nyereségessé válást. Ez pozitívumként tekintendő.

(176) Az üzleti angyaloknak a magvető életszakaszban történő bevonásával kapcsolatosan (kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3.4 pontja), egyrészről a jelenlegi intézkedés nem vonatkozik magvető életszakaszban történő befektetésekre, és így ez a kritérium nem alkalmazható. Másrészről a lehetséges üzleti angyalok, mint bármely más befektető, használhatják az Investbx-et kkv-kba történő befektetés céljából.

(177) Az intézkedés szükségességére vonatkozóan a Bizottság először is megjegyzi, hogy egyetlen magán piaci szereplő sem volt hajlandó az Investbx kezdeményezést állami támogatás nélkül elindítani. Ez következhet abból, hogy a kkv-k számára egy regionális online piac létrehozása a kezdeti szakaszban, a méretgazdaságosság eléréséig jelentős kockázatokat rejt magában. Következésképpen a piaci hiányosság megcélzása érdekében, az Investbx létrehozásához és annak támogatásához a működése első öt évén belül a megtérülésig, az állami támogatás szükségesnek tekinthető.

(178) A következőkben a Bizottság részletesebben értékeli az ösztönző hatást.

(179) Az Egyesült Királyság hatóságai által végzett felméréseken alapuló becslések szerint, minden évben a West Midlands régióból legalább 10 életképes üzleti tervvel rendelkező kkv igényelne, de nem jut részvénytőkéhez. Az Investbx azt tervezi, hogy a tevékenységének első öt évében legalább 47 ilyen vállalkozásnak teremt elő részvénytőkét. Ezen felül részvénytőke nyújtása a 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban valószínűleg a szomszédos pénzügyi piacokra is pozitív hatással lesz. Üzleti angyalok és más informális befektetők, akik rendszerint 0,5 millió GBP alatti finanszírozást nyújtanak, az Investbx-et a befektetésük új kilépési lehetőségeként kezelhetik, minélfogva a jelentősebb bevezetett piacok és nagyobb ügyletekben érdekelt befektetők, mint például az AIM és a kockázati tőkealapok javát szolgálhatják azok a cégek, amelyek az Investbx segítségével tudnak növekedni és amelyek 2 millió GBP-nél nagyobb pénzügyi szeleteket fognak igényelni valamely értéktőzsdén történő jegyzés során. Az intézkedés egy kísérleti projektre vonatkozik, amely hogyha sikeres lesz, további hasonló projektekhez vezethet más régiókban.

(180) A támogatás ösztönző hatása az Investbx-re nyilvánvaló, mert állami támogatás nélkül nem jöhetne létre, ahogy az Egyesült Királyság és az Ofex is állítja. Ráadásul a támogatás egyértelmű lejárati napja az Investbx-et ösztönzi arra, hogy nyereségessé és üzleti szempontból életképessé váljon. Az intézkedés a befektetők és a kkv-k magatartását is meg szándékozik változtatni azáltal, hogy javítja az információcserét a lehetséges párosításokról.

(181) Az Investbx intézkedés nem nyújt támogatást a befektetők szintjén, ezért az ő rendszerüket, amely a legnyereségesebb befektetések kiválasztására ösztönöz, nem torzítja. Más állami támogatási intézkedésekkel szemben – úgymint közvetlen támogatások kkv-kba történő befektetésekhez – a befektetők ösztönzői nem torzulnak.

(182) A brit hatóságok becslései szerint az első öt évben várhatóan legalább 47 társaság fog részvénytőke-finanszírozásban részesülni az Investbx által kínált feltételek mellett. A többségüket egyébként visszatarthatnák a piacon jelenleg fennálló körülmények, különösen az információ hiánya, a bonyolult eljárások és az uralkodó árak. A tőkefinanszírozás előteremtésére szolgáló új csatornának, az összes összefüggő szolgáltatás egymáshoz kapcsolásának, valamint a későbbiekben a részvényeikkel történő kereskedés lehetőségének köszönhetően, a kkv-k várhatóan a növekedésükhöz több részvénytőke-finanszírozáshoz jutnak majd. Ez az intézkedés ösztönző hatása.

(183) A Bizottság úgy véli, hogy a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 3. pontja értelmében az intézkedés szükséges és van ösztönző hatása.

6.3.4. *A támogatás arányossága*

(184) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.2 szakaszának 4. pontja szerint a Bizottság értékeli a támogatás arányosságát. A Bizottság megvizsgálja, hogy a támogatás nem haladja-e túl azt, ami több kockázati tőke nyújtásának ösztönzéséhez szükséges, és különösen, hogy a befektetők nincsenek-e túlkompenzálva, illetve a veszteségek kockázatát nem viseli-e teljes mértékben az állami szektor, miközben a nyereség más befektetőkhöz áramlik. Ezen felül a Bizottság úgy vélheti, hogy egy befektetőknek szóló nyílt pályázat vagy nyilvános felhívás pozitívan befolyásolná az értékelést.

(185) Lesz nyilvános felhívás, ami a befektetőket az Investbx-et használatára szólítja fel, illetve az Investbx-re vonatkozó információk nyilvánosan minden befektető számára hozzáférhetőek lesznek az Investbx honlapján. Az intézkedés nem zárul le, hanem nyitott marad bármely befektető előtt.

(186) A piaci hiányosság csökkentésére a tagállamok által rendszerint alkalmazott kockázati tőkebefektetési programokkal összevetve a felhasznált közfinanszírozás nagyon csekély. A West Midlands régióhoz hasonló méretű régiókra kiterjedő kockázati tőkebefektetési programok általában sokkal nagyobb összegeket érintenek, mint amit erre az intézkedésre előirányoztak ([40]). Ezen felül az Investbx saját maga nem nyújt tőkét kkv-knak. Az intézkedés csupán egy újfajta piacot vezet be a kkv-kba történő befektetésekhez, ami elősegíti a magánfelek közötti ügyletek piaci feltételek mellett történő megkötését. Ebben az értelemben az Investbx különösen hatékonynak tűnik a piaci hiányosság orvoslásában.

([40]) Vegyük például a C 17/2004 – Egyesült Királyság („Vállalkozóitőkealapok") állami támogatási ügyet, HL L 91., 2006.3.29., 16. o., illetve a C 72/2003 – Egyesült Királyság („Befektetés észak-írországi vállalkozásba 2003") állami támogatási ügyet, HL L 236., 2005.9.13., 14. o.

(187) A támogatás nagyságát oly módon számították ki, hogy az lehetővé tegye az Investbx számára a méretgazdaságosság, valamint öt évet követően a megtérüléshez szükséges méret elérését. A támogatás felső határértéke 3 millió GBP. Ez csak az első öt év során fedezi az Investbx tevékenységéből adódó várható jövedelem és az Investbx felmerülő költségei közötti különbséget. A tényleges támogatás a lehetséges veszteségek fedezetéhez szükséges mértékűre fog korlátozódni. Amennyiben az Investbx olyan jól teljesít, hogy az adminisztratív költségeit a támogatás teljes összegének elköltése előtt fedezni tudja, a támogatás fennmaradó részét visszafizeti az AWM-nek.

(188) A Bizottság pozitívumként jegyzi meg, hogy az intézkedés öt évre korlátozódik. Ezután az időszak után a regionális hatóság, azaz az AWM, vagy megszünteti az Investbx-et, vagy eladja a részvényeit egy nyílt és megkülönböztetéstől mentes ajánlattételi felhívás keretein belül, ahol bármely piaci szereplő pályázhat, köztük az Ofex is. Az AWM ekkor a teljes támogatás legalább egy részét, de akár annál többet is visszakapna az Investbx eladási ára formájában.

(189) A Bizottság úgy ítéli meg, hogy a támogatás a szükséges minimumra korlátozódik és ezért arányos.

6.3.5. *A verseny torzulásainak és a kereskedelemre gyakorolt hátrányos hatásnak olyan mértékűre kell korlátozódniuk, hogy a támogatási intézkedés összességében biztosíthatóan ne legyen a közös érdekkel ellentétes*

(190) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.3 szakasza értelmében a Bizottság értékelni fogja az intézkedés negatív hatásait, a pozitív hatásokkal való összevetésük érdekében. A következőekben a lehetséges versenytársakat érintő esetleges kiszorítási hatás és más negatív hatások kerülnek kifejtésre.

6.3.5.1. ***A lehetséges versenytársak és annak mértéke, hogy mennyire lennének kiszoríthatóak***

(191) Az Investbx által nyújtott elsődleges szolgáltatás kkv-k számára 0,5 és 2 millió GBP közötti tartományban saját tőkét előteremteni. Az Investbx által nyújtott kapcsolt szolgáltatások kiegészítő jellegűek és elsődleges céljuk részvénytőkét irányítani a kkv-k felé. Bár van némi előnye a helyi kkv-kba történő befektetésnek, e részvénytőke sáv földrajzi piaca legalább az egész Egyesült Királyság, mint ahogy az ilyen jellegű finanszírozásban már részesedett kkv-k a forrásokat az Egyesült Királyság más részeiből, például Londonból kapták. Bár jelentettek már egy példát külföldről történt finanszírozásról ([41]), a részvénytőke-piac 0,5 és 2 millió GBP közötti tartománya általában országos jellegű.

([41]) A Warwicki Egyetem beadványa beszámolt egy esettanulmányról, amelyben egy west midlands-i kkv Ausztráliából kapott sajáttőke-finanszírozást.

(192) A következőekben a támogatásnak a versenytársakra gyakorolt valószínű hatása kerül kifejtésre. A 0,5 és 2 millió GBP tartományban sajáttőke-finanszírozást nyújtó vagy elősegítő versenytársak közé tartozhatnak az üzleti angyalok, kockázatitőke-befektetők, brókerek, alternatív kereskedési rendszerek, valamint az olyan meghatározó értéktőzsdék, mint az AIM és az LSE.

(193) Az üzleti angyalok általi finanszírozással összehasonlítva az Investbx egyrészről nagyobb összegű saját tőke nyújtását segíti elő, másrészről több információ közzétételét és több független tanulmány készítését igényli, mint az üzleti angyalok. Bár az üzleti angyal hálózatok vagy szindikátusok nyújthatnak ugyanilyen összegű saját tőkét, ebben az esetben a verseny az Investbx-szel meglehetősen kis mértékű lenne, mert az ilyen jellegű üzleti angyalok kisebb költséggel kínálnák a saját tőkét mint az Investbx, mivel az üzleti angyalok nem írnak elő ugyanolyan szintű kutatómunkát és közzétételt. Továbbá az üzleti angyalok akár hasznot is húzhatnak az intézkedésből, ha az Investbx segítségével fektetnek be. A Bizottság csak pozitív észrevételeket vett át az üzleti angyal közösségtől.

(194) A magán kockázatitőke-alapok a fent ismertetettek szerint főleg nagyobb ügyletekre összpontosítanak. Az Investbx elő fogja segíteni olyan kkv-k növekedését, amelyeket később átvehetnek a kockázatitőke-alapok vagy befektetők a jelentősebb bevezetett piacokon. Egy bizonyos fokú verseny nem zárható ki a kis összegű részvénytőkét nyújtó alapokkal. A Bizottság csak pozitív észrevételeket vett át a kockázatitőke-ágazat képviselőitől, név szerint a Catapult Venture Managers Ltd-től és az Advantage Growth Fundtól. Mivel az Investbx fő jellemzője, hogy kkv-knak befektetőktől tőkét teremt elő, valamint kereskedési platformként működik, saját maga nem nyújt finanszírozást a társaságoknak, amelyekkel a kereskedés történik. Ezért csak nagyon kis mértékben versenyez a kockázatitőke-alapokkal.

(195) A Bizottság a brókerek közösségén belül a JP Jenkins-től kritikai észrevételeket vett át, miszerint az Investbx a nyújtott állami támogatás révén versenyelőnyben részesülő közvetlen versenytársuk lesz, ami a JP Jenkins pozícióját sértő torzuláshoz vezet a versenyben. Ebben a vonatkozásban a Bizottság felhívja a figyelmet az Egyesült Királyság hatóságainak azon nyilatkozatára, hogy a JP Jenkins az Investbx-étől eltérő üzleti modellt működtet. A JP Jenkins egy csak megbízásokat teljesítő bróker és árjegyző, amely nem jegyzett értékpapírok tőzsdén kívüli eladásainak és vételeinek egyeztetésével foglalkozik. Ezen felül erre a piacra nem vonatkozik szabályozási kötelezettség. Következésképpen az Egyesült Királyság megállapítja, hogy a JP Jenkins nem lát el tőkebevonási feladatot a kkv-k számára, ami az Investbx elsődleges célkitűzése. Ugyanezek az érvek érvényesek más csak megbízásokat teljesítő brókerek tevékenységére is. Mindenesetre, ami a JP Jenkins állításait

illeti, 2006 júniusában, mielőtt eltávolította a honlapjáról a régiók szerinti keresés lehetőségét, a JP Jenkins 157 társasággal kereskedett, amelyek közül csak négy társaság volt a west midlands-i régióból. Ezért a Bizottság úgy ítéli meg, hogy az Investbx potenciális hatása a JP Jenkins-re legalábbis nagyon korlátozott lesz.

(196) Az Investbx-et arra szánják, hogy a sajáttőke-finanszírozási kereskedési platformok azon piacára lépjen be, ahol a társaságok nem képesek bejegyeztetni magukat az Egyesült Királyság fő értéktőzsdéjére. Az LSE nem tekinthető az Investbx lehetséges versenytársának, mivel a két piacon a kereskedés tárgyát képező társaságok különböznek méreteikben és más, az LSE-n előírt szempontok szerint is. Nevezetesen az LSE-n történő bejegyzés érdekében a társaságoknak bizonyos kritériumoknak kell megfelelniük, mint például, a részvények legalább 25 %-át kell kitennie a közkézhányadnak, 3 évi kereskedési tapasztalattal, valamint legalább az elkövetkező 12 hónapra működő tőkével kell rendelkezniük, vagy minimális piaci kapitalizációval. Továbbá az AIM kevésbé alkalmas 2 millió GBP alatti összegek előteremtésére, mivel egy ekkora összeg közvetlen költsége átlagosan a bevont saját tőke 20-26 %-át is kiteheti. Nem nyújtja ugyanazokat a szolgáltatásokat a kkv-knak mint az Investbx. Következésképpen a 2 millió GBP-t előteremteni kívánó kkv-k nincsenek az AIM használatára ösztönözve.

(197) A jelenlegi alternatív kereskedési rendszerek, mint például az Ofex és a The Share Centre szintén biztosíthatnak elsődleges és másodlagos kereskedési lehetőséget a kkv-knak. A piac egészét figyelembe véve, az Investbx hatásai a versenyhelyzetre az Egyesült Királyság egyetlen régiójára korlátozódnak. Továbbá, ebben a régióban a részvénytőke nyújtása és közvetítése kevésbé fejlett mint az Egyesült Királyság egészében. Konkrétan az Ofex-szel való lehetséges versenyre vonatkozóan, a Bizottság emlékeztet arra, hogy az Ofex-en kereskedés tárgyát képező társaságoknak jelenleg mindössze 5 %-a west midlands-i. A régióból 2000. és 2005. között összesen 10 társaságot vettek fel az Ofex-re. A jelenleg jegyzett társaságok közül mindössze 2-t vettek fel 2003. óta. Az Ofex országszerte tevékeny és célja a nemzetközi kereskedelem, illetve nem lehet kizárni, hogy a továbbfejlesztett platformját nem fogja a jelentősebb volumenekkel, valamint nagyvállalatok esetleg másutt is bejegyzett részvényeivel történő kereskedésre használni. Továbbá, amint azt az Egyesült Királyság hatóságai megállapították, a 2000-től 2005-ig eltelt hat év alatt az Ofex csupán 3,5 millió GBP elsődleges finanszírozást teremtett elő 5 west midlands-i társaság részére. Ugyanez idő alatt, az Ofex a 0,5 millió és 2 millió GBP közötti tartományban összesen 43,3 millió GBP elsődleges finanszírozást teremtett elő az Egyesült Királyságban 39 társaság részére. Következésképpen torzulás a versenyben, ami az elsődleges finanszírozás volumenében és az Ofex-től az Investbx-re potenciálisan átváltó west midlands-i kkv-k számában mérhető, nagyon kis mértékű.

(198) A Bizottság úgy véli, hogy egyáltalán nem torzulna a verseny, amennyiben az Investbx egyáltalán nem lenne sikeres, és nem teremtene elő semmilyen tőkét és/vagy nem adna el egyetlen kkv-t sem. Ebben az esetben az intézkedés pusztán eredménytelen lenne, de nem torzító hatású.

(199) Az Investbx segítségével befektetésben részesülő kkv-k szintjén a torzulás szintén korlátozott mértékű. Az ő előnyük korlátozódik a West Midlands régióra és az egyébként piaci feltételek mellett nyújtott, jobban hozzáférhető, kapcsolt pénzügyi szolgáltatásokra, valamint a tőkének a régió iránt érdeklődő befektetőktől történő bevonására, amiért mindenesetre a bevont tőke 6 %-át ki kell fizetniük. Ráadásul az Investbx-hez való hozzáférés nyitva áll az előírt közzétételi szabályokat teljesítő, valamint független tanulmányokat benyújtó west midlands-i kkv-k előtt. Végül a magánbefektetők fogják eldönteni, hogy melyik kkv rendelkezik a legmegfelelőbb befektetésre váró üzleti tervvel.

6.3.5.2. *A verseny egyéb torzulásai*

(200) A kockázati tőkére vonatkozó iránymutatások 5.3 szakaszának 2. pontjában meghatározott egyéb versenybeli torzulásokkal kapcsolatosan a Bizottság megvizsgálja, hogy az intézkedés a megcélzott kkv-k jelentős piaci erejének kialakulásához vezethet-e, hatásaként nem hatékony cégek vagy ágazatok fennmaradhatnak-e, felléphet-e a kockázatitőke-finanszírozásban túlkínálati hatás, valamint, hogy a támogatás a régiók között a termelési tényezők nem hatékony eloszlását építheti-e fel.

(201) A kkv-k szintjén fennálló támogatás értékelésében megállapításra került, hogy a megcélzott kkv-k bármilyen támogatási elem nélkül kapnak kockázati tőkét a magánbefektetőktől. Az egyetlen előnyük abból származik, hogy olyan szolgáltatásokban részesülnek, amelyek egyébként nem állnának rendelkezésükre a piacon. Az előny természetéből adódik, hogy önmagában nem vezethet a piaci erő kialakulásához. Hasonlóképpen a befektetési döntések magánjellege biztosítani fogja, hogy az intézkedés ne járjon a nem hatékony cégeket vagy ágazatokat fenntartó hatással, vagy ne módosítsa a termelési tényezők régiók közötti eloszlását.

6.3.5.3. *A versenyt torzító hatásokat korlátozó tényezők*

(202) A Bizottság úgy véli, hogy az Investbx-nek nyújtandó 3 millió GBP torzíthatja a versenyt, de több szempont is korlátozza a versenytársakat esetleg érő hátrányt. Az intézkedést korlátozza a támogatás nyújtott összege, valamint földrajzi és időbeli korlátai.

(203) Először is az Investbx-nek nyújtandó támogatás szigorúan legfeljebb 3 millió GBP-re korlátozódik. Ezt a támogatási összeget nem fogják megnövelni, és olyan összegre korlátozódik, ami ahhoz szükséges, hogy az Investbx induló szakaszának lehetséges veszteségeit fedezzék.

(204) Másodszor, csak a West Midlands régióban található kkv-knak kínál szolgáltatásokat, miközben más piacok, mint például az Ofex, az Egyesült Királyság egészében, valamint külföldön is kínálják a szolgáltatásaikat. Ezért bármilyen lehetséges torzító hatás a gazdasági szereplők bevezetett piacainak kis részére korlátozódik.

(205) Harmadszor, a támogatás időben is korlátozott, öt évre. Ezt az időszakot követően az AWM vagy egy megkülönböztetéstől mentes és nyitott pályázati eljárás során magánbefektetőknek eladja az Investbx részvényeit, vagy megszünteti az Investbx-et és így a lehetséges torzulás megszűnik. Eladás esetén bármilyen, az eredeti támogatásból fennmaradó pénzeszközöket visszafizetik az AWM-nek. Bár az Investbx nem csupán a kezdeti beruházásra, hanem öt évig az induló költségekre is bír fedezettel, a Bizottság ezt az összeget szükségesnek ítéli meg. Mivel az Investbx piacterére belépő új kkv-k éves várható száma korlátozott, ésszerű azt feltételezni, hogy a méretgazdaságosság csak akkor fog érvényesülni, és az Investbx csak akkor fog megtérülni, amikor több év elteltével azon kkv-k száma, amelyekkel kereskednek, elér egy bizonyos szintet.

(206) Kiegészítő észrevételeiben az Ofex felvetette azt az aggályát, hogy az öt éves időszakot követően fennáll a kockázata annak, hogy nem találnak az Investbx számára vevőt, és így a platformjára felvett társaságok elveszíthetik a kereskedési létesítményüket, illetve a részvényesek elvesztenék képességüket részvényeik eladására, és a kilépés lehetősége bezárulna előttük. A brit hatóságok megerősítették, hogy az Investbx esetleges megszüntetése esetén a The Share Centre köteles lesz az Investbx által használt platformot fenntartani, valamint a kkv-knak lehetőségük lesz továbbra is használni azt, azonos feltételek mellett, mint az Investbx idején. Az Ofex állításaival ellentétben a részvényeseknek lesz lehetőségük a részvényeik eladására, és nem zárulna be előttük a kilépés lehetősége.

(207) Negyedszer, az intézkedés kizárólag növekedési szakaszban lévő kkv-kat érint. Az intézkedés célja több, korábban kimaradó kkv-t vonzani a részvénytőke-piacra, és így új befektetési lehetőségeket teremteni. Továbbá az Egyesült Királyság hatóságai felvállalták az ügyletek nagyságának legfeljebb évi 2 millió GBP-ben történő korlátozását, míg a bevezetett piacok platformjain ez a formális felső határérték nem létezik.

(208) Végül, a verseny torzulását csökkentette, hogy a fő szolgáltatásnyújtót megkülönböztetéstől mentes eljárásban választották ki. Csupán három ajánlatot adtak be, köztük egyet az Ofex-től is. Az Investbx szolgáltatásnyújtójának kiválasztása valamennyi ajánlattevő számára azonos kritériumok alapján történt. A The Share Centre ajánlata különb volt mind minőségi kritériumok, mind ár alapján.

(209) Az Investbx által a befektetések kedvezményezettjeire nézve betöltött „ugródeszka funkció" – mivel a kedvezményezettek növekedni fognak, hogy a fejlődésük egy későbbi szakaszában a jelentősebb bevezetett piacokra való felvételre alkalmassá válhassanak – az AIM számára előnyös lesz. Az ügyletek nagyságának 2 millió GBP-ben történő korlátozása megerősíti ezt az ugródeszka funkciót.

(210) A projekt iránt már sokfelől érdeklődnek, mivel a jövőben esetleg felhasználható lesz az Európai Közösségek más régióiban a potenciális helyi piaci hiányosságok orvoslására, amit a CEBRE és a Regione Emilia-Romagna észrevételei is tanúsítanak. Érdekes és költség-hatékony lehetőséggé válhat a kockázatitőke-piac serkentésére, valamint a kkv-k támogatására.

(211) A megcélzott kkv-k befektetőinek szintjén a Bizottság úgy véli, hogy a magánbefektetéseket a támogatási intézkedés nem rekeszti ki, ellenkezőleg, az Investbx több lehetőséget teremt a magánbefektetők számára, a kkv-król szóló információkhoz való jobb hozzáférés által. Ráadásul a lakosság megcélzására irányul, és nem az intézményi befektetőkre.

(212) Mindazonáltal nem zárható ki, hogy az Investbx legalább egy részét vonzza majd azoknak a társaságoknak, amelyek különben más piacokon keresnének befektetőket. Ez a hatás azonban legfeljebb öt évben meghatározott időtartamra és a West Midlands régióra korlátozódna, ahol egy megoldatlan piaci hiányosság bizonyítja, hogy a régió jelenlegi lehetőségeit más piacok nem megfelelően szolgálják ki.

(213) A Bizottság összességében úgy ítéli meg, hogy a támogatásnak a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 5.3 szakasza szerinti negatív hatásai korlátozottak.

6.3.6. *A Bizottság reakciója a harmadik felek kritikai észrevételeire*

(214) A következőekben a Bizottság összefoglalja a harmadik felek által tett kritikai észrevételeket cáfoló érveit.

(215) A likviditás aprózódásával kapcsolatban, az Investbx a szolgáltatásait a 0,5 és 2 millió GBP közötti saját tőkét bevonni kívánó west midlands-i kkv-kra korlátozza. Ebben a konkrét szegmensben a befektetések kedvezményezettjei közül csak nagyon kevés olyat vonzhat, amelyek más piacokat is igénybe vesznek. Ami a befektetőket illet, csak azokat fogja vonzani, akiket az érdekel, hogy a West Midlands-ben fektessenek be. Következésképpen a likviditás elaprózódásának a létező piacokon fennálló esetleges veszélye nagyon csekély. Másrészről az Investbx hozzá fog járulni a likviditás összevonásához, a megszervezett aukciókon sok értékpapír és ügylet koncentrációján keresztül; ezek többségével egyébként csak külön, tőzsdén kívül kereskednének.

(216) Az Investbx meg fog felelni az alternatív kereskedési rendszerekre vonatkozó szabályozási és közzétételi előírásoknak. A leírásban ismertetett módon egy, az FSA szabályozása alatt álló cég, a The Share Centre, fogja ellenőrizni.

(217) A versenynek a JP Jenkins-t hátrányosan érintő állítólagos torzulásával kapcsolatban a Bizottság megjegyzi, hogy a JP Jenkins eltérő üzleti modellel rendelkezik. A JP Jenkins nem jegyzett, illetve az Ofex-ről, az AIM-ről, vagy az LSE-ről kivezetett társaságokkal kereskedik. Csak megbízásokat teljesítő brókercég és árjegyző. Az Egyesült Királyság szerint, miközben a JP Jenkins minden egyes felkínált társaságra vonatkozóan kétirányú (vételi és eladási) árat jelölhet meg, esetleg nincs is eladásra vagy vételre rendelkezésre álló részvénye, de törekszik a vevők és az eladók párosítására. Mindenesetre 2006 júniusában, a JP Jenkins honlapja szerint a JP Jenkins által eladott 157 társaságból mindössze 4 volt west midlands-i. Ezért a Bizottság úgy ítéli meg, hogy az Investbx lehetséges hatása a JP Jenkins-re nagyon csekély.

(218) Az Ofex arra vonatkozó állítása kapcsán, hogy a Bizottság az előzetes értékelését hiányos, elavult és az egyesült királysági tőkepiacok valóságának ellentmondó információkra alapozta, a Bizottság megjegyzi, hogy a legfrissebb rendelkezésre álló adatokra és tanulmányokra alapozta az értékelését, kiváltképpen a BVCA 2003., 2004. és 2005. évi befektetési tevékenységéről szóló jelentéseire, a BVCA 2003., 2004. és 2005. évi magántőke és kockázati tőke teljesítménymérési körképeire, a Gazdasági és Pénzügyminisztérium jelentéseire és más, a határozatban többször említett forrásokra. Sem az Ofex, sem más érdekelt felek nem nyújtottak be ezeknek ellentmondó vagy frissebb tanulmányokat, illetve adatokat.

(219) Az Ofex azt állítja, hogy nincs arra vonatkozó bizonyíték, hogy a kkv-k nem tudnának tájékozódni a sajáttőke-finanszírozáshoz való hozzájutás módjairól, az életképes üzleti tervekkel rendelkező west midlands-i társaságok nem lennének képesek saját tőkét bevonni, illetve, hogy a befektetők nem rendelkeznének információkkal a vállalkozásokról, amelyekbe be lehet fektetni. Először is a Deloitte *„A kis- és középvállalkozások jobb hozzájutása a finanszírozáshoz”* című jelentésében ([42]), amely érdekelt felekkel készült interjúkon alapszik, leszögezi, hogy a kkv-k általános ismeretei és tudása a finanszírozási lehetőségekről gyenge. Az interjúk kimutatták, hogy a befektetési felkészültség gyengesége volt a finanszírozáshoz jutás fő akadálya a West Midlands régió egészében. A befektetési felkészültség magában foglalja a finanszírozáshoz való üzleti hozzáállást, az üzleti dokumentumok minőségét, valamint, hogy egy projektbe általában véve mennyire érdemes befektetni. Másodszor, a brit hatóságok végeztek egy felmérést, ami kimutatta, hogy évente legalább 10 west midlands-i kkv-t lehetne a Investbx-re bevezetni. Továbbá benyújtották egy kockázatitőke-befektető nyilatkozatát, miszerint a kockázatitőke-alapok sok életképes üzleti tervvel rendelkező kkv-t visszautasítanak, amelyek megfelelnének az Investbx-nek. Harmadszor, a benyújtott tanulmányok a befektetőknek szóló megbízható információk hiányát említik, mint a piaci hiányosság fennállásának egyik okát ([43]).

([42]) Deloitte & Touche: *„A kis- és középvállalkozások jobb hozzájutása a finanszírozáshoz”* (2002).

([43]) Deloitte & Touche: *Hozzájutás a finanszírozáshoz: A west midlands-i üzleti vállalkozások fejlődésének és növekedésének lehetőségei és korlátai;* (2002), 36. és 39. o.; ECOTEC: *Advantage Enterprise & Innovation Fund: A piaci kereslet elemzése*(2004), 16-18. o.

(220) Az Investbx iránti gazdasági igénnyel kapcsolatos kételyekre vonatkozóan a Bizottság megjegyzi, hogy az Egyesült Királyság ismertette egy általuk 2003-ban 21 szaktanácsadó-cég körében végzett felmérés eredményét, amelyben megkérdezték a cégektől, hogy évente várhatóan hány társaságot tudnának az Investbx-re bevezetni. Ennek eredményeképpen 20-ból 13 cég jelezte, hogy évente egy és hat közötti számú társaság bevezetésére számít. Figyelembe véve, hogy nem minden West Midlands-ben tevékeny szakemberrel léptek kapcsolatba, a Bizottság egyetért azzal, hogy az Investbx-re évente belépő öt és tizenkettő közötti társaság konzervatív becslésnek tekinthető. Továbbá egy másik felmérésben, amelyet a regionális üzleti közösség képviselőivel készítettek 2003-ban, a 41 válaszadó 88 %-a vélte úgy, hogy a bevezetett tőkepiacok nem elégítik ki a kkv-k finanszírozási igényeit. Ugyanebben a felmérésben a válaszadók 68 %-a találta úgy, hogy a kkv-k az Ofex-et kevéssé használják mint tőkeforrást. Bár az Ofex állítja, hogy 2003. óta szerkezetátalakításon ment át és kijelöltek egy regionális vezetőt, 2004-ben és 2005-ben az Ofex-en újonnan csak egy west midlands-i társaságot jegyeztek be. Az eltérés a potenciális kereslet és annak mértéke között, hogy az Ofex, vagy bármely más bevezetett piac ezt mennyire elégíti ki, jelzi, hogy szükség van az Investbx-re.

(221) Az Ofex azt állítja, hogy a szabályozás megakadályozza, hogy az Investbx a befektetések kedvezményezettjeinek üzleti kilátásairól több információt nyújtson, mint ami az Ofex-en és az AIM-en rendelkezésre áll. Mindazonáltal az Egyesült Királyság hatóságai szerint az Investbx számára megengedett, és fog is független tanulmányokat valamennyi befektető rendelkezésére bocsátani a kkv-król, ami jelenleg nem előfeltétele a bevezetett piacokra történő belépésnek. Ami a befektetővédelmet illeti, a brit hatóságok megállapították, hogy az Investbx – az FSA szabályozása alatt álló cég, a The Share Centre vállalat kinevezett képviselője – a pénzügyi szolgáltatásokról és a pénzügyi piacokról szóló, 2000. évi törvény (Financial Services and Markets Act 2000) hatálya alá fog tartozni, és hogy a The Share Centre biztosítja, hogy az Investbx az FSA üzleti gyakorlatra vonatkozó kódexében meghatározott megfelelő legjobb gyakorlatok szerint működjön.

(222) Tekintettel a tranzakciós költségekre, a brit hatóságok leszögezik, hogy az Investbx biztosítani fogja, hogy a kutatási és bemutatási szolgáltatások nyújtása átlagban jelentősen alacsonyabb árszinten történjen, miközben kiküszöböli az árjegyzői árrést a vételi és az eladási ár között.

(223) Amennyiben öt év elteltével az Investbx gazdaságilag nem lesz életképes, és nem lehet eladni, meg fogják szüntetni. Az Investbx-en akkor jegyzett társaságok azonban eldönthetik majd, hogy a The Share Centre átvegye-e őket, ami a befektetőknek és a befektetések kedvezményezettjeinek garantálni fogja a kereskedés biztos folytatódását a platformon, az Investbx-en történt szolgáltatásnyújtás kiválasztási eljárása során kínált díjak és egyéb feltételek

mellett. Ezt a megoldást azért vezették be, hogy megszüntessék a félelmet a befektetésből való kilépés lehetőségének bezárulásától az öt éves támogatási időszak vége felé.

(224) Az arra vonatkozó érveléssel kapcsolatban, miszerint egy aukción alapuló rendszer kevésbé alkalmas a kkv-k részvényeivel történő kereskedésre, a Bizottság megjegyzi, hogy mindkét rendszer különböző előnyöket kínál. Míg az árjegyzési rendszer a bármikor történő kereskedés lehetőségét kínálja, az aukción alapuló rendszer megszünteti az árkülönbözetet. Továbbá, a brit hatóságok úgy nyilatkoztak, hogy az Investbx célja hosszú távban gondolkodó befektetőket vonzani, akik kevesebb jelentőséget tulajdonítanak a részvényeikkel napi szinten történő kereskedés képességének. Mindenesetre nem a Bizottság feladata megállapítani, hogy melyik rendszer a megfelelőbb. A Bizottság csupán megjegyzi, hogy az Investbx hozzájárulhat a piaci hiányosság csökkentéséhez.

(225) Az Ofex szerint az ugródeszka funkciót az Ofex, az AIM és a Hivatalos Lista teljes mértékben ellátja. A Bizottság megjegyzi, hogy az Investbx célja hozzájárulni az első lépcső áthidalásához, az AIM-ig segítve ezen az úton a west midlands-i kkv-kat. Az Ofex által az elmúlt három évben az Ofex-ről az AIM-re továbblépő társaságokról benyújtott listán, csak egy west midlands-i társaság szerepelt. Figyelembe véve, hogy az AIM egy gyorsan növekvő piac, a Bizottság mindenesetre feltételezi, hogy az Ofex törekvéseinek kiegészítéseképpen az Investbx-nek is maradna hely új társaságokat vinni az AIM-re.

(226) Mindazonáltal a Bizottság elismeri, hogy valóban fennáll az a kockázat, hogy az Investbx célkitűzései nem valósulnak meg, akár a kkv-k tőkebevonásáról, akár a jelentősebb tőkepiacokra történő bevezetés elősegítéséről van szó. Az ilyen fajta kockázat egy kísérleti projekt természetéből fakad. Ez az oka annak, hogy magánbefektetők nem voltak hajlandóak ebbe a projektbe befektetni, és amiért ösztönzés céljából állami támogatás kerül alkalmazásra.

(227) Az Ofex-nek igaza van abban, hogy a támogatás túlnyomórészt nem a finanszírozandó kkv-k vállalkozási költségeinek, hanem az Investbx induló költségeinek fedezetére irányul. A befektetések kedvezményezettjei piaci feltételek mellett, magánbefektetőktől sajáttőke-finanszírozásban részesülnek. A támogatás pusztán azon piactér felé irányul, amely segít a pénzeszközök áramlásának hatékonyságát növelni.

(228) Ami az ösztönző hatást illeti, a támogatás lehetővé teszi egy regionális alternatív kereskedési rendszer, kiegészítő szolgáltatásokkal együtt történő létrehozását, amely egy új csatornát is biztosít a befektetésekkel kapcsolatos információk továbbítására a befektetők és a befektetések kedvezményezett kkv-jai között. Így a támogatás az Investbx-t ösztönzi, hogy az létrejöhessen és a piaci hiányosságot megcélozhassa.

(229) […] (*).

(230) Az Ofex arra vonatkozó aggályával kapcsolatban, hogy az Investbx kiszorítaná a magánbefektetéseket a meglévő vagy potenciális kereskedési piacokról, a Bizottság korlátozott mértékben nem zárja ki ezt a lehetőséget, de emlékeztet rá, hogy az Investbx tevékenysége a legfeljebb 2 millió GBP saját tőkét bevonni szándékozó west midlands-i kkv-kra korlátozódik. Ebben a szegmensben a többi Bizottság által ismert piac nagyon kis mértékben aktív. Nevezetesen az Ofex-en jegyzett 180 társaságból csak 7 west midlands-i társaságot jegyez. Amennyiben az Investbx nem lesz sikeres, az azt jelenti, hogy a forgalma túl kicsi lesz nyereség realizálásához, és valószínűleg nem fogja befolyásolni semmilyen módon a versenytársai pozícióját. Másrészről amennyiben az Investbx sikeres lesz, az AWM öt év elteltével egy nyílt pályázaton magánbefektetőknek eladja és így az ilyen fajta pénzügyi szolgáltatásokhoz még több magánbefektetést fog a piacra vonzani. Mindenesetre a magánbefektetők fogják kiértékelni, hogy melyik fajta piac kínál jobb szolgáltatásokat, melyik innovatívabb, illetve melyik kínál magasabb megtérülési lehetőségeket a befektetésükért. Egyrészről igaz, hogy az első öt évben az Investbx-nek nem kell osztalékot fizetnie az állami befektetőnek. Az első öt évben az Investbx olyan árat szab ki a szolgáltatásaiért, amely célja az öt éven belüli megtérülés. Mindazonáltal, az eladására tekintettel az Investbx végső célja egy nyereséges vállalkozássá fejlődni, aminek nyereséget kell termelnie, amint eladják. Az Ofex állítása szerint az Investbx megfékezheti az innovációt a pénzügyi piacon. Az azonban, ahogyan az Investbx működni fog, önmagában véve jelentős újítást jelent. Valójában több innovatív elem kombinációja.

6.4. **Mérlegelés és következtetés**

(231) A Bizottság megerősíti, hogy az Investbx létrehozása egy olyan intézkedés, aminek a piaci hiányosság megszűntetése a célja, és ami ösztönző hatással lesz a kkv-k saját tőke bevonásaira.

(232) A Bizottság úgy véli, hogy az Investbx-nek nyújtandó 3 millió GBP támogatás arányos. Több szempont is korlátozza a hátrányt, ami a versenytársakat érheti. Az intézkedés földrajzi szempontból, időben és azon megcélzott vállalkozások szempontjából is behatárolt, ahová a befektetések történnének.

(233) A fenti megfontolások alapján a Bizottság azt a következtetést vonja le, hogy a támogatás a piaci hiányosság orvoslásához hozzájárul, valamint lehetővé teszi egy regionális részvénykereskedési platform kifejlesztését, ami elő fogja segíteni a kkv-k sajáttőke-finanszírozását, miközben nem lesz olyan mértékű kedvezőtlen hatással a kereskedelmi feltételekre, ami ellentétes lenne a közös érdekkel. Következésképpen az Investbx-nek nyújtandó támogatás a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás értelmében összeegyeztethető a közös piaccal.

(*) Bizalmas információk.

6.5. **Halmozódás**

(234) Az Egyesült Királyság hatóságai vállalták, hogy az Investbx-nek nyújtandó támogatás nem fog semmilyen más állami támogatással halmozódni az Investbx szintjén. A megcélzott kkv-knak jutó támogatás vonatkozásában, az előny, amiben a kkv-k az intézkedés révén részesülnek az Investbx szolgáltatásaihoz való hozzáférés, amely szolgáltatásokban egyébként nem részesülhetnének, vagy nem ugyanilyen feltételek mellett. A kkv-k tisztán magánforrásból, semmilyen támogatási elemet nem tartalmazó részvénytőkében fognak részesülni. A támogatási elem nem a sajáttőke-befektetésben található, ezért a kockázati tőkére vonatkozó iránymutatás 6. szakaszának szabályai, amelyek a támogatott kockázati tőke más támogatási intézkedésekkel történő halmozását kizárják, nem alkalmazhatóak az Investbx-et használó kkv-kra.

7. **NYOMON KÖVETÉS**

(235) Figyelembe véve az intézkedés innovatív jellegét, az összetettségét, valamint, hogy az intézkedést esetleg az Európai Közösségek más régióiban is lehet alkalmazni a piaci hiányosság regionális szinten történő megszűntetéséhez való hozzájárulás érdekében, a Bizottság az Investbx intézkedés hatásait és sikerét nyomon kívánja követni. Az Egyesült Királyság hatóságai ezen intézkedéssel kapcsolatban éves jelentésben nyújtják be, hány kkv számára teremtettek elő tőkét, valamint minden egyes kkv esetében a bevont tőke volumenét, hogy a Bizottság értékelhesse, a intézkedés valóban megfelelően feloldja-e a 2 millió GBP alatti piaci hiányosságot. A kínálati oldali hatások értékelhetősége érdekében a brit hatóságok a befektető jellege szerinti bontásban ugyanúgy benyújtják a bevont befektetési tőke volumenére vonatkozó adatokat. Az intézkedés nyereségességének mérése érdekében, valamint az állami források felhasználásának nyomon követéséhez, az Egyesült Királyság hatóságai az Investbx éves pénzügyi elszámolásait benyújtják. Az Investbx létrehozása utáni ötödik év végén az Egyesült Királyság tájékoztatja a Bizottságot, hogy egy nyilvános pályázati eljárás során az Investbx-et magánbefektetőknek sikeresen eladta-e, vagy azt megszüntette-e.

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

1. cikk

A támogatás, amelyet az Investbx javára az Egyesült Királyság 3 millió GBP támogatás formájában szándékozik végrehajtani, a Szerződés 87. cikke (3) bekezdésének c) pontja értelmében összeegyeztethető a közös piaccal.

A támogatás végrehajtása ennek megfelelően engedélyezett.

2. cikk

Az Egyesült Királyság éves jelentést nyújt be a támogatás végrehajtásáról, ami a következő elemeket fogja tartalmazni:

— a kkv-k számát, amelyek részére tőkét teremtettek elő,

— minden egyes kkv esetében az előteremtett tőke volumenét,

— az előteremtett befektetési-tőke volumenét, a befektető jellege szerinti bontásban, valamint

— pénzügyi elszámolásokat.

Az Investbx létrehozását követő ötödik év végén az Egyesült Királyság tájékoztatni fogja a Bizottságot, hogy az Investbx egy nyilvános, nyílt és megkülönböztetéstől mentes pályázati eljárás során magánbefektetőknek sikeresen eladásra került-e, vagy azt megszüntették-e.

3. cikk

E határozat címzettje Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királysága.

Kelt Brüsszelben, 2006. december 20-án.

A Bizottság részéről

Neelie KROES

a Bizottság tagja