II

(Aktai, priimti remiantis EB ir (arba) Euratomo steigimo sutartimis, kurių skelbti neprivaloma)

SPRENDIMAI

KOMISIJA

KOMISIJOS SPRENDIMAS

2006 m. gruodžio 20 d.

dėl pagalbos „Investbx" C 36/2005, kurią Jungtinė Karalystė ketina įgyvendinti

(pranešta dokumentu Nr. C(2006) 5808)

(Tik tekstas anglų kalba yra autentiškas)

(Tekstas svarbus EEE)

(2008/126/EB)

EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA,

atsižvelgdama į Europos bendrijos steigimo sutartį, ypač į jos 88 straipsnio 2 dalies pirmąją pastraipą,

atsižvelgdama į Europos ekonominės erdvės susitarimą, ypač į jo 62 straipsnio 1 dalies a punktą,

pakvietusi suinteresuotąsias šalis pateikti savo pastabas pagal tas nuostatas ([1]) ir atsižvelgdama į šias pastabas,

kadangi:

1. PROCEDŪRA

(1) Jungtinė Karalystė (JK) 2005 m. liepos 26 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2005 m. liepos 28 d., pranešė Komisijai apie minėtą pagalbos priemonę pagal EB sutarties 88 straipsnio 3 dalį.

(2) 2005 m. rugpjūčio 19 d. Komisija paprašė papildomos informacijos, paskui 2005 m. rugsėjo 8 d. įvyko Jungtinės Karalystės ir Komisijos atstovų susitikimas. Šiame susitikime JK atstovai suteikė papildomos informacijos.

(3) 2005 m. rugsėjo 26 d. Komisija gavo įmonės „PLUS Markets Group plc" (pirmiau – „Ofex Holdings plc") (toliau – „Ofex") skundą.

(4) 2005 m. spalio 20 d. rašte Komisija Jungtinei Karalystei pranešė, kad ji nusprendė dėl minėtos priemonės inicijuoti EB sutarties 88 straipsnio 2 dalyje nustatytą procedūrą.

(5) Komisija 2005 m. lapkričio 11 d. rašte nusiuntė savo sprendimą suinteresuotajai šaliai „Ofex" inicijuoti EB sutarties 88 straipsnio 2 dalyje nustatytą procedūrą.

(6) Komisijos sprendimas inicijuoti tokią procedūrą buvo paskelbtas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* ([2]). Komisija paragino suinteresuotąsias šalis pateikti savo pastabas.

(7) Jungtinė Karalystė 2005 m. lapkričio 21 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas tą pačią dieną, pateikė atsakymą į Komisijos sprendimą inicijuoti procedūrą.

(8) Komisija pastabų gavo iš dvidešimties suinteresuotųjų šalių:

(a) iš Akcijų centro („The Share Centre") – 2005 m. lapkričio 10 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2005 m. lapkričio 23 d.;

([1]) OL C 288, 2005 11 19, p. 13.

([2]) Žr. 1 išnašą.

(b) iš „Ofex“ – 2005 m. lapkričio 25 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas tą pačią dieną, ir 2005 m. gruodžio 15 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas kitą dieną;

(c) iš „Mazars“ – 2005 m. lapkričio 24 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2005 m. gruodžio 5 d.;

(d) iš sero Alberto Bore'o – 2005 m. lapkričio 30 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2005 m. gruodžio 6 d.;

(e) iš Kotiruojamų įmonių aljanso („Quoted Companies Alliance“) – 2005 m. gruodžio 16 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas tą pačią dieną;

(f) iš „Hembury Associates Ltd“ – 2005 m. gruodžio 16 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 19 d.;

(g) iš „Hamilton Pratt“ – 2005 m. gruodžio 13 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 19 d.;

(h) iš Emilijos-Romanijos srities – 2005 m. gruodžio 15 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 20 d.;

(i) iš „JP Jenkins“ – 2005 m. gruodžio 13 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 20 d.;

(j) iš „Aston Science Park“ – 2005 m. gruodžio 14 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 22 d.;

(k) iš „Robert Huggins Associates“ – 2005 m. gruodžio 13 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 22 d.;

(l) iš „Catapult Venture Managers“ – 2005 m. gruodžio 12 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 22 d.;

(m) iš „EEF West Midlands“ – 2005 m. gruodžio 14 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 23 d.;

(n) iš „Ofex“ – 2005 m. gruodžio 19 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 23 d.;

(o) iš „CEBRE“ – 2005 m. gruodžio 16 d., Komisijoje buvo užregistruota 2005 m. gruodžio 23 d.;

(p) iš Vakarų Midlendų verslo tarybos – 2005 m. gruodžio 22 d., Komisijoje buvo užregistruota 2006 m. sausio 3 d.;

(q) iš „Birmingham Forward“ – 2005 m. gruodžio 19 d., Komisijoje buvo užregistruota 2006 m. sausio 3 d.;

(r) iš Vakarų Midlendų prekybos rūmų konfederacijos – 2005 m. gruodžio 20 d., Komisijoje buvo užregistruota 2006 m. sausio 3 d.;

(s) iš „Advantage Growth Fund“ – 2006 m. sausio 5 d., Komisijoje buvo užregistruota 2006 m. sausio 10 d.;

(t) iš Varviko universiteto – 2005 m. gruodžio 16 d., Komisijoje buvo užregistruota 2006 m. sausio 16 d.

(9) Įmonės „Ofex“ atstovai savo poziciją išdėstė 2005 m. gruodžio 16 d. susitikime su Komisija.

(10) Komisija 2005 m. gruodžio 22 d., 2006 m. sausio 13 d. ir 2006 m. sausio 19 d. raštais perdavė Jungtinės Karalystės suinteresuotųjų šalių pastabas, kad Jungtinė Karalystė galėtų pateikti savo nuomonę.

(11) JK valdžios institucijų ir Komisijos 2006 m. sausio 30 d. susitikime JK valdžios institucijos pateikė paaiškinimus. Komisija paprašė papildomos informacijos.

(12) Ši informacija ir JK nuomonė dėl trečiųjų šalių pastabų buvo gautos 2006 m. vasario 3 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas tą pačią dieną, ir 2006 m. vasario 7 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. vasario 10 d.

(13) 2006 m. vasario 15 d. ir 2006 m. balandžio 6 d. raštuose Komisija paprašė Jungtinės Karalystės papildomos informacijos. Jungtinė Karalystė šią informaciją pateikė 2006 m. kovo 2 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas kitą dieną, ir 2006 m. balandžio 7 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. balandžio 12 d.

(14) Jungtinė Karalystė papildomą informaciją pateikė 2006 m. gegužės 3 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. gegužės 11 d.

(15) „Ofex“ 2006 m. gegužės 25 d. elektroninio pašto pranešime ir rašte, kuriuose pateikė tokią pat informaciją ir kurie Komisijoje buvo užregistruoti atitinkamai 2006 m. gegužės 29 ir 30 d., nurodė, kad „Advantage West Midlands“ (toliau – AWM) imasi parengiamųjų veiksmų dėl „Investbx“, ir paprašė Komisijos atidėti sprendimo priėmimą iki tol, kol „Ofex“ galės pateikti papildomos informacijos. „Ofex“ 2006 m. gegužės 31 d. elektroninio pašto pranešime, kuris buvo užregistruotas tą pačią dieną, paprašė iki sprendimo priėmimo suteikti įmonei informaciją ir sprendimą atsiųsti iki jo paskelbimo. „Ofex“ 2006 m. birželio 9 d. elektroninio pašto pranešime, kuris buvo užregistruotas tą pačią dieną, ir 2006 m. birželio 9 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. birželio 13 d., pakartotinai paprašė atidėti sprendimo priėmimą.

(16) Jungtinės Karalystės dviejuose 2006 m. liepos 4 d. elektroninio pašto pranešimuose, kurie Komisijoje buvo užregistruoti 2006 m. liepos 6 d., pateikė Komisijai papildomos informacijos.

(17) „Ofex“ 2006 m. gegužės 12 d. elektroninio pašto pranešime, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. gegužės 13 d., Komisijai pranešė, kad „Investbx“ interneto tinklavietė yra viešai prieinama.

(18) „Angelbourse“ 2006 m. liepos 26 d. rašte, kuris Komisijoje buvo užregistruotas 2006 m. rugpjūčio 1 d., nurodė, kad ji yra mažesnėms įmonėms skirta prekybos priemonė ir kad „Investbx“ sukuria nesąžiningą konkurenciją. Šis raštas buvo gautas praėjus daugiau nei septyniems mėnesiams po termino, iki kurio trečiosios šalys turėjo pateikti pastabas, ir jame išdėstyti teiginiai nebuvo pagrįsti įrodymais, todėl Komisija į jį neatsižvelgė.

(19) „Ofex“ 2006 m. rugpjūčio 3 d. elektroninio pašto pranešimuose, kurie Komisijoje buvo užregistruoti tą pačią dieną, pranešė Komisijai apie „Angelbourse“ egzistavimą ir veiklą.

(20) Komisija 2006 m. rugpjūčio 7 d. rašte Jungtinės Karalystės paprašė papildomos informacijos.

(21) Jungtinės Karalystės 2005 m. spalio 23 d. elektroninio pašto pranešimuose, kurie Komisijoje buvo užregistruoti tą pačią dieną, pateikė atsakymą į Komisijos prašymą.

2. IŠSAMUS PRIEMONĖS APIBŪDINIMAS

(22) Remdamasi Jungtinės Karalystės pateikta informacija Komisija parengė trumpą priemonės, apie kurią buvo pranešta, apibūdinimą.

2.1. „Investbx“ tikslas

(23) Pagrindinis priemonės tikslas – sukurti priemonę mažosioms ir vidutinėms įmonėms (toliau – MVĮ) ([3]) jų plėtros etape ([4]) Jungtinės Karalystės Vakarų Midlendų regione siekiant gauti trūkstamo nuosavo kapitalo ([5]). Ši priemonė suteiks galimybę MVĮ, paslaugų teikėjams ir investuotojams kartu veikti, kad įmonės lengviau gautų lėšų, sukurdama praktinį forumą naujoms akcijoms leisti ir joms perleisti. „Investbx“ taip pat suteiks galimybę teikti paslaugas ir palengvins jų teikimą MVĮ rinkos kainomis, kad būtų sustiprintas tokių įmonių gebėjimas gauti lėšų.

(24) Priemonė yra skirta Vakarų Midlendų MVĮ nuosavo kapitalo finansavimo rinkos nepakankamumui 0,5–2,0 mln. svarų sterlingų (GBP) segmente panaikinti. JK valdžios institucijos pareiškė, jog per pirmąjį penkerių metų laikotarpį viršutinė gaunamų lėšų riba bus 2 mln. GBP per metus, kad priemonė būtų skirta tiktai rinkos nepakankamumui mažinti MVĮ finansavimo srityje. Tačiau jos yra susirūpinusios, kad ilgainiui rinkos nepakankamumas keičiasi, nes vis daugiau privataus kapitalo pritraukiama didesniems projektams. CBI ataskaitoje ([6]) nurodoma, kad rinkos nepakankamumas yra 0,25–3 mln. GBP segmente. Todėl, JK valdžios institucijų teigimu, dėl 2 mln. GBP viršutinės ribos gali atsirasti realių kliūčių sėkmingai „Investbx“ projekto veiklai – gali būti atmestos kai kurios MVĮ, kurioms gali prireikti daugiau investicijų. Jei taip įvyktų, AWM surinks įrodymus ir praneš Komisijai apie pakeitimą, prašydama padidinti viršutinę ribą.

(25) „Investbx“ siekiama suteikti galimybę privatiems investuotojams, įskaitant finansinius verslo rėmėjus ir rizikos kapitalo įmones, kuriems ji suteiks papildomą galimybę pasitraukti, patekti į brandesnes, nusistovėjusias rinkas. „Investbx“ padės investicijų gavėjams pasirengti jų akcijų įtraukimui į biržos sąrašus brandesnėse, nusistovėjusiose rinkose, konkrečiai Alternatyvių investicijų rinkoje (toliau – AIM) ir Londono vertybinių popierių biržoje (toliau – LSE).

2.2. Teisinis priemonės pagrindas

(26) Teisinis priemonės pagrindas yra 1998 m. Regionų plėtros agentūrų įstatymo ([7]) 5 skirsnis.

2.3. Biudžetas ir trukmė

(27) Valdymo institucija – Vakarų Midlendų regionų plėtros agentūra (AWM) suteiks „Investbx“ iki 3 mln. GBP finansavimą ne daugiau kaip penkeriems metams. Jei projektas taps finansiškai savarankišku, ši suma gali būti mažesnė ir (arba) laikotarpis gali būti trumpesnis. „Investbx“ šią subsidiją naudos savo investicijoms ir kitoms veiklos pradžios išlaidoms, kurių jos veiklos pajamos gali neatlyginti, padengti. „Investbx“ subsidiją naudos pagal finansinį planą, kuriame numatyta, kad per pradinį penkerių metų laikotarpį bus didinamas „Investbx“ aptarnaujamų MVĮ skaičius (iki penkerių metų laikotarpio pabaigos jis padidės iki 47), bus padidintos pajamos ir nuostolių kompensavimo subsidija bus mažiau naudojama, kol ne vėliau kaip po penkerių metų „Investbx“ pasieks pelningumo ribą.

([3]) Apibrėžimas atitinka 2003 m. gegužės 6 d. Komisijos rekomendaciją (361/2003) dėl mikroįmonių, mažųjų ir vidutinių įmonių sąvokos apibrėžimo (OL L 124, 2003 5 20, p. 36).

([4]) MVĮ plėtros etape – tai MVĮ, apibrėžtos Rizikos kapitalo gairių 2.2 dalies h punkte (Bendrijos gairės dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti, OL C 194, 2006 8 18, p. 2).

([5]) Nuosavo kapitalo trūkumo finansavimas – tai investicijos nuosavo kapitalo trūkumui 0,5–2 mln. GBP segmente panaikinti.

([6]) Didžiosios Britanijos pramonininkų konfederacija (CBI): „Galimybių gauti finansavimą gerinimas – galimybės įgyvendinti įmonių perversmą“ (2006 m. liepos mėn.).

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

(28) Prognozėse numatyta, kad dalis subsidijos bus naudojama rezervui. Pasibaigus minėtam laikotarpiui, „Investbx“ grąžins likusias nepanaudotas lėšas AWM, kuri arba parduos „Investbx“ akcijas rinkoje viešo konkurso būdu, taikydama skaidrią, nediskriminacinę procedūrą, arba nutrauks jos veiklą.

2.4. **Priemonės pagalbos gavėjas**

(29) Tiesioginis priemonės pagalbos gavėjas yra „Investbx“. „Investbx“ gaus iki 3 mln. GBP AWM subsidiją. Visos perteklinės „Investbx“ lėšos bus vėl investuojamos į „Investbx“ siekiant naudos regiono ekonomikai, o tai atitinka AWM veiklos tikslą. AWM toliau turės didelę įtaką „Investbx“.

(30) „Investbx“ bus akcinė bendrovė. „Investbx“ statusas leis įmonei savarankiškai sudaryti sutartis. Būdama teisiškai nuo AWM nepriklausomas subjektas, ateityje įmonė gali būti perleista. Jei „Investbx“ veikla bus sėkminga, ji bus parduota ir taps privataus sektoriaus įmone. Tuo metu visos pradinės subsidijos likusios lėšos bus grąžintos AWM.

(31) „Investbx“ turės 6–8 asmenų vykdomąją grupę, atsakingą už verslo plano įgyvendinimą. Konsultacinę valdybą sudarys Vakarų Midlendų specialistai, specialiai paskirti dėl jų žinių ir darbo su MVĮ bei tiksliniais investuotojais patirties.

2.5. **Esama Jungtinės Karalystės rinkos padėtis**

(32) Jungtinės Karalystės teigimu, įprastoje šalies akcijų pirkimo ir pardavimo rinkoje vyrauja LSE, kurioje daugiausia prekiaujama didelių pasaulio rinkos įmonių akcijomis. MVĮ įmonės vis labiau užgožiamos, nes pageidaujama didesnių įmonių pelningų akcijų.

(33) Jungtinės Karalystės teigimu, LSE bandė pagerinti tokią padėtį, 1995 m. įdiegdama AIM. Ši rinka veikia kaip antrinė naujoms ir mažesnėms įmonėms skirta rinka. Iš norinčiųjų tapti šios rinkos nariais nereikalaujama nurodyti minimalios prekybos patirties, minimalaus turto ar pelno dydžio, minimalaus kapitalizacijos ir laisvai apyvartoje esančių akcijų minimalios vertės.

(34) Jungtinė Karalystė teigia, kad prekybos priemonė „Ofex“, kurią reguliuoja Jungtinės Karalystės finansinių paslaugų priežiūros institucija (toliau – FSA), nepatenka į LSE ir AIM veiklos sritį. Šia priemone siekiama sukurti ekonomiškesnę ir mažiau reguliuojamą alternatyvą AIM rinkai.

(35) Jungtinėje Karalystėje yra paslaugų teikėjų, prekiaujančių į biržos sąrašus neįtrauktomis akcijomis arba gaunančių nuosavo kapitalo, pvz., Akcijų centras („Fast Track Service“), „Univits“, „JP Jenkins“ arba „Investor Champions“.

(36) Nors įvyko minėti pokyčiai, Jungtinė Karalystė teigia, kad nuosavo kapitalo investicijų į ne pietryčių regionuose, pvz., Vakarų Midlenduose, įsikūrusias MVĮ rinkos nepakankamumas bus ilgalaikis. Vakarų Midlenduose tarp žemiausio lygio įmonių, kurių akcijos yra įtrauktos į biržos sąrašą, galima sukurti bendrą rinkos kapitalizaciją. AWM „Ofex“ paklausė, ar ji galėtų išspręsti rinkos nepakankamumo problemą Vakarų Midlendų regione; tokiu atveju AWM atsisakytų savo „Investbx“ projekto. Tačiau „Ofex“ nepateikė atsakymo.

2.6. **„Investbx“ veikla ir kainodara**

(37) JK valdžios institucijų teigimu, „Investbx“ yra visiškai nauja, precedento neturinti priemonė. Įprastos rizikos kapitalo lėšos yra skiriamos nuosavo kapitalo pasiūlai didinti, o „Investbx“ numato didinti informacijos apie investicijų gaunančias įmones sklaidos efektyvumą. „Investbx“, suvesdama įmones su investuotojais, siūlydama joms perspektyvų, paprastą, ekonomišką sprendimą, kaip gauti nuosavo kapitalo, prekiauti savo akcijomis ir demonstruoti savo veiklą, paskatins sukurti veiksmingą vietos nuosavo kapitalo rinką. Ši prekybos priemonė skirsis nuo įprastų vertybinių popierių rinkų (konkrečiai LSE ir jos AIM), taip pat nuo „Ofex“, nes ji veiks matomoje interneto elektroninėje aukcionų rinkoje, parinkdama vienodą kainą siūlančius pirkėjus ir pardavėjus bei vykdydama investicijas tik pavedimus atliekančioje interneto platformoje. Skirtingai nei pagrindinės rinkos, tokie interneto aukcionai bus vykdomi tiktai kelis kartus per mėnesį. „Investbx“ taip pat skatins ilgesnio laikotarpio investavimo perspektyvą, pabrėždama, kad pagrindinis tikslas – gauti kapitalo bendruomenės MVĮ, o ne gebėti dažnai prekiauti akcijomis, kaip yra esamose Londono rinkose. Atitinkamai „Investbx“ turės tris skirtingas funkcijas: lėšų gavimas arba pirminis finansavimas, paramos paslaugų MVĮ susiejimas ir antrinės prekybos aukcionų platformos sukūrimas akcijoms, kai yra leidžiama jomis prekiauti rinkoje.

(38) Siekiančioms gauti trūkstamo nuosavo kapitalo įmonėms padės vietoje įsikūrę finansų ir teisės konsultantai bei „Investbx“ Vakarų Midlenduose įsikūrusi grupė.

(39) Prekybos platforma veiks visą parą septynias dienas per savaitę „Investbx“ portale (www.investbx.com), kuriame taip pat bus teikiamos įvairios integruotos paslaugos, skirtame specialiai MVĮ poreikiams tenkinti, nepaisant to, ar įmonių akcijos yra kotiruojamos, ar nekotiruojamos.

(40) „Investbx“ neteiks finansavimo MVĮ. „Investbx“ taip pat tiesiogiai neteiks lėšų ar garantijų investuotojams arba investicijų gavėjams. Visas nuosavo kapitalo finansavimas bus teikiamas iš rinkos investuotojų privatiems tiksliniams investicijų gavėjams. „Investbx“ paskirtis – tiktai palengvinti privatiems rinkos dalyviams atlikti sandorius.

2.6.1. *Lėšų gavimas*

(41) „Investbx“ padės MVĮ gauti lėšų. Ji rekomenduos tinkamas regiono MVĮ konsultantams, ieškantiems MVĮ, į kurias būtų galima investuoti. Lėšų gavimas, dar vadinamas pirminiu finansavimu, bus vykdomas tiesiogiai parduodant (padedant „Investbx“) tikslinių MVĮ naujai išleistas akcijas suinteresuotiems investuotojams. JK valdžios institucijos pareiškė, kad per pradinį penkerių metų laikotarpį viršutinė gautų lėšų riba bus 2 mln. GBP vienai MVĮ per metus.

(42) Padedantys MVĮ gauti lėšų profesionalūs konsultantai, su kuriais visą laiką buvo konsultuojamasi rengiant „Investbx“ projektą, teigia, kad, remiantis „Investbx“ priemonei numatyta baze, Vakarų Midlenduose yra galimybių finansuoti daugiau nei 10 MVĮ per metus. Pagal priemonės finansinį planą per pirmuosius penkerius savo veiklos metus „Investbx“ turėtų gauti ne mažiau kaip 70 mln. GBP ne mažiau kaip 47 įmonėms.

(43) MVĮ mokės 6 % gautų lėšų sudarantį komisinį mokestį. Toks mokesčio dydis pagal finansinį modelį buvo nustatytas taip, kad per penkerius metus nuo subsidijos finansavimo susitarimo sudarymo „Investbx“ galėtų pasiekti pelningumo ribą. Be to, jis buvo įvertintas pagal lėšų gavimo projektų tyrimuose nurodytus nustatytus mokesčius. Buvo nustatyta, kad 6 % mokestis yra didesnis nei kai kurių kitų operatorių imami mokesčiai. Tačiau JK valdžios institucijos taip pat pažymi, kad toks lyginimas yra nelabai naudingas, nes dėl išskirtinio „Investbx“ pobūdžio nėra tinkamų palyginamųjų subjektų. „Investbx“ skirsis nuo visų esamų Vakarų Midlendų finansavimo paslaugų teikėjų. Todėl manoma, kad „Investbx“ galės imti 6 % komisinį mokestį, t. y. ne mažesnį nei esamų verslo konsultantų imamas mokestis.

2.6.2. *Paramos MVĮ paslaugų susiejimas*

(44) JK valdžios institucijų teigimu, „Investbx“ sujungs įvairius paslaugų teikėjus, kurie padės MVĮ lėšų pritraukimo procese ir prekybos jų akcijomis laikotarpiu. „Investbx“ skirs sandorio koordinatorių kiekvienai MVĮ, nusprendusiai gauti lėšų per „Investbx“. „Investbx“ tinklavietėje saugioje keitimosi dokumentais priemonėje bus visos dokumentų formos, kurių MVĮ reikės norint gauti kapitalo ir dalyvauti prekybos platformos veikloje. Šios dokumentų formos buvo parengtos kartu su vietos specialistų bendruomene ir yra supaprastintos, kad tiktų MVĮ ir būtų ekonomiškos.

(45) Visas MVĮ, siekiančias gauti lėšų per „Investbx“, vertins „Investbx“. Bus vertinamos įmonės galimybės pritraukti investuotojų pirminiam finansavimui ir tai, ar per įmonės išsamų tyrimą buvo nustatyti kokie nors faktai, kad įmonė negali būti priimta. Po palankaus įvertinimo „Investbx“ grupė susisieks su investuotojais ir sindikato partneriais ([8]), kurie gali turėti savo investuotojų, norinčių dalyvauti naujoje akcijų emisijoje.

(46) Pritraukiant lėšas, „Investbx“ rinkos kainomis siūlys tyrimų ir rinkodaros paslaugas, kurių teikimą perduos kitoms įmonėms. „Investbx“ turės nepriklausomų finansų ir teisės konsultantų, ataskaitų rengimo apskaitininkų, finansų viešųjų ryšių konsultantų ir nepriklausomų tyrimų rengėjų, kurie turi reikiamą patirtį, yra patvirtinti priežiūros institucijų ir iš kurių MVĮ gali pasirinkti bet kurias joms reikalingas paslaugas kapitalui gauti, sąrašą.

(47) Bus skelbiami visų į „Investbx“ priimamų MVĮ nepriklausomi tyrimai. „Investbx“ savo tinklavietėje visiems galimiems investuotojams arba finansų konsultantams skelbs kiekvienos MVĮ pristatymą, kuriame bus pateikiama viso dokumento dėl jos priėmimo informacijos santrauka, priėmimo dokumentas ir nepriklausomas tyrimas. Nepriklausomai atliktame tyrime bus tiek kiekybinė, tiek kokybinė išsami ir nuodugni informacija apie tokią įmonę. Toks tyrimas ne institucinių fondų valdytojams yra retai prieinamas. Tokie duomenys paprastai rengiami tiktai apie didesnius akcijų paketus ir yra prieinami tiktai instituciniams investuotojams. Tyrimą taip pat sudarys išsamios pastabos apie kiekvieną įmonės veiklos sritį.

(48) MVĮ mokės visus mokesčius už konsultantų paslaugas, suteiktas padėti įmonėms tapti „Investbx“ dalyvėmis. Atskirų specialistų paslaugų mokesčiai bus nustatomi pagal privačių rinkos operatorių, iš „Investbx“ negaunančių jokios finansinės naudos, nustatytas rinkos kainas.

2.6.3. *Antrinė prekyba*

(49) „Investbx“ taip pat bus pavedimus atliekanti interneto aukcionų antrinės rinkos prekybos platforma. Jos tikslas – suteikti įmonių akcijoms likvidumo po to, kai pirminėje rinkoje gaunamas kapitalas ir įmonė priimama prekiauti „Investbx“.

([8]) Sindikato partneris – tai kartu į įmonę investuojančių investuotojų grupė.

(50) Pagal pavedimus veikiančioje rinkoje MVĮ akcijų savininkai užregistruoja savo ketinimą parduoti dalį savo akcijų paketo ir paskelbia, kokia akcijų kaina jiems yra priimtina. Suinteresuoti MVĮ įmonės akcijų pirkėjai taip pat užregistruoja savo ketinimą įsigyti akcijų ir kainą, kurią ketina mokėti už akcijas.

(51) Visą parą septynias dienas per savaitę tiek pirkėjai, tiek pardavėjai „Investbx" tinklavietėje gali matyti visas MVĮ akcijų pirkimo ir pardavimo kainas ir gali savo pavedimus keisti ne vėliau kaip likus vienai valandai iki aukciono pradžios. Aukcionai vyksta tokiu dažnumu, kokį įmonė nustato pagal esamą domėjimąsi jos akcijomis, galbūt kas savaitę arba kas mėnesį. JK valdžios institucijų teigimu, dėl to didėja ilgesnio investavimo į MVĮ laikotarpio perspektyva, nes greitai pirkti ir parduoti akcijas yra neįmanoma.

(52) Aukcionų sistemoje akcijomis tiesiogiai prekiauja individualūs investuotojai, ieškomi vienodą kainą siūlantys pirkėjai ir pardavėjai. Taip bus išvengta rinkos formuotojo maržos, kuri įprastoje rinkos formuotojų, kotiravimu pagrįstoje sistemoje yra pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas (LSE, AIM ir „Ofex" yra pirmiau apibrėžtos nusistovėjusios rinkos formuotojų rinkos; toliau – nusistovėjusios rinkos). Šis skirtumas paprastai yra didesnis akcijoms, kuriomis prekiaujama rečiau ir mažesniais kiekiais. JK valdžios institucijos teigia, kad „Ofex" įmonėje didžiausias pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas buvo 75 %, o vidutinis šešių Vakarų Midlenduose įsikūrusių įmonių, kurių akcijomis prekiaujama „Ofex", akcijų pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas per paskutinius dvylika mėnesių iki 2006 m. rugsėjo mėn. buvo 16 %.

(53) „Investbx" brangias ir sudėtingas reguliavimo ir prekybos funkcijas perduos FSA patvirtintai įmonei. Tai – Akcijų centras, kuris nediskriminacinio atrankos proceso būdu, apie jį paskelbus *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* buvo pasirinktas kaip tinkamiausia įmonė tokiai funkcijai atlikti. Akcijų centro funkcijos bus šios: FSA tvirtinimas ir atitinkamų reikalavimų vykdymas, prekybos vertybiniais popieriais internetu produkto teikimas, naudojimasis tarpininkų paslaugomis (lėšų surinkimas iš naujos emisijos akcijas perkančių investuotojų), darbuotojų akcijų schemų valdymas, prekybos akcijomis priemonės teikimas ir periodiškų aukcionų rengimas.

(54) JK valdžios institucijos patvirtino, kad „Investbx" imami mokesčiai už su antrine prekyba susijusias paslaugas iš investicijas gaunančių MVĮ ir investuotojų bus tokie pat kaip ir rinkos kainos, kurias atskiroms įmonėms nustato Akcijų centras. „Investbx" bus taikoma Akcijų centro nuolaida.

2.7. **Netiesioginiai pagalbos gavėjai**

(55) Visa pirminė ir antrinė prekyba „Investbx" vyks tarp privačių rinkos dalyvių, investuotojų ir investicijų gavėjų, kurie iš šios priemonės gali turėti tiktai netiesioginės naudos.

2.7.1. *Investuotojai*

(56) Atsižvelgdamos į tai, kad instituciniai investuotojai paprastai investuoja į didesnius sandorius, JK valdžios institucijos mano, kad tokie investuotojai nebus suinteresuoti naudotis „Investbx". Todėl „Investbx" tikisi gauti lėšų daugiausia iš individualių privačių investuotojų, įskaitant didelės vertės turto turinčius asmenis. „Investbx" sieks daugiausia, bet ne tiktai pritraukti Vakarų Midlendų regiono investuotojus, nes, JK valdžios institucijų manymu, labiau tikėtina, kad jie investuos į Vakarų Midlenduose įsikūrusias tikslines MVĮ.

(57) Investuotojų gali tiesiogiai ieškoti „Investbx" arba jų gali būti ieškoma per tarpininkus ar sindikato partnerius. Bet kokiu atveju taikant „Investbx" priemonę jokių investuotojų, nepriklausomai nuo to, iš kur jie yra, arba nuo to, ar jie yra instituciniai, ar individualūs privatūs investuotojai, nebus atsisakyta, ir jiems nebus taikomos nepalankios sąlygos.

(58) Teikdami finansavimą individualūs privatūs investuotojai galės įsitraukti į pirminį finansavimą ir gauti informaciją apie investicijų gavėjus bei naudotis nepriklausomu jų padėties tyrimu. JK valdžios institucijų teigimu, paprastai tokią galimybę turi tiktai instituciniai investuotojai. Visi investuotojai galės paraiškas naujoms akcijų emisijoms įsigyti teikti tiesiogiai internetu arba per finansų tarpininkus.

2.7.2. *Investicijas gaunančios MVĮ*

(59) „Investbx" gali naudotis tiktai Vakarų Midlendų MVĮ, turinčios perspektyvius verslo planus ir ne mažiau kaip dvejų metų prekybos, kuria norima pritraukti „plėtros kapitalo" ([9]), patirtį. „Investbx" gali išimties tvarka svarstyti dvejų metų prekybos patirties neturinčias MVĮ, jei MVĮ gavo investicijų iš rizikos kapitalo įmonės savo produktų arba paslaugų tobulinimui. JK valdžios institucijos patvirtino, kad MVĮ negaus daugiau kaip 2 mln. GBP per metus ir nebus peržengusi plėtros kapitalo etapo, apibrėžto Bendrijos gairių dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti 2.2 dalies h punkte (toliau – Rizikos kapitalo gairės) ([10]).

([9]) Kaip apibrėžta Bendrijos gairėse dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti, OL C 194, 2006 8 18, p. 2.

([10]) OL C 194, 2006 8 18, p. 2.

(60) Kad investuotojai būtų apsaugoti, „Investbx“ priimamos įmonės turi atitikti FSA reglamente apibrėžtus reguliavimo ir informacijos atskleidimo reikalavimus.

2.8. **Priemonės paslaugų teikėjo atrankos procedūra**

(61) Pagrindinis „Investbx“ paslaugų teikėjas – Akcijų centras – buvo atrinktas konkursinio, nediskriminacinio atrankos proceso būdu, apie jį paskelbus *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* ([11]). Oficialius pasiūlymus pateikė trys įmonės: „Ofex“, „Univits“ ir Akcijų centras. Trijų nepriklausomų ekspertų konsultantų ir trijų AWM vidaus vertintojų grupė patikrino atranką remdamasi 18 atrankos vertinimo kriterijų. Pagal šiuos kriterijus mažiausiai balų surinko „Univits“. Geriausiai įvertintą pasiūlymą pateikęs Akcijų centras ir antrąjį geriausiai įvertintą pasiūlymą pateikusi įmonė „Ofex“ buvo pakviesti į pokalbį. JK valdžios institucijų teigimu, atliekant vertinimą Akcijų centro pasiūlymas buvo įvertintas daug geriau nei „Ofex“ pasiūlymas, todėl jis buvo pasirinktas.

(62) Dėl projekto sudėtingo techninio pobūdžio ir rinkos operatoriaus funkcijos svarbos sėkmingai veiklai buvo užsakytas papildomas nepriklausomas abiejų finalininkų vertinimas, kuriame taip pat buvo pasirinktas Akcijų centras.

(63) JK valdžios institucijos teigia, kad 2004 m. vasario mėn. visoms šalims buvo pranešta apie tokį sprendimą. „Ofex“ paprašė informacijos, kodėl ji nebuvo išrinkta, ir tokia informacija buvo tinkamai suteikta. Po to nebuvo pateiktas nei oficialus skundas, nei teisinis protestas.

2.9. **„Investbx“ ir „Ofex“ palyginimas**

(64) Remiantis JK valdžios institucijų suteikta informacija, kuri neprieštaravo suinteresuotųjų šalių suteiktai informacijai, galima nurodyti tokius „Investbx“ ir „Ofex“ skirtumus:

INVESTBX	OFEX
Geografinė veiklos teritorija	
Tiktai Vakarų Midlendų MVĮ	Nacionalinė ir tarptautinė rinka
Speciali Vakarų Midlendų 6–8 asmenų grupė	1 verslo plėtros direktorius, dirbantis Londone ir atsakingas už devynis JK regionus
Tikslinė rinka	
Tiktai MVĮ plėtros etape	Bet kokio dydžio įmonė
Iki 2 mln. GBP per metus	Nėra ribinės sumos
Teikiamos paslaugos	
Pagrindinis tikslas – gauti pirminį finansavimą MVĮ	Pirminės ir antrinės prekybos rinka. Lėšas pritraukia finansų maklerių įmonės, perkančios ir parduodančios vertybinius popierius savo sąskaita ir kaip tarpininkai.
Nepriklausomo tyrimo parengimas yra būtina priėmimo sąlyga.	Tokio reikalavimo nėra.
Pavedimais pagrįsta prekybos sistema, periodiški aukcionai, kuriuose parenkami vienodą kainą siūlantys pirkėjai ir pardavėjai	Kotiravimu pagrįsta rinka, realaus laiko prekyba taikant vieną pirkimo kainą ir kitą pardavimo kainą, dėl to atsiranda akcijų pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas.
Reguliavimo sistema	
„Investbx“ bus Alternatyvią prekybos sistemą administruojančio Akcijų centro paskirtasis atstovas.	Šiuo metu „Ofex“ yra tiesiogiai FSA patvirtinta Alternatyvi prekybos sistema.

3. **PROCEDŪROS INICIJAVIMO PAGRINDIMAS**

(65) Savo sprendime inicijuoti procedūrą Komisija nurodė pagalbą „Investbx“. Be to, ji skelbia galimos pagalbos investuotojams ir MVĮ tolesnę analizę.

(66) Šiame sprendime Komisija nurodo, kad nors priemonės tikslas – sumažinti MVĮ nuosavo kapitalo trūkumą, ji nepatenka į Rizikos kapitalo komunikato taikymo sritį ([12]). Kadangi „Investbx“ neteikia jokio rizikos kapitalo MVĮ, ji negali būti laikoma rizikos kapitalo fondu. Priemonė yra skirta investuotojų ir MVĮ biržos infrastruktūrai sukurti. Pagal Regioninės pagalbos gaires subsidija „Investbx“ priemonei nėra pagalba. Be to, netaikytini jokie kiti valstybės pagalbos reglamentai, bendrosios nuostatos ar gairės. Todėl Sprendime inicijuoti procedūrą Komisija nurodo, kad pagalba „Investbx“ galėtų būti tiesiogiai vertinama remiantis EB sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punktu. Atitinkamai turi būti aiškiai apibrėžtas rinkos nepakankamumas, pagalbos priemonė turi būti skirta tokiam rinkos nepakankamumui panaikinti ir poveikis prekybai, atsižvelgus į visus veiksnius, turi neprieštarauti bendram interesui.

([11]) OL S 206, 2003 10 25, Nr. 186003.

([12]) OL C 235, 2001 8 21, p. 3.

(67) Priimdama sprendimą inicijuoti procedūrą Komisija išreiškė savo abejones dėl priemonės suderinamumo, konkrečiau dėl to, ar Komisijos sprendime dėl Įmonių kapitalo fondų ([13]) nurodytas rinkos nepakankamumas 0,5–2 mln. GBP segmente tebėra Jungtinėje Karalystėje ir ypač Vakarų Midlendų regione.

(68) Galiausiai Komisija nori toliau tirti „Investbx“ ir įprastų rinkų, ypač „Ofex“, skirtumus. Ji skelbia, kad tirs bet kokią konkurenciją su LSE, AIM, „Ofex“ bei paskolų teikėjais. Taip norima patikrinti, ar rinkos iškraipymai ir poveikis prekybai yra riboti, siekiant užtikrinti, kad pagalbos priemonė, atsižvelgus į visus veiksnius, neprieštarauja bendram interesui.

(69) Tiktai apsvarsčiusi trečiųjų šalių pastabas Komisija galėtų nuspręsti, ar Jungtinės Karalystės pasiūlyta priemonė yra skirta aiškiai apibrėžtam rinkos nepakankamumui panaikinti ir ar ji konkurencijos bei prekybos sąlygų nepaveikia taip, kad prieštarautų bendram interesui.

4. SUINTERESUOTŲJŲ ŠALIŲ PASTABOS

(70) Komisija pagal Tarybos reglamento (EB) Nr. 659/1999 20 straipsnio 2 dalį ([14]) gavo pastabas iš 20 suinteresuotųjų šalių. Septyniolika ir dvidešimties suinteresuotųjų šalių pareiškė paramą „Investbx“ priemonei. Ją remia Vakarų Midlendų įmonės, specialistų bendruomenė, rizikos kapitalo įmonės, Vakarų Midlendų verslo organizacijos, universitetai ir akademinės bendruomenės ekspertai, vertybinių popierių biržos makleriai ir Europos regionas. Be „Ofex“, kritišką nuomonę apie „Investbx“ priemonę taip pat pareiškė įmonė „JP Jenkins Stockbrokers“ ir Kotiruojamų įmonių aljansas.

4.1. Teigiamos pastabos

(71) Daugumoje iš septyniolikos teigiamų pastabų patvirtinama, kad nuosavo kapitalo teikimo nepakankamumas 0,5–2 mln. GBP segmente, viena šalis nurodė, kad rinkos nepakankamumas yra segmente iki 3 mln. GBP. Jos nurodė, kad rinkos nepakankamumas yra tiek pasiūlos, tiek paklausos srityje, jo panaikinti nepadės nei mažesnes sumas teikiantys finansiniai verslo rėmėjai, nei daugiausia didesnius sandorius sudarantys privatūs rizikos kapitalo fondai, nei nusistovėjusios rinkos, pvz., AIM arba „Ofex“, kurios, kaip nurodoma, daugiausia dirba Londono ir Pietryčių regionuose ir nėra suinteresuotos plėtoti Vakarų Midlendų vietos rinką. Investuotojai mažai domisi esamomis platformomis besinaudojančiomis MVĮ dėl palyginti nedidelio skaičiaus sandorių ir dėl to mažesnės MVĮ tyrimų sklaidos. Kelios šalys teigia, kad „Investbx“ yra naudinga ir būtina priemonė rinkos nepakankamumui panaikinti ir kad ji padėtų patekti į brandesnes, nusistovėjusias rinkas. Suteikdama galimybę pasitraukti, priemonė taip skatins finansinių verslo rėmėjų investuotojų domėjimąsi.

(72) Kelios šalys patvirtina poreikį turėti vietos rinką, kurioje daugiausia dėmesio bus skiriama rinkos nepakankamumui, atsiradusiam pasitraukus didesniems operatoriams, ir kuriai bus naudingi vietos informacijos, techninių žinių ir individualūs tinklai. Kai kurios šalys nurodo, kad valstybės pagalba yra būtina, nes vietos lygiu privataus sektoriaus teikiamo nuosavo kapitalo nepakanka. Varviko universiteto pateiktame projekto tyrime minima viena MVĮ, kuri plėtrai reikalingų lėšų gavo Australijos rinkoje, nes Vakarų Midlenduose trūksta kapitalo, be to, patekti į esamas rinkas yra brangu. Šalys nurodo, kad investuotojams yra ekonomiškai nenaudinga reguliariai vykti į kitus regionus siekiant sudaryti sandorius ir vykdyti stebėseną; „Investbx“ pagerins padėtį, kapitalo gaudama daugiausia iš vietos investuotojų, ypač didelės vertės turto turinčių asmenų. „Investbx“ giriama dėl jos novatoriškos, ekonomiškos sistemos, kuri gali padėti padidinti MVĮ konkurencingumą ir pagerinti padėtį Vakarų Midlenduose po patirtų kelių ekonominių sukrėtimų, tarp jų įmonės „MG Rover“ žlugimo.

(73) Šalys iš kitų valstybių narių remia „Investbx“ ir mano, kad ši priemonė bus bandomasis projektas, kuris suteiks galimybę pasimokyti iš kitų Europos Bendrijų regionų bei perimti jų gerąją patirtį.

4.2. Kritiškos pastabos

(74) Kotiruojamų įmonių aljansas (toliau – QCA) teigia, kad vietos birža sumažintų kitų rinkų likvidumą, ir jis „tiesiog nežino, kaip nedidelė vietos birža galėtų vykdyti šiuos [didelius reglamentus] nenaudodama didelių mokesčių mokėtojų subsidijų“.

(75) Nepriklausoma, tik pavedimus atliekanti vertybinių popierių maklerio įmonė „JP Jenkins“, kuri specializuojasi akcijų prekybos sandorių srityje, teigia, kad „Investbx“ bus jos tiesioginis konkurentas ir kad valstybės pagalba iškraipys konkurenciją bei pakenks „JP Jenkins“ padėčiai.

(76) „Ofex“ vyriausiasis advokatas Jamie Whitehornas mano, kad Jungtinės Karalystės nurodytos tariamo rinkos nepakankamumo 0,5–2 mln. GBP segmente priežastys ir jo

([13]) Komisijos sprendimas C(2005)1144, OL L 91, 2006 3 29, p. 16.

([14]) 1999 m. kovo 22 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 659/1999, nustatantis išsamias EB sutarties 93 straipsnio taikymo taisykles, OL, 1999 3 27, L 83, p. 1.

buvimo nustatymas yra neteisingi ir neįrodyti. Dėl nepakankamos informacijos apie paklausą ir pasiūlą jis teigia, kad nėra duomenų, jog, pirma, MVĮ trūksta informacijos apie galimybes gauti nuosavo kapitalo finansavimą, antra, jog perspektyvius verslo planus turinčios Vakarų Midlendų įmonės negali gauti kapitalo „Ofex“ arba AIM, ir, trečia, jog investuotojams trūksta *„tinkamos ir patikimos informacijos apie galimus investicijų gavėjus“*.

(77) Remiantis „Ofex“ ir QCA, šiuo metu norinčioms gauti nuosavo kapitalo MVĮ įmonėms paslaugas teikia „Ofex“, AIM, „JP Jenkins Limited“, finansų tarpininkų tinklai ir investuotojų sąrašų sistemos. Be to, kapitalo būtų galima gauti naudojant „kvalifikuotų investuotojų“ registrą, kurį tvarko Finansinių paslaugų priežiūros institucija.

(78) „Ofex“ išreiškė susirūpinimą, kad dalis informacijos, kuria Komisija pagrindė preliminarų vertinimą, yra neišsami, pasenusi ir (arba) neatspindi, kaip praktiškai veikia JK nuosavo kapitalo rinkos.

(79) „Ofex“ mano, kad Komisijos nurodomi tyrimai, kuriuos Jungtinė Karalystė parengė įgyvendinama pagalbos schemą „Įmonių kapitalo fondai“, tiek, kiek jie susiję su „Ofex“ teikiama paslauga, yra pasenę. Per pastaruosius dvejus metus „Ofex“ rinkos padėtis labai pagerėjo. Tai rodo 2005 m. padidėjęs į „Ofex“ priimtų MVĮ skaičius, palyginti su 2004 m., visos gauto kapitalo sumos neviršijo 2 mln. GBP ribos.

(80) Net darydama prielaidą, kad yra rinkos nepakankamumas, „Ofex“ teigia, kad „Investbx“ nepadėtų išspręsti pagrindinių problemų. „Investbx“ neturi galimybių panaikinti informacijos trūkumo, nes dėl reguliavimo apribojimų ji negalėtų teikti daugiau informacijos nei šiuo metu teikia „Ofex“ ar AIM. Sandorių išlaidos, t. y. specialistų paslaugų ir įmonių ekonominės padėties tyrimų išlaidos, visose rinkose yra vienodos, ir „Ofex“ bei AIM mokesčiai sudaro tik nedidelę gauto kapitalo išlaidų dalį.

(81) Be to, „Ofex“ mano, kad priemonė nėra tinkama, nes jei po penkerių metų jos veikla būtų nutraukta, prekybos platformos neliktų ir MVĮ bei jos dalyvių ryšys nutrūktų. Todėl investuotojai gali būti susaistyti ir penkerių metų laikotarpio pabaigoje padėtis gali būti neaiški.

(82) Be to, „Ofex“ teigia, kad aukcionų sistema riboja veiklą, nes ji yra mažiau tinkama prekybai, palyginti su rinkos formuotojų sistemomis. Pirma, kad akcijų sandoris įvyktų, reikia, kad tam tikru metu atitiktų pardavimo ir pirkimo kainos. Antra, tokia sistema neužtikrins pakankamai išsamios pavedimų sistemos, galinčios patikimai informuoti investuotojus apie akcijų kainas. Tuo tarpu rinkos formuotojų sistemoje sandorius galima sudaryti bet kuriuo metu.

(83) „Ofex“ teigia, kad „Ofex“, AIM ir LSE visiškai atlieka veiklos skatinimo funkciją. „Ofex“ manymu, skelbiamas tikslas panaikinti tariamą MVĮ rinkos nepakankamumą arba nebus pasiektas, arba (ir) rinkoje jau yra keletas konkurencingų alternatyvų, kurios siūlo panašias priemones nuosavam kapitalui gauti.

(84) „Ofex“ taip pat teigia, kad siūloma valstybės pagalba yra skirta „Investbx“ veiklos išlaidoms, o ne MVĮ verslininkystės išlaidoms padengti. Be to, siūloma pagalba yra nenaudinga nei galimiems investuotojams į MVĮ, nei gauti kapitalo siekiančioms MVĮ, tačiau ji yra naudinga „Investbx“ sistemai, per kurią įgyvendinamos priemonės. „Ofex“ mano, jog svarbu, kad siūloma priemonė tariamai neveikia taikant Rizikos kapitalo komunikate apibrėžtą mechanizmą.

(85) „Ofex“ teigia, kad siūloma pagalba neturės numanomo skatinamojo poveikio. Jei įmonės nori gauti kapitalo ir mano, kad geriausia būtų tai pasiekti naudojant akcijų prekybos priemonę, tai tokios rinkos jau veikia. Vakarų Midlendų regiono įmonės jau naudojosi tokiomis priemonėmis.

(86) Be to, remdamasi Jos Didenybės iždo pranešimu „Mažinant kapitalo nepakankamumą“ (2003 m. gruodžio mėn.), „Ofex“ teigia, kad investuotojams įtaką daro ne geografinė padėtis, bet pats verslo pasiūlymas.

(87) „Ofex“ teigia, kad jos platformoje smulkūs investuotojai turi galimybę įsigyti ir pasirašyti naujų MVĮ akcijų emisijų. Atsižvelgiant į dalį įmonių, kurios „Ofex“ gauna mažesnes nei 2 mln. GBP finansavimo sumas, „Investbx“ tiesiogiai konkuruos su šia įmone, o ne papildys ją. „Ofex“, be kita ko, yra susirūpinusi, kad gavusi valstybės pagalbą „Investbx“ gali bandyti „išstumti“ kitus paslaugų teikėjus – trukdyti kitiems galimiems investuotojams teikti papildomą kapitalą kitoms esamoms ar galimoms akcijų prekybos rinkoms. Įmonė teigia, kad taip būtų, nes gavus valstybės pagalbą „Investbx“ nebus poreikio siekti pelno, todėl ji galės taikyti pajamų modelį, pagal kurį pakanka tiesiog apmokėti visas papildomas išlaidas, kurių nepadengia valstybės pagalba. Tuo tarpu jos konkurentus (pvz., „Ofex“) finansuoja privataus sektoriaus investuotojai, kurie tikisi finansinės grąžos, todėl tokiems konkurentams reikėtų pasiekti pakankamą maržą pelnui gauti. Nurodoma, kad tokiu atveju „Investbx“ gali iš tikrųjų apriboti naujovių diegimą finansų rinkose. Daroma prielaida, kad, valstybės pagalbos remiama, pelno nesiekianti platforma neturės vienodų komercinių paskatų gerinti savo paslaugas ar diegti naujas, vartotojams naudingas paslaugas.

(88) Galiausiai „Ofex“ teigia, kad siūloma pagalbos priemonė negali būti laikoma bendru interesu.

5. JUNGTINĖS KARALYSTĖS PASTABOS

5.1. Pastabos dėl sprendimo inicijuoti procedūrą

(89) JK valdžios institucijos savo pastabose dėl sprendimo inicijuoti procedūrą teigia, jog visa „Investbx“ motyvacija yra pagrįsta tuo, kad Vakarų Midlenduose nuosavo kapitalo teikimo srityje yra aiškiai pripažintas rinkos nepakankamumas 0,5–2 mln. GBP segmente. Nors buvo įsteigti keli valstybės remiami rizikos kapitalo fondai, MVĮ finansavimo trūkumas tariamai tebėra. JK valdžios institucijos pažymi, kad, remiantis visais turimais duomenimis, galima daryti išvadą, jog privatus sektorius nepadės išspręsti rinkos nepakankamumo problemos, taigi vienintelis būdas tai padaryti – skatinti rinkos veiklą taikant valstybės intervenciją.

(90) Siekdama išspręsti rinkos nepakankamumo problemą, „Investbx“ skatins regiono MVĮ ir investuotojus palaikyti ryšį per akcijų prekybos internetu biržą ir teiks įvairias papildomas paslaugas, kad MVĮ gautų kapitalo. Visais JK valdžios institucijų turimais duomenimis, šiuo metu Bendrijoje nėra tokios priemonės kaip „Investbx“. Tai novatoriškas, išskirtinis bandomasis projektas, galintis duoti naudos visiems Bendrijos regionams, nes jie galės stebėti jo pažangą mažinant rinkos nepakankamumą ir analizuoti, ar tokio pobūdžio regionų interneto vertybinių popierių biržos yra tvarios ir naudingos regionų ekonomikai.

(91) JK valdžios institucijos teigia, kad AWM, taikydama viešą atrankos procedūrą, apie kurią buvo skelbiama *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje*, atrinko Akcijų centrą įmonei „Investbx“ administruoti rinkoje. Toliau nurodoma, kad „Ofex“ šį projektą rėmė pirmiau ir iškart po to, kai nebuvo pasirinkta konkurse dėl „Investbx“ administravimo. Be to, nurodoma, kad atrankos procedūra buvo vykdoma objektyviai ir nė viename etape nebuvo abejonių dėl procedūros teisingumo.

(92) JK valdžios institucijos mano, kad „Investbx“ pritrauks naujos rūšies investuotojų, o pati „Investbx“ nekonkuruos su „Ofex“ dėl finansavimo. „Investbx“ bus tarsi priemonė patekti į brandesnes rinkas, bet ji nekonkuruos.

(93) JK valdžios institucijos teigia, kad šiuo metu paslaugos investuotojams nėra pagerintos, kaip nurodoma Sprendime inicijuoti procedūrą. Todėl konkurencija negali būti iškraipyta. JK valdžios institucijos teigia, kad „Investbx“ sudarys galimybę viešai įsigyti naujų akcijų emisijų, skirtingai nei paprastai daroma brandesnėse rinkose, kuriose naujų akcijų emisijų paprastai gali įsigyti kelios institucijos.

(94) JK valdžios institucijos patvirtina, kad „Investbx“ atliks dvi funkcijas (bus dalyvius įtraukiančios diskusijos forumas ir vykdys prekybos veiklą), kurių nė vienos šiuo metu neatlieka „Ofex“ ar kitos organizacijos. Tokia „Investbx“ struktūra buvo pasirinkta, nes ji užtikrina veiksmingą AWM vykdomą „Investbx“ kontrolę ir užtikrina, kad trečiosios šalys negautų naudos iš tokių lėšų, o visos iš „Investbx“ pardavimo gautos lėšos galiausiai bus grąžintos AWM, jei įmonės veikla bus sėkminga.

(95) Remiantis „Investbx“ verslo planu, per penkerių metų laikotarpį ne mažiau kaip 47 Vakarų Midlendų MVĮ gaus pirminį finansavimą – ne mažiau kaip 70 mln. GBP. Palyginti su „Ofex“ pastabomis, JK valdžios institucijos 2005 m. lapkričio 21 d. rašte pateikė tokias išvadas:

JK lygiu

— Nuo 2000 m. per penkerius metus per „Ofex“ buvo gauta tiktai 43,3 mln. GBP pirminio finansavimo visoje Jungtinėje Karalystėje įsikūrusioms 39 įmonėms 0,5–2 mln. GBP segmente.

— Atmetus antrinį finansavimą iš visų gautų lėšų, „Ofex“ įmonės iš pirminių emisijų gauna tiktai nedideles lėšų sumas.

Vakarų Midlendai

— 10 Vakarų Midlenduose įsikūrusių, į „Ofex“ sąrašus įtrauktų įmonių sudaro tiktai 7 % visų „Ofex“ kotiruojamų įmonių skaičiaus (2005 m. lapkričio mėn. duomenimis).

— Kalbant tiktai apie Vakarų Midlenduose įsikūrusias įmones, penkerių metų laikotarpiu, 2001–2005 m., per „Ofex“ šios įmonės gavo iš viso 12 mln. GBP (pirminio ir antrinio finansavimo), tai sudarė tiktai 4,1 % visoje JK „Ofex“ gautų visų lėšų. Daugiau nei 50 % „Ofex“ gauto finansavimo Vakarų Midlendų įmonėms buvo skirta vienai įmonei.

— Nuo 2000 m. per penkerius metus per „Ofex“ buvo gauta tiktai 3,5 mln. GBP penkioms Vakarų

Midlenduose įsikūrusioms įmonėms. Iš 2004 m. dvidešimties naujų „Ofex“ priimtų dalyvių tiktai viena įmonė buvo įsikūrusi Vakarų Midlenduose.

(96) JK valdžios institucijos 2005 m. lapkričio 21 d. rašte teigia, kad „Ofex“ veikla finansavimui gauti vykdoma visoje JK, skirtingai nei „Investbx“, kurios veikla yra labai aiškiai skirta vienam regionui – Vakarų Midlendams. Jų teigimu, iš 300 000 Vakarų Midlenduose įsikūrusių įmonių tiktai 57 įmonių akcijomis prekiaujama AIM, 10 įmonių akcijomis – „Ofex“, ir 5–10 įmonių kasmet gauna paramą iš kiekvienos didelės rizikos kapitalo įmonės. JK valdžios institucijos nėra įsitikinusios, kad „Ofex“ arba bet kuris kitas paslaugų teikėjas turi išteklių ar konkrečių planų, kaip spręsti Vakarų Midlendų rinkos nepakankamumo problemą, arba nori ir yra suinteresuotas tai daryti. Dviejuose atskiruose susitikimuose „Ofex“ vadovai iš tikrųjų buvo pakviesti pristatyti savo planus, kaip spręsti Vakarų Midlendų rinkos nepakankamumo problemą, tačiau „Ofex“ to nepadarė. Remdamosi turimais duomenimis, JK valdžios institucijos daro išvadą, kad „Ofex“ praeityje visiškai neatliko „Investbx“ numatytos funkcijos, ir arba negalėtų jos atlikti, arba neatliktų jos ateityje. JK valdžios institucijos daro išvadą, kad „Investbx“ įsteigimas jokiu būdu nepakenks „Ofex“. Pagrindinis „Investbx“ tikslas – būti tam tikra pirmine birža, kurioje įmonės „priprastų“ prie reikalavimų akcijų emisijas leidžiančiai įmonei ir parengtų jas paskiau pereiti į nusistovėjusias rinkas.

(97) JK valdžios institucijų teigimu, pagalba nebus tiesiogiai teikiama MVĮ ar investuotojams. MVĮ tiesiogiai samdys konsultantus ir už konsultantų teikiamas paslaugas mokės rinkos kainą.

(98) JK valdžios institucijos sutinka, kad „Investbx“ yra pagalbos gavėja. Kad pagalba būtų laikoma suderinama, turi būti aiškiai apibrėžtas rinkos nepakankamumas. Manoma, kad didžiausias nuosavo kapitalo finansavimo trūkumas mažosioms įmonėms yra 0,5–2 mln. GBP segmente. JK valdžios institucijos teigia, kad tokį teiginį pagrindžia daugybė nepriklausomų tyrimų, pirmesniais atvejais – Komisija ir pačios Rizikos kapitalo gairės. Jos neturi įrodymų, kad Įmonių kapitalo fondų sprendimu ([15]) patvirtintas rinkos nepakankamumo vertinimas dabar pasikeitė. JK valdžios institucijos nurodo didelės Vakarų Midlendų specialistų bendruomenės pagrindinių dalyvių įvairius pranešimus, kuriuose patvirtinamas poreikis įsteigti „Investbx“. Regione įsikūrusi įmonė „Venture Capitalist“ teigia, kad per metus iš jos gautų 500–750 pasiūlymų mažiau nei 1 % gauna finansavimą. Daugelis neišrinktų įmonių pateikė perspektyvius verslo planus, ir jie, nors nėra tinkami rizikos kapitalo investicijoms, gali būti tinkami „Investbx“. Norėdamos pabrėžti, kad rinkos nepakankamumas neabejotinai yra, JK valdžios institucijos nurodo daugiau dokumentų (pvz., Jos Didenybės konsultacinį dokumentą „Mažinant kapitalo nepakankamumą“, JK pirmininkavimo diskusinį dokumentą, paskelbtą prieš Susitikimą rizikos kapitalo klausimais, ir Didžiosios Britanijos pramonininkų konfederacijos „MVĮ tendencijų apžvalgą“).

(99) Pradžioje JK valdžios institucijos neatmetė galimybės, kad gali būti sudaromi iki 5 mln. GBP vertės sandoriai atsižvelgiant į jų pripažintą rinkos nepakankamumą iki šio lygio, tačiau vėliau vykstant procesui jos patvirtino, kad sandoriai „Investbx“ pirmuosius penkerius metus bus ribojami iki 2 mln. GBP per metus ir apie visus šią sumą viršijančius sandorius bus pranešama Komisijai.

(100) JK valdžios institucijų nuomone, pagalbos priemonė, apie kurią buvo pranešta, tikrai yra skirta rinkos nepakankamumui mažinti, ir šios problemos sprendimo būdas yra geresnis už visas įprastas priemones. „Investbx“ yra skirta tam, kas papildytų kitas finansavimo priemones ir pritrauktų bei panaudotų kitokį MVĮ finansavimo šaltinį. JK valdžios institucijos mano, jog skatinamasis projekto poveikis yra neabejotinas dėl to, kad be valstybės intervencijos „Investbx“ nebūtų sukurta.

(101) JK valdžios institucijos teigia, kad „Investbx“ kūrimas ir pradinis finansavimas ne iškraipys konkurenciją, o padės ištaisyti rinkos nepakankamumą, nes šiuo metu ši problema nėra sprendžiama. Net jeigu būtų manoma, kad priemonė gali iškraipyti konkurenciją, ribota daugiausia penkeriems metams skirta finansavimo suma, taip pat „Investbx“ veiklos apribojimas tiktai viename Jungtinės Karalystės regione reiškia, kad bet kurį tokį iškraipymą atsveria galima nauda visiems Bendrijos regionams. Pasibaigus penkerių metų laikotarpiui, „Investbx“ turi būti finansiškai savarankiška, ir, kaip tikimasi, pardavus įmonę, visos gautos pajamos bus grąžintos AWM.

(102) JK valdžios institucijos mano, kad „Investbx“ turės ribotą galimą poveikį konkurencijai ir neturės pastebimo poveikio prekybai, nes jos veikla skirta tiktai vienam iš devynių Anglijos regionų. „Investbx“ bus regiono dalyvė, todėl iš esmės ji negali iškraipyti jokios ekonominės veiklos už Vakarų Midlendų ribų. Be to, jei „Investbx“ veikla bus sėkminga, panašūs projektai kitose Bendrijos vietose paskatins privataus sektoriaus susidomėjimą, ir valstybės intervencija nebus reikalinga.

(103) Jei projekto veikla bus sėkminga ir bus sumažintas rinkos nepakankamumas, jis bus puiki priemonė tokiam tikslui pasiekti minimaliomis valstybės lėšomis arba nedaug iškraipant konkurenciją. Jei projekto veikla yra nesėkminga, tai vėlgi konkurencija nebus iškraipyta, tačiau bus žinoma, kad arba „Investbx“ modelis nebuvo perspektyvi

([15]) Byla 2006/250/EB – Jungtinė Karalystė – „Įmonių kapitalo fondai“, OL L 91, 2006 3 29, p. 16.

priemonė rinkos nepakankamumo problemai spręsti, arba būdas, kuriuo AWM siekė įgyvendinti šį modelį, nebuvo tam tinkamas, ir kad reikėtų svarstyti kitokį modelį.

5.2. **Jungtinės Karalystės pastabos dėl kritiškų trečiųjų šalių pastabų**

(104) Kalbant apie „JP Jenkins“ pastabas, JK valdžios institucijos nurodo didelį „Investbx“ ir šios įmonės skirtumą. Jos teigia, kad „JP Jenkins Stockbrokers“ veikia pagal visiškai kitokį veiklos modelį nei „Investbx“ modelis. „JP Jenkins Stockbrokers“ yra tiktai pavedimus atliekanti vertybinių popierių maklerio įmonė ir rinkos formuotojas, sudarantis užbiržinius prekybos sandorius dėl į biržos sąrašą neįtrauktų ir nekotiruojamų vertybinių popierių. Šiai rinkai netaikomi jokie reguliavimo įpareigojimai. Pagrindinis „Investbx“ tikslas – gauti kapitalo MVĮ, o „JP Jenkins Stockbrokers“ šios funkcijos neatlieka.

(105) JK valdžios institucijos pateikė tokius atsakymus į QCA ir „Ofex“ pastabas:

(106) JK valdžios institucijų 2005 m. liepos 26 d. pranešime dėl valstybės pagalbos yra pateiktas išsamus, faktais pagrįstas rinkos nepakankamumo įvertinimas. Be to, jos cituoja tebesantį rinkos nepakankamumą pagrindžiančius tyrimus, pvz., Jos Didenybės iždo „2005 m. gruodžio 5 d. išankstinio biudžeto ataskaitą“, DTI smulkaus verslo tarnybos „Rizikos kapitalo teikimo prognozę-tyrimą“, CBI „Galimybės įgyvendinti įmonių perversmą“. Vakarų Midlenduose yra daugiau kaip 300 000 MVĮ, per pastaruosius penkerius metus vidutiniškai per metus tik viena Vakarų Midlenduose įsikūrusi įmonė tapdavo „Ofex“ dalyve. Kadangi jau yra privačių investuotojų tinklas, remiantis trečiųjų šalių pastabomis, MVĮ taip pat yra reikalinga plėtros finansavimo priemonė, kad atsirastų trūkstamas kapitalo eskalatoriaus laiptelis, nes pagal esamą įmonių išsivystymo lygį joms patekti į nusistovėjusią rinką yra akivaizdžiai per sunku.

(107) JK valdžios institucijos pripažįsta, kad dažnai MVĮ negali gauti lėšų nusistovėjusiose rinkose dėl visų bendrųjų sandorio išlaidų. Trečiosios šalys pastabose nurodo, kad vertinamos akcijų emisijos išleidimo sąnaudos sudaro per didelę gaunamo kapitalo dalį. JK valdžios institucijų intervencija padėjo vietos konkuruojančioms specialistų įmonėms kartu parengti reikalavimus atitinkančią prekybos Alternatyvioje prekybos sistemoje tvarką ir parengti standartines dokumentų formas, kurios padeda sumažinti lėšų pritraukimo išlaidas. Bendrosios išlaidos neturėtų būti kliūtimi tapti „Investbx“ dalyviu.

(108) JK valdžios institucijos teigia, kad yra teikiama tyrimų informacija apie akcijas, kuriomis prekiaujama institucines investicijas pritraukiančiose brandesnėse rinkose. Rengiama informacija apie akcijas, kuriomis domisi instituciniai investuotojai, paskiau ją naudoja vertybinių popierių biržos maklerių pardavimų grupės, kad sukeltų institucinių investuotojų susidomėjimą akcijomis ir skatintų prekybą. Tačiau individualiems investuotojams tokia tyrimų informacija yra neprieinama. Be to, finansų institucijos nesidomi mažesnių įmonių akcijomis, nes siūlomas akcijų kiekis yra nepakankamas, kad jos galėtų užimti svarbią padėtį. Tuo tarpu „Investbx“ teiks duomenis apie MVĮ akcijas, nors MVĮ taip pat užsakys nepriklausomus tyrimus rinkos kaina, kad investuotojas gautų išsamią informaciją apie įmonę ir galėtų priimti pagrįstą sprendimą dėl investavimo.

(109) Atsakydama į argumentą, kad „Investbx“ sumažins likvidumą, JK valdžios institucijos teigia, jog „prieš 25 metus rinkos technologijos negalėjo užtikrinti geografinės rinkų įvairovės, nes buvo laikoma, kad tos pačios akcijos kotiravimas skirtingose rinkose kenkia rinkos likvidumui“. Tačiau interneto atsiradimas suteikia galimybę pakeisti tokią padėtį ir nukreipti regionų investuotojų lėšas į vietos įmones, kurios duotų naudos regionui“. Vakarų Midlendų vertybinių popierių birža nepakenktų likvidumui – priešingai, ji paskatintų vykstantį likvidumo didinimą, nes kas savaitę arba kas mėnesį didelis kiekis akcijų būtų perleidžiamas už vienodą sandorio kainą.

(110) Atsakydamos į pastabą dėl investuotojų apsaugos, JK valdžios institucijos nurodė, kad Jungtinė Karalystė taiko investuotojų apsaugos priemones, kurios yra taikytinos į „Investbx“ investuojantiems investuotojams. Į „Investbx“ priimamos įmonės turi atitikti Alternatyviai prekybos sistemai numatytus reguliavimo ir informacijos atskleidimo reikalavimus. Kaip minėta, „Investbx“ FSA įpareigojimus dėl investuotojų apsaugos vykdys taikydama išbandytą atitikties priemonę, kurią įgyvendinti bus perduota Akcijų centrui, šiuo atžvilgiu stebėsiančiam visus „Investbx“ veiklos aspektus. FSA reguliuojama įmonė – Akcijų centras – prižiūrės „Investbx“ veiklą ir užtikrins, kad „Investbx“ taikytų tinkamą geriausią praktiką, kaip nustatyta FSA verslo praktikos kodekse. Be privalomos informacijos, „Investbx“ teiks investuotojams gerokai daugiau informacijos apie MVĮ nei paprastai galima gauti. Tokia veikla nepatenka į reguliuojamą veiklą ir rodo, kad „Investbx“ metodas yra novatoriškas.

(111) Aukcionų sistemos yra pripažinta alternatyva kotiravimu pagrįstoms sistemoms, jos geriau pritaikytos prekiauti mažesniais akcijų paketais, kaip nurodyta dr. Roberto Hugginso dokumente „JK regionų vertybinių popierių biržos“. Tikslinis investuotojas į „Investbx“ sąraše įrašytas MVĮ domisi vidutinio ir ilgo laikotarpio investavimo

galimybėmis, todėl svarbu, kad būtų teikiama išsamesnė informacija apie įmonės perspektyvas. Tokiam investuotojui, kitaip nei instituciniam investuotojui, nebūtina turėti galimybes nuolat prekiauti. Tačiau visą parą septynias dienas per savaitę bet kuriuo metu prieš aukcioną galima rasti duomenis apie kitą aukcioną arba pakeisti pavedimą.

(112) „Ofex“ akcininkai daugiausia yra vertybinių popierių makleriai ir finansų institucijos, kurie naudojasi akcijų kotiravimu pagrįsta rinkos formuotojų sistema ir gauna iš jos naudą. „Ofex“ pateiktais duomenimis, norint išlaikyti gebėjimą bet kuriuo metu prekiauti kotiravimu pagrįstoje rinkoje, gali susidaryti didelis pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas – iki 75 %. Tuo tarpu pagal „Investbx“ modelį bus parenkama vienoda pirkimo ir pardavimo kaina, tai bus naudinga tiek MVĮ, kurios galės prekiauti nedideliais kiekiais akcijų, tiek investuotojams, kurie nenukentės dėl pirkimo ir pardavimo kainos skirtumo.

(113) JK valdžios institucijos teigia, kad „Ofex“ tampa didesne rinka. Naujausiuose pranešimuose spaudai „Ofex“ pripažino, jog ji gavo nuosavo kapitalo savo prekybos platformai finansuoti, kad palengvintų prekybą akcijomis, kurios tiesiogiai konkuruoja su AIM ir LSE. Naujoji platforma suteikia „Ofex“ galimybę labai padidinti prekybos tam tikrais į biržos sąrašus įtrauktais ir neįtrauktais vertybiniais popieriais apimtis šiuo metu kitose Londono institucijose kotiruojamomis kainomis.

(114) JK valdžios institucijos teigia, kad jeigu „Investbx“ veikla būtų nutraukta, investuotojai neprarastų galimybės pasitraukti. Pasitraukimas iš „Investbx“ projekto yra numatytas finansavimo sutartyje. Jei „Investbx“ veikla turėtų būti nutraukta, MVĮ akcijomis tokiomis pat sąlygomis būtų toliau prekiaujama Akcijų centro platformoje.

(115) Valdžios institucijos mano, kad pagalba „Investbx“ yra minimali būtina pagalba rinkos nepakankamumo, esančio Vakarų Midlenduose MVĮ nuosavo kapitalo finansavimo srityje, problemai išspręsti. „Investbx“ tiesiogiai neteiks lėšų, ji nediskriminuos MVĮ, atrinkdama jas pagal jų tolesnę veiklą ir jų veiklos „Investbx“ prekybos platformoje vertinimą. „Investbx“ negauna jokio atlygio pagal būsimą MVĮ įmonės vertinimą, tokį atlygį gautų rizikos kapitalo įmonė. Be pagalbos projektas nebūtų įgyvendintas. Tai yra pernelyg rizikinga įmonė, kad būtų galima bandyti ją kurti tik privataus sektoriaus lėšomis, nes toks verslo modelis neturi precedento.

(116) JK valdžios institucijos nesutinka, kad ne pelno verslo modelis kliudys finansų rinkose diegti naujoves. JK valdžios institucijos norėtų, kad „Investbx“ pradėtų ir sukurtų naują pelningą verslą, bet pripažįsta, kad pradžioje jis nebus pelningas, todėl būtinas finansavimas. Tačiau jis vis tiek turi duoti pelną, kad būtų finansiškai savarankiškas ir perspektyvus ilgalaikiu laikotarpiu, kai baigsis skirtas AWM finansavimas. Skirtumas yra toks, kad pelnas nebus išmokamas akcininkams, o bus vėl investuojamas. JK valdžios institucijos vertins, ar „Investbx“ veikla gali būti sėkminga ir ar ji gali suteikti galimybę Vakarų Midlenduose įsikūrusioms MVĮ naudotis naujomis komercinėmis paslaugomis.

6. **PRIEMONĖS VERTINIMAS**

(117) Komisija išnagrinėjo priemonę atsižvelgdama į EB sutarties 87 straipsnį ir ypač į Rizikos kapitalo gaires. Vertinimo rezultatai yra aprašyti toliau.

6.1. **Teisėtumas**

(118) JK valdžios institucijos pranešė apie priemonę. Jos nurodė, kad „Investbx“ nebuvo įregistruota, nepradėjo savo veiklos ir negavo jokios subsidijos ar lėšų.

(119) JK valdžios institucijos toliau nurodė, kad AWM pasamdė asmenį, kuris bus „Investbx“ direktoriumi, tačiau šiuo metu jis dirba įvairiuose AWM projektuose, vienas jų – „Investbx“ kūrimo parengiamasis darbas. Pradėtas būsimo „Investbx“ tinklavietės portalo kūrimo parengiamasis darbas. Dėl techninės klaidos ši tinklavietė, kurioje yra aiškus užrašas, kad ji kuriama, buvo prieinama. Ši klaida buvo pašalinta, ir tinklaviete viešai nėra matoma.

(120) Kol kas „Investbx“ nebuvo įsteigta kaip įmonė ir negavo jokio finansavimo. Todėl kol kas pagalba jai nebuvo suteikta.

(121) JK valdžios institucijos įsipareigojo neteikti pagalbos, kol jos nepatvirtino Komisija. Todėl šalis vykdė savo įsipareigojimus pagal EB sutarties 88 straipsnio 3 dalį.

6.2. **Valstybės pagalbos egzistavimas**

(122) Priėmus sprendimą inicijuoti procedūrą, pagalbos egzistavimas buvo įvertintas trimis lygiais:

— „Investbx“ kaip rinka,

— investuotojai ir

— MVĮ, į kurias bus investuojama.

Šis vertinimas atliekamas pagal Rizikos kapitalo gaires.

6.2.1. *Pagalba „Investbx“ lygiu*

(123) Investicijos ir einamosios išlaidos bus finansuojamos naudojant valstybės išteklius per valstybės plėtros agentūrą AWM. JK valdžios institucijų teigimu, nė vienas privatus investuotojas nesusidomėjo galimybe investuoti į „Investbx“. Įprastomis rinkos sąlygomis kaip subsidijos gauto pradinio kapitalo nebūtų buvę galima gauti tokiomis pat palankiomis sąlygomis. Štai kodėl teikiamas finansavimas neatitinka privataus rinkos investuotojo veiklos modelio. Todėl „Investbx“ gauna finansavimą, kurio ji kitaip negalėtų rinkos kainomis gauti iš privataus sektoriaus šaltinių. Atitinkamai „Investbx“ įmonė turi naudos iš valstybės išteklių. Kadangi priemonė gali turėti poveikį kitiems finansų rinkos paslaugų teikėjams, ypač „Ofex“, kaip nurodyta toliau, priemonė gali iškraipyti konkurenciją. Iš esmės kapitalo ir susijusios paslaugos gali būti teikiamos kitoje valstybėje. Tai įrodo Varviko universiteto pateiktas pavyzdys, kai Vakarų Midlendų MVĮ gavo finansavimą Australijos rinkoje, ir „Ofex“ pastangos siūlyti savo paslaugas kitose šalyse. Nors galimybė, kad iki 2 mln. GBP lėšų siekiančios gauti Vakarų Midlendų MVĮ ieškotų paslaugų užsienyje ir ten jas gautų, yra nedidelė, atmesti jos negalima. Taigi priemonė gali turėti poveikį Bendrijos tarpusavio prekybai. Todėl priemonė apima pagalbą „Investbx“ pagal EB sutarties 87 straipsnio 1 dalį.

6.2.2. *Pagalba investuotojų lygiu*

(124) „Investbx“ siūlo interneto aukcionų sistemą, kuri suteikia galimybę visiems investuotojams – instituciniams investuotojams ir individualiems privatiems asmenims – investuoti į MVĮ. Investuotojams gali būti naudinga „Investbx“ teikiama informacija ir paslaugos, kurių kitaip jie negautų. Visi suinteresuoti investuotojai, išskyrus atvejus, kai jie nenurodyti teisės aktuose dėl investuotojų apsaugos, galės vienodomis sąlygomis naudotis „Investbx“. Minimali ribinė investicijų suma vienam investuotojui nėra nustatyta. Todėl nepriklausomai nuo to, ar priemonė suteikia pranašumą investuotojams, šiuo lygiu ji nėra atranki, todėl tai nėra EB sutarties 87 straipsnio 1 dalyje apibrėžta pagalba investuotojams.

6.2.3. *Pagalba MVĮ lygiu*

(125) MVĮ turės naudos iš priemonės tiek, kiek jos tokiomis sąlygomis, kurių kitaip rinkoje nebūtų, galės gauti privataus nuosavo kapitalo. Šiuo metu joks kitas rinkos paslaugų teikėjas neteikia viso „Investbx“ teikiamų paslaugų paketo. Tai, kad privatūs investuotojai nenori steigti „Investbx“ lygiavertės įmonės, rodo, kad projektas yra rizikingas. Ši veikla atsieis didelių papildomų išlaidų, kurios gali būti padengtos tiktai tuo atveju, jei „Investbx“ galės pasiekti tam tikrą veiklos apimtį, tačiau neaišku, ar tokia apimtis bus pasiekta. Paprastai tokią didelę riziką turėtų atspindėti kaina, kurią mokės investicijų gavėjai. Nors dauguma „Investbx“ siūlomų paslaugų yra perduodamos rinkos paslaugų teikėjams ir „Investbx“ už jų paslaugas gauna pelno maržą, „Investbx“ nustatyta kaina investicijų gavėjams už teikiamų paslaugų paketą yra pernelyg maža, kad užtikrintų įmonės pridėtinių išlaidų atlyginimą pradiniu laikotarpiu iki penkerių metų arba kol susidarys jos paslaugomis besinaudojančių įmonių kritinė masė. Nė vienas rinkos investuotojas nepritarė šiam verslo planui. Todėl priemonė gali suteikti pranašumą MVĮ, kurios „Investbx“ naudojasi finansavimui gauti, nes dėl „Investbx“ kainos struktūros MVĮ neabejotinai gauna paslaugas palankesnėmis sąlygomis, nei joms atskirai siūlytų esami rinkos dalyviai. Jungtinė Karalystė parodė, kad paslaugų, susijusių su prekybos platformos naudojimu, darbuotojų akcijų schema, akcijų apskaita, nepriklausomais tyrimais ir rinkodara, teikimas rinkos sąlygomis bus perduodamas privatiems paslaugų teikėjams. Pranašumą suteikia tokių paslaugų susiejimas ir tai, kad lėšos gaunamos iš Vakarų Midlendų MVĮ besidominčių investuotojų. Toks pranašumas sukuriamas naudojant valstybės lėšas, nes tik valstybei finansuojant „Investbx“ steigimą ir išlaikymą kuriama „Investbx“, teikianti paslaugas, kurios rinkoje tokiomis pat sąlygomis nebūtų teikiamos. Kadangi investicijų gavėjai gali būti aktyvūs rinkose, kuriose Bendrijos lygiu yra sukurtos konkurencijos sąlygos, priemonė gali iškraipyti konkurenciją ir daryti įtaką Bendrijos tarpusavio prekybai. Galiausiai MVĮ, į kurias bus investuojama, gaus EB sutarties 87 straipsnio 1 dalyje apibrėžtą pagalbą.

6.3. **Priemonės suderinamumas**

(126) Tiek, kiek priemonė sudaro Sutarties 87 straipsnio 1 dalyje apibrėžtą valstybės pagalbą, jos suderinamumas turi būti vertinamas atsižvelgiant į Sutarties 87 straipsnio 2 ir 3 dalyse nustatytas išimtis. Sutarties 87 straipsnio 2 dalyje nustatytos išimtys socialinio pobūdžio pagalbai individualiems vartotojams, pagalbai gaivalinių nelaimių ar kitų ypatingų įvykių padarytai žalai atitaisyti bei pagalbai, kuri teikiama tam tikriems Vokietijos Federacinės Respublikos regionams, šiuo atveju netaikomos. Priemonei taip pat netaikoma Sutarties 87 straipsnio 3 dalies a punkte nustatyta išimtis, kad pagalbą ekonominei plėtrai skatinti galima teikti regionams, kuriuose yra neįprastai žemas gyvenimo lygis ir didelis nedarbas. Priemonė taip pat negali būti laikoma bendram Europos interesui svarbiu projektu arba pagalba, skirta dideliems Jungtinės Karalystės ekonomikos sutrikimams atitaisyti, kaip nustatyta Sutarties 87 straipsnio 3 dalies b punkte, be to, priemonės tikslas nėra remti kultūrą ir išsaugoti paveldą, kaip nustatyta Sutarties 87 straipsnio 3 dalies d punkte.

(127) Sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punkte nustatyta, kad pagalba gali būti teikiama tam tikros ekonominės veiklos rūšių arba tam tikrų regionų ekonomikos sričių plėtrai skatinti, jei tokia pagalba netrikdo prekybos sąlygų taip, kad prieštarautų bendram interesui. Komisija pažymi, kad svarstomos priemonės tikslas – sukurti rinką ir suteikti pagalbą investuotojų bei MVĮ interneto vertybinių popierių biržos priemonei. Taigi šia priemone norima sukurti investavimo priemonę, kuri gali sukurti investuotojų ir tikslinių MVĮ ryšį, dėl to gali pagerėti galimybės gauti rizikos kapitalo.

(128) Rizikos kapitalui Sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punktas taikomas pagal Rizikos kapitalo gaires. Šios gairės taikomos visoms rizikos kapitalo priemonėms, apie kurias pranešta ir dėl kurių Komisija turi priimti sprendimą po gairių paskelbimo *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje*, net jei apie priemones buvo pranešta iki gairių paskelbimo ([16]). „Investbx" palengvina investuotojų ir tikslinių MVĮ ryšį, kurie taip gali turėtų daugiau galimybių gauti rizikos kapitalo. Taigi tai yra Rizikos kapitalo gairių 5.1 dalies f punkte apibrėžta investicinė priemonė. Remiantis ta dalimi priemonė, kuri yra pagalba investicinei priemonei, turi būti išsamiau vertinama pagal gairių 5 dalį. Vertindama priemonės suderinamumą pagal Rizikos kapitalo gairių 5 dalį, Komisija taiko Valstybės pagalbos veiksmų plane paskelbtą metodą ([17]), kuris yra toliau apibrėžtas ir sukonkretintas Rizikos kapitalo gairių 5.2, 5.3 ir 5.4 dalyse. Pagal šį metodą bus vertinama, ar pagalbos priemonė yra skirta aiškiai apibrėžtam bendro intereso tikslui pasiekti, ypač rinkos nepakankamumui sumažinti, ar pagalba yra tinkama bendro intereso tikslui įgyvendinti, ar ji yra būtina, ar turi skatinamąjį poveikį, ar ji yra proporcinga ir ar konkurencijos iškraipymai bei įtaka prekybai yra nedideli, norint užtikrinti, kad pagalbos priemonė, atsižvelgus į visus veiksnius, neprieštarautų bendram interesui. Todėl Komisija vertins kai kuriuos teigiamus ir neigiamus elementus. Pagal Rizikos kapitalo gairių 5 dalies antrąją pastraipą nė vienas elementas nėra lemiamas ir jokia jų grupė negali būti laikoma pakankama priemonės atitikčiai užtikrinti. Kai kuriais atvejais jų taikomumas ir svarba gali priklausyti nuo priemonės formos.

(129) Nė vienas iš kitų esamų valstybės pagalbos reglamentų, bendrųjų nuostatų ar gairių nėra taikoma. Tiesa, kai kurioms Vakarų Midlendų teritorijoms tikrai galėtų būti taikoma EB sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punkto leidžianti nukrypti nuostata ([18]), ir Komisija pažymi, kad šis regionas nukentėjo dėl „Rover" krizės. Tačiau subsidija „Investbx" – tai nėra pagalbos regionų plėtrai taikymas.

6.3.1. *Ar pagalbos priemonė yra skirta aiškiai apibrėžtam bendro intereso tikslui pasiekti?*

(130) Pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.1 dalį Komisija vertina, ar pagalbos priemonė yra skirta aiškiai apibrėžtam rinkos nepakankamumui pašalinti. Priemonėms, tarp kurių yra aiškiai numatyta investicinė priemonė, Komisija reikalauja papildomų rinkos nepakankamumo įrodymų. Tokie įrodymai turi būti pagrįsti tyrimu, rodančiu rinkos nepakankamumo lygį, jie turi atspindėti rizikos kapitalo pasiūlą ir rizikos kapitalo sektoriaus svarbą.

(131) Kaip nurodyta Rizikos kapitalo gairių 1.3.2 dalyje, Komisija mano, kad pagrindinis rinkos nepakankamumo šaltinis rizikos kapitalo rinkose yra susijęs su informacijos asimetrija. Kalbant apie galimybes mažoms ir naujoms įmonėms gauti kapitalo, pagrindinės nuosavo kapitalo finansavimo problemos yra didelės sandorių ir tarpininkavimo išlaidos, taip pat investuotojų nenoras imtis su rizikos kapitalo investicijomis susijusios rizikos. Iš esmės rinkos nepakankamumas atsiranda, kai dėl neefektyvaus rizikos kapitalo pasiūlos ir paklausos ryšio rizikos kapitalo kiekis tampa pernelyg ribotas, ir įmonės negauna finansavimo, nors taiko vertingą verslo modelį ir turi perspektyvas plėtotis.

(132) Svarstomos pagalbos priemonės tikslas – spręsti Vakarų Midlendų regiono rinkos nepakankamumo problemą nuosavo kapitalo finansavimo MVĮ srityje 0,5–2 mln. GBP segmente.

(133) Norint parodyti, kad rizikos kapitalo kiekis šiame segmente yra ribotas, nors tarp perspektyvių įmonių yra nuosavo kapitalo finansavimo paklausa, Rizikos kapitalo gairių 5.2.1 dalyje yra pateiktas orientacinis elementų sąrašas. Toliau vertindama rinkos nepakankamumą Komisija ypač atsižvelgia į privataus nuosavo kapitalo investicijų pelningumą, privataus nuosavo kapitalo investicijų plėtrą Jungtinėje Karalystėje pastaraisiais metais ir investicijų pasiskirstymą pagal investicijų kiekio nurodytame rinkos nepakankamumo segmente kategorijas. Komisija taip pat analizuoja su Vakarų Midlendų regionu susijusius duomenis, ypač apie privataus nuosavo kapitalo investicijų

([16]) Rizikos kapitalo gairės, 7.2 dalies trečioji pastraipa.

([17]) Komisijos komunikatas COM(2005) 107 galutinis, galioja nuo 2005 m. birželio 7 d.

([18]) 2000 m. liepos 26 d. Komisijos sprendimas Nr. N 265/2000 dėl valstybės pagalbos – Jungtinė Karalystė, dėl JK regioninės pagalbos plano 2000–2006 m. (OL C 272, 2000 9 23, p. 43).

pasiskirstymą regione, nuosavo kapitalo finansavimo paklausą ir apie tai, kiek ši paklausa yra tenkinama brandžiose kapitalo rinkose. Todėl Komisija analizuoja JK valdžios institucijų pateiktus tyrimus.

(134) Be to, pažymima, kad pagalbos priemone bus remiamas regionas, kuriame vyksta struktūriniai pokyčiai, sukuriant regioninę interneto nuosavo kapitalo rinką MVĮ.

6.3.1.1. ***Rinkos nepakankamumo, kuriam panaikinti priemonė skirta, įrodymai***

(135) „Investbx“ yra skirta Vakarų Midlendų regiono nuosavo kapitalo finansavimui 0,5–2 mln. GBP segmente. Remiantis Jungtinės Karalystės ir daugelio trečiųjų šalių pastabomis, rinkos dalyviai mano, kad šiame segmente rinkos nepakankamumas yra pats didžiausias. Jų teigimu, toks investicijų dydžio segmentas yra pernelyg didelis daugeliui neoficialių investuotojų, pvz., ribotus finansinius išteklius turintiems finansiniams verslo rėmėjams ([19]), ir pernelyg mažas daugeliui oficialių rizikos kapitalo investuotojų, kuriems galimų investicijų vertinimo išlaidos yra pernelyg didelės, kai įmonei reikalingas tiktai nedidelis nuosavo kapitalo finansavimo kiekis ([20]). Remiantis JK valdžios institucijų pateikta finansine „Investbx“ prognoze, penktaisiais veiklos metais vidutinė finansavimo suma turėtų sudaryti 1,66 mln. GBP.

(136) Savo Sprendime dėl pagalbos schemos „Įmonių kapitalo fondai“ ([21]) Komisija, remdamasi „2003 metų veiklos vertinimo apžvalgos“ ([22]) ir „Pranešimo apie 2003 metų investicinę veiklą“ ([23]) duomenimis, Jungtinės Karalystės pateikta informacija ir trečiųjų šalių pastabomis, patvirtinusiais rinkos nepakankamumo buvimą, nustatė, kad Jungtinės Karalystės 250 000 GBP (357 000 EUR)–2 mln. GBP (2,9 mln. EUR) finansavimo segmente yra rinkos nepakankamumas.

(137) JK valdžios institucijų teigimu, rinkos nepakankamumas yra Jungtinėje Karalystėje ir ypač Vakarų Midlenduose, ir šis vertinimas pagrįstas toliau pateiktais veiksniais, kaip nurodyta įmonės ECOTEC parengtame pranešime ([24]):

— privataus nuosavo kapitalo finansavimo įmonės negali pasiekti tokio grąžos lygio, koks joms reikalingas investicijoms iki 2 mln. GBP;

— rinkos nepakankamumas 250 000 GBP–2 mln. GBP segmente yra realus ir atsirado po 1999–2000 m., kai rizikos kapitalas buvo perkeltas į didesnius sandorius;

— regiono 250 000 GBP–2 mln. GBP segmente vykdoma labai nedaug privataus nuosavo kapitalo investicijų;

— šiame rinkos nepakankamumo segmente yra didelė MVĮ finansavimo paklausa.

6.3.1.1.1. *Privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo investicijų Jungtinėje Karalystėje grąža investuotojams*

(138) Privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo investicijų skirtingose investicijų kategorijose pelningumas yra rinkos nepakankamumo analizės rodiklis, nes jei investicijų pelningumas rinkos nepakankamumo segmente būtų nedidelis, investuotojai vykdytų pelningesnes dideles investicijas. Naujausiais Didžiosios Britanijos rizikos kapitalo asociacijos (toliau – BVCA) ([25]) duomenimis, 2004 m. privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo investicijos Jungtinėje Karalystėje vystėsi tokiu būdu. Panašiai kaip 2003 m., vidutinio dydžio valdytojų vykdomi įmonės akcijų supirkimai (toliau – MBO) (kai nuosavo kapitalo investicijos sudaro 10–100 mln. GBP) ir dideli MBO (kai nuosavo kapitalo investicijos viršija 100 mln. GBP) rodo, kad trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu investicijų grąža buvo daug didesnė nei ankstyvojo veiklos etapo ir plėtros etapo investicijų grąža. (Pavyzdžiui, 2004 m. ankstyvojo etapo investicijų grąža per trejus metus sudarė - 13,2 %, plėtros etapo investicijų grąža buvo - 5,3 %, o vidutinio dydžio MBO grąža siekė 13,7 % ir didelių MBO – 16,1 %.) Dėl to privataus nuosavo kapitalo investicijų sektoriuje investuotojams patrauklesnės yra investicijos į MBO, kai nuosavo turto investicijos viršija 10 mln. GBP, o ne ankstyvojo veiklos etapo arba plėtros etapo investicijos.

([19]) Finansiniai verslo rėmėjai į augimo potencialą turinčias įmones veiklos pradžios ir ankstyvajame veiklos etapuose paprastai investuoja 10 000–250 000 GBP. CBI: *„Galimybių gauti finansavimą gerinimas – galimybės įgyvendinti įmonių perversmą“* (2006 m. liepos mėn.).

([20]) Jos Didenybės iždas: *„Mažinant kapitalo nepakankamumą – tolesni veiksmai gerinant galimybes mažoms įmonėms gauti plėtros kapitalo (2003 m. gruodžio mėn.)“*.

([21]) Valstybės pagalbos byla C 17/2004, OL L 91, 2006 3 29, p. 16.

([22]) „PricewaterhouseCoopers“: *„BVCA privatus nuosavas kapitalas ir rizikos kapitalas – 2003 metų veiklos vertinimo apžvalga“* (2004 m.).

([23]) „PricewaterhouseCoopers“: *„BVCA pranešimas apie 2003 metų investicinę veiklą“* (2004 m.).

([24]) „ECOTEC Research and Consulting Limited“: *„Advantage Enterprise & Innovation Fund“*: rinkos paklausos analizė“ (2004 m.).

([25]) „PricewaterhouseCoopers“: *„BVCA privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo 2004 metų veiklos vertinimo apžvalga“* (2005 m.) ir *„BVCA privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo 2005 metų veiklos vertinimo apžvalga“* (2006 m.).

(139) Nors 2005 m. BVCA pranešime apie privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo investicijų Jungtinėje Karalystėje grąžą buvo taikoma kita metodika ([26]), vidutiniu laikotarpiu ankstyvojo veiklos etapo ir rizikos kapitalo investavimo etapo grąža tebebuvo neigiama. Plėtros etapo ir mažų MBO grąža vidutiniu laikotarpiu buvo daug mažesnė nei vidutinio dydžio ir didelių MBO grąža vidutiniu laikotarpiu.

6.3.1.1.2. *Privataus nuosavo kapitalo investicinė veikla Jungtinėje Karalystėje*

(140) Remiantis BVCA privataus nuosavo kapitalo investicinės veiklos Jungtinėje Karalystėje tyrimu ([27]), 2005 m. vidutinis vienos investicijos dydis Jungtinėje Karalystėje padidėjo iki 5,2 mln. GBP (palyginti su 4,1 mln. GBP 2004 m., 3,2 mln. GBP 2003 m., 3,7 mln. GBP 2002 m. ir 3,6 mln. GBP 2001 m.).

(141) Remiantis minėtu BVCA tyrimu, ankstesniais metais Jungtinės Karalystės įmonių gauto privataus nuosavo kapitalo kiekis labai padidėjo (6 813 mln. GBP 2005 m., 5 336 mln. GBP 2004 m.,4 074 mln. GBP 2003 m.). Tačiau 0,5–2 mln. GBP segmente investicijų kiekis tiek nepadidėjo, o 2005 m. sumažėjo (313 mln. GBP 2005 m., 330 mln. GBP 2004 m. ir 286 mln. GBP 2003 m.). 2005 m. 2 % visos privataus nuosavo kapitalo sumos JK įmonės gavo iš investicijų segmento iki 0,5 mln. GBP, 5 % buvo investuota 0,5–2 mln. GBP segmente, o kiti 94 % buvo investuoti segmente, viršijusiame 2 mln. GBP. 2005 m. 0,5–2 mln. GBP segmente investuotos sumos procentinė dalis, palyginti su visomis investicijomis, buvo mažesnė nei ankstesniais metais (5 % 2005 m., 6 % 2004 m., 7 % 2003 m., 10 % 2002 ir 2001 m.).

(142) Remiantis BVCA tyrimu, pagal investicijas gavusių įmonių skaičių jų procentinė dalis 0,5–2 mln. GBP segmente, palyginti su visų investicijas gavusių įmonių skaičiumi, taip pat rodo mažėjimo tendenciją Jungtinėje Karalystėje (23 % 2005 m., 25 % 2004 m., 25 % 2003 m., 30 % 2002 m. ir 31 % 2001 m.). Apskritai 2005 m. 0,5–2 mln. GBP segmente investicijas gavusių įmonių skaičius buvo mažiausias per pastaruosius penkerius metus (302 įmonės 2005 m., 321 įmonė 2004 m., 317 įmonių 2003 m., 361 įmonė 2002 m. ir 399 įmonės 2001 m.).

(143) JK valdžios institucijos nurodė keletą dokumentų ir nuomonių apklausų, rodančių, kad Jungtinėje Karalystėje yra rinkos nepakankamumas, pvz.:

— Jos Didenybės iždo konsultacinis dokumentas dėl biudžeto „Mažinant kapitalo nepakankamumą“ ([28]) patvirtino rinkos nepakankamumą 0,25–2 mln. GBP segmente. Šis pranešimas yra pagrįstas nuomonių apklausomis, BVCA duomenimis, joje yra nuorodos į mokslinius tyrimus ([29]). Remiantis nuomonių apklausomis, 97 % apklausos „Mažinant kapitalo nepakankamumą“ respondentų pritarė, kad tebėra didelis MVĮ rinkos nepakankamumas, daugelis jų teigė, kad nepakankamumo dydis skiriasi priklausomai nuo įmonės dydžio, sektoriaus ir plėtros lygio. „Apklausos „Mažinant kapitalo nepakankamumą“ atsakymai aiškiai parodė, kad tebėra pagrindinė mažųjų ir vidutinių įmonių (MVĮ) grupė, kuri netinka skolos finansavimui gauti ir šiuo metu negali gauti jų plėtojimui reikalingo nuosavo kapitalo. Tokia pat padėtis yra įmonių, norinčių gauti nedideles investicijų sumas ar įvairinti savo veiklą, sektoriuje.“ Pranešime teigiama, kad kai kurios MVĮ yra netinkamos „skolos finansavimui gauti“; kai įmonė dar negauna pakankamai pajamų paskolos palūkanoms mokėti ir (arba) įmonė plėtoja didelį augimo potencialą turinčias, bet labai rizikingas naujas technologijas ar produktus, nuosavas kapitalas gali būti tinkamesnė finansavimo forma. Kaip nurodyta pranešime, nuosavo kapitalo investuotojai gali turėti didelių išlaidų, nustatydami tinkamas investicijų galimybes, ypač investicijų į mažesnes ir naujesnes įmones paieškos, išsamaus įmonių tyrimo ir stebėsenos išlaidų. „Palyginti su didelėmis, viešose kapitalo rinkose kotiruojamomis įmonėmis, informacijos apie mažas, nekotiruojamas investicijų ieškančias įmones

([26]) 2005 m. pranešime statistiniai duomenys buvo skirstomi pagal fondus, kurie pirmieji užsidarė iki ir po 1996 m. Po 1996 m. pirmieji užsidarę fondai buvo toliau skirstomi į veiklos kategorijas (įskaitant parengiamąjį, veiklos pradžios ir ankstyvąjį veiklos etapą), mažus MBO (MBO/MBI (išorės įmonės vykdomas akcijų supirkimas) iki 10 mln. GBP ir plėtros etapo investicijas), vidutinio dydžio MBO (MBO/MBI 10–100 mln. GBP) ir didelius MBO (MBO/MBI daugiau kaip 100 mln. GBP).

([27]) „PricewaterhouseCoopers“: *„BVCA pranešimas apie 2004 metų investicinę veiklą“* (2005 m.) ir *„BVCA pranešimas apie 2005 metų investicinę veiklą“* (2006 m.).

([28]) Jos Didenybės iždas: *„Mažinant kapitalo nepakankamumą – tolesni veiksmai gerinant galimybes mažoms įmonėms gauti plėtros kapitalo (2003 m. gruodžio mėn.)“*.

([29]) R. Hardingas, M. Cowlingas ir G. Murray'us: *„Nuosavo kapitalo trūkumo masto vertinimas: pranešimas Jos Didenybės iždo ir Smulkaus verslo tarnybai“* (2003 m. lapkričio mėn.) ir ECOTEC: *„Advantage Enterprise and Innovation Fund“*: rinkos paklausos analizė, galutinis pranešimas įmonei *„Advantage West Midlands“* (2004 m.).

srautas yra ribotas.“ Pranešime teigiama, kad dėl informacijos asimetrijos galimi investuotojai negali gauti teisingų duomenų apie įmonių pelno ir rizikos modelį ir gali nesutikti investuoti į rizikos kapitalą. Pranešime nurodoma, kad dėl didelių sandorių išlaidų ir proporcingai didesnių informacijos apie mažesnes įmones gavimo išlaidų investuotojai daugiau dėmesio skiria didesnėms investicijoms. Tikėtina, kad dėl lėšų ir rizikos kapitalo teikimo mažesnėms ir didesnės rizikos įmonėms struktūrinio suvaržymo rizikos kapitalo investuotojai labiau domėsis didesniais vėlesnio etapo sandoriais.

— ECOTEC atliktas tyrimas ([30]) patvirtino, kad 0,5–5 mln. GBP segmente yra rinkos nepakankamumas, o didžiausius suvaržymus patiria įmonės, siekiančios gauti iki 2 mln. GBP plėtros kapitalo.

— Remiantis naujausiais Didžiosios Britanijos pramoninkų konfederacijos (CBI) pranešimais, tebėra akivaizdus rinkos nepakankamumas siekiant gauti finansavimą. „Sistemoje tebėra rinkos nepakankamumas ir nenormali padėtis, ir ši problema turi būti sprendžiama […].“ „Duomenys rodo, kad per pastaruosius kelerius metus rinkos nepakankamumas 500 000–3 mln. GBP segmente didėjo. Naujausi BVCA duomenys rodo, kad nepakankamumas nemažėja, o vidutinė nuosavo kapitalo investicijos suma didėja“ ([31]).

Kai kuriuose tyrimuose nurodoma, kad rinkos nepakankamumas yra net segmente iki 0,5 mln. GBP ir didesniame kaip 2 mln. GBP. Kita vertus, nė viename tyrime neabejojama, kad 0,5–2 mln. GBP segmente, kuris yra „Investbx“ tikslinis nuosavo kapitalo finansavimo segmentas, yra rinkos nepakankamumas. Manoma, kad šiame segmente yra didžiausi finansavimo suvaržymai.

(144) JK valdžios institucijos taip pat nurodė daug tyrimų ir nuomonių apklausų, skirtų įvairiems mažųjų įmonių patiriamų kliūčių, kai jos siekia būti įtrauktos į vertybinių popierių biržos sąrašą, aspektams:

— Briano Zivicky tiriamajame straipsnyje ([32]) nurodoma, kad Jungtinėje Karalystėje dėl nepakankamos prekybos apimties, kad būtų pagrįstos rengiamų tyrimų išlaidos, analitikai stebi nedaug mažesnių kotiruojamų įmonių.

— Kotiruojamų įmonių aljanso užsakymu įmonės „Jaffe Associates“ parengtame pranešime teigiama ([33]), kad mažesnės kotiruojamos įmonės Jungtinėje Karalystėje varžosi dėl nedidelės mažėjančios institucinių nuosavo kapitalo investicijų dalies. Galimybės sudaryti didesnės apimties sandorius yra pagrindinis investicinių sprendimų veiksnys, todėl mažesnės įmonės savaime nukenčia.

— Įvairiose pasaulio šalyse SWR atlikta apklausė ([34]) parodė, jog emitentai ir investuotojai tikrai žino, kad esamus finansinių paslaugų MVĮ mechanizmus galima pagerinti, ypač emitentų ir investuotojų ryšio palaikymo srityje. Remiantis šia apklausa, svarbiausias veiksnys priimant investicinius sprendimus yra informacijos kokybė ir kiekis. Dauguma apklaustų fondų valdytojų, didelės vertės turto turinčių investuotojų ir rizikos kapitalo įmonių teigė, kad esamos vertybinių popierių biržos nepakankamai užtikrina MVĮ prieinamumą arba nesukuria MVĮ siūlomų vertybinių popierių likvidumo.

— Timo Mocrofto parengtame dokumente ([35]) nurodoma, kad *„[…] įprastų biržų taikomiems įtraukimo į sąrašus ir reguliavimo reikalavimams įvykdyti reikia daug išlaidų, tačiau, atsižvelgiant į dalyvaujančių įmonių dydį ir gaunamų lėšų sumas, paprastai išlaidas galima suderinti. Tačiau dėl šių dviejų veiksnių įmonės, galinčios veiksmingai patekti į pagrindines Jungtinėje Karalystėje veikiančias rinkas, t. y. Londono vertybinių popierių biržos ir AIM oficialųjį sąrašą […], dydis turi atitikti mažiausią ribinį*

([30]) ECOTEC: *„Advantage Enterprise and Innovation Fund“*: rinkos paklausos analizė“ (2004 m.).

([31]) CBI: *„Galimybių gauti finansavimą gerinimas – galimybės įgyvendinti įmonių perversmą“* (2006 m. liepos mėn.).

([32]) „Newex Research“, Brianas Zivicky (2000 m.).

([33]) „Jaffe Associates“ tyrimas *„Institucinis investavimas ir prekyba JK mažesnėse kotiruojamose įmonėse“* (2002 m.), atliktas Kotiruojamų įmonių aljanso užsakymu.

([34]) „SWR Worldwide“: *„Visos Didžiosios Britanijos emitentų ir investuotojų nuomonės investicijų klausimais“* (2001 m.).

([35]) Timas Mocroftas: *„Mažinant kapitalo nepakankamumą – naujas pasiūlymas virtualioms vietos nuosavo kapitalo rinkoms“* (2001 m.).

dydį. Paprastai abiejose rinkose pirminiai vieši pasiūlymai (PVP) kainuoja apie 500 000 GBP; dėl tokių išlaidų yra neekonomiška gauti santykinai nedideles kapitalo sumas".

— „Deloitte" pranešime „*Galimybių gauti finansavimą gerinimas mažosioms ir vidutinėms įmonėms*" ([36]), remiantis dalyvių apklausa, nurodoma, kad bendros žinios ir informuotumas apie MVĮ finansavimo galimybes yra menki. Apklausos parodė, kad prastas pasirengimas investuoti yra pagrindinė kliūtis finansavimui gauti Vakarų Midlendų regione. Pasirengimas investuoti – tai įmonių požiūris į finansavimą, įmonių dokumentų kokybė ir bendros investavimo į projektą galimybės. Tai yra svarbu tiek paklausai, tiek pasiūlai: įmonių galimybes siekti finansavimo riboja tikimybė, kad jų nepasirinks, o pasiūla gali sumažėti, kai galimam investuotojui gali tekti padidėjusi rizika, jei jis mano, kad pasirengimas investuoti yra nepakankamo lygio.

6.3.1.2. ***Vakarų Midlendų rinkos nepakankamumas***

(145) Minėta informacija yra susijusi su visos Jungtinės Karalystės padėties analize, tuo tarpu Komisijos vertinimo tema – ar „Investbx" tiksliniame regione, Vakarų Midlenduose, yra rinkos nepakankamumas. Šiuo atveju, be pirmiau minėtų elementų, buvo atsižvelgta į kitus investicijų pasiūlos ir paklausos regioniniu lygiu aspektus.

(146) Daugelis trečiųjų šalių pastabų patvirtino, kad Vakarų Midlendų regione yra rinkos nepakankamumas. Atsakydamos į trečiųjų šalių pastabas, JK valdžios institucijos, remdamosi regione įsikūrusių rizikos kapitalo įmonių prognoze, pateikė įrodymus, kurie patvirtina rinkos nepakankamumą 0,5–2 mln. GBP segmente ir rodo, kad iš 500–750 per metus jų gautų verslo pasiūlymų mažiau nei 1 % gauna finansavimą, nors daugelis įmonių, kurios nebuvo pasirinktos, turi perspektyvius verslo planus ir galėtų gauti finansavimą, jei būtų „Investbx" siūlomas mechanizmas.

6.3.1.2.1. *Investicijų pasiskirstymas tarp regionų*

(147) Remiantis BVCA pranešimo apie 2005 metų investicinę veiklą duomenimis, visa privataus nuosavo kapitalo investicijų Vakarų Midlendų regione suma sudarė 4 % visų tokių investicijų Jungtinėje Karalystėje, o Pietryčių ir Londono regionai kartu gavo 44 % visų JK investicijų. Kalbant apie ankstyvojo veiklos etapo investicijas, investicijos Vakarų Midlenduose sudarė 1 % visų JK ankstyvojo veiklos etapo investicijų, o investicijos Pietryčių ir Londono regionuose sudarė 49 % visų tokių investicijų. Plėtros etapo investicijos Vakarų Midlenduose sudarė 2 %, Pietryčių ir Londono regionuose – 42 % visų JK plėtros etapo investicijų. Šie duomenys turi būti vertinami pagal skirtingiems regionams tenkančią BVP (bendrojo vidaus produkto) dalį visos JK BVP, naujausi Eurostato turimi duomenys yra 2003 metų, jie rodo, kad 2003 m. Vakarų Midlendams teko 8 % JK BVP, o Pietryčių ir Londono regionams kartu – 34 % JK BVP. Tai rodo, kad Vakarų Midlenduose su ekonomine veikla susijęs nuosavo kapitalo finansavimas ankstyvosios veiklos ir plėtros etapuose yra daug mažesnis nei Pietryčių ir Londono regionuose.

(148) Remiantis analize ([37]), palyginti su visa LSE ir AIM sąrašuose esančių įmonių kapitalizacija, kai kurių įmonių mažiausia rinkos kapitalizacija yra Vakarų Midlenduose. 2003 m. Londono regiono rinkos kapitalizacijos dalis BVP siekė net 621 %, Pietryčių regiono – 139 %, visos JK – 153 %, o Vakarų Midlendų regione – tiktai 25 %. Pagal Vakarų Midlendų regiono ekonominę veiklą jo rinkos kapitalizacija tarp JK regionų yra nedidelė.

6.3.1.2.2. *MVĮ nuosavo kapitalo finansavimo paklausa Vakarų Midlenduose*

(149) Pagal statistinius duomenis nelengva patikrinti, ar perspektyvius verslo planus turinčių įmonių finansavimo paklausa yra netenkinama. Norint tai išsiaiškinti, nuomonių apklausos yra geriausia galima priemonė perspektyvius verslo planus turinčių įmonių nuosavo kapitalo finansavimo paklausai ištirti.

(150) JK valdžios institucijos rengė konsultacijas, seminarus ir nuomonių apklausas apie nuosavo kapitalo paklausą tarp Vakarų Midlendų MVĮ. 2003 m. balandžio mėn. buvo surengta nuomonių apklausa, per kurią iš regiono verslo bendruomenės 41 respondento 73 % respondentų nurodė, kad galimybė patekti į kapitalo rinką MVĮ yra didelė problema, o 88 % nurodė, kad nusistovėjusios kapitalo rinkos netenkina MVĮ finansavimo poreikių. Be to, 68 % respondentų teigė, kad MVĮ mažai naudojasi „Ofex" kaip kapitalo šaltiniu, o 73 % jų domisi galimybe įsitraukti į „Investbx" projektą.

(151) 2003 m. lapkričio mėn. Birmingame įvyko susitikimas „Investbx" klausimu, kuriame dalyvavo 81 verslo bendruomenės atstovas. Paskiau susitikimas įvyko Londone, Finansinių naujovių studijų centre (CSFI), į kurį buvo

([36]) „Deloitte & Touche": „*Galimybių gauti finansavimą gerinimas mažosioms ir vidutinėms įmonėms*" (2002 m.).

([37]) Robertas Hugginsas, „Robert Huggins Associates": „*Regioninės vertybinių popierių biržos – perspektyvi galimybė Velsui ir kitiems JK regionams?*" (2003 m.).

pakviesti dalyvauti 27 verslo bendruomenės atstovai. CSFI beveik vieningai parėmė šį projektą. 2004 m. gegužės mėn. 21 profesionalių konsultantų įmonė buvo pakviesta išsamiai prisidėti prie „Investbx“ verslo plano rengimo ir įvertinti, kiek iš jų klientų gali būti tinkami tapti „Investbx“ dalyviais. 13 įmonių nurodė, kad tikisi kasmet pasiūlyti 1–6 klientus iš savo vertybinių popierių paketo tapti „Investbx“ dalyviais. Kadangi tiktai nedidelė įmonių dalis dalyvauja seminaruose, JK valdžios institucijos mano, jog „Investbx“ finansinėse prognozėse nurodomas 10 MVĮ per metus nuosavo kapitalo finansavimas yra sumažinta paklausos prognozė. Kadangi profesionalūs konsultantai gauna atlygį tiktai tuo atveju, jei įmonėms pavyksta gauti kapitalo, jie yra labiausiai suinteresuoti siūlyti tiktai perspektyvius verslo planus turinčias įmones, kad tapti „Investbx“ dalyviais siektų tiktai tos įmonės, kurios mano esančios patrauklios investuotojams.

(152) Kalbant apie nuosavo kapitalo finansavimą MVĮ Vakarų Midlenduose 0,5–2 mln. GBP segmente, – o tai yra svarbiausias „Investbx“ tikslas, – JK valdžios institucijų teigimu, esamos nuosavo kapitalo finansavimą MVĮ siūlančios rinkos nepakankamai tenkina paklausą, todėl neišsprendžia rinkos nepakankamumo problemos. Nors Vakarų Midlenduose jos tarpininkavo vykdant nuosavo kapitalo investicijas kai kuriose MVĮ, šios rinkos nepakankamai aprėpia Vakarų Midlendų regioną ir nė vienos jų veikla nėra skirta regionų MVĮ. JK valdžios institucijos mano, kad, remiantis visais turimais įrodymais, galima daryti išvadą, jog privatus sektorius neišspręs rinkos nepakankamumo problemos. Dviejuose AWM inicijuotuose atskiruose susitikimuose „Ofex“ vadovai buvo pakviesti pristatyti savo planus, kaip Vakarų Midlenduose spręsti rinkos nepakankamumo problemą, tačiau, JK valdžios institucijų teigimu, „Ofex“ arba negalėjo, arba nebuvo suinteresuota tai padaryti.

(153) Šiuo metu į „Ofex“ sąrašus yra įtrauktos 7 Vakarų Midlendų įmonės, ir yra prekiaujama tiktai 5 iš jų akcijomis ([38]). Jungtinė Karalystė mano, kad „Ofex“ neišsprendė rinkos nepakankamumo problemos ir kad netenkina apskaičiuotos regiono paklausos, kuri šiuo metu yra ne mažiau kaip 10 įmonių per metus. Į „Ofex“ sąrašus 2005 m. naujai buvo įtraukta tiktai viena Vakarų Midlendų įmonė, ir viena tokia įmonė – 2004 m., tuo tarpu tikimasi, kad į „Investbx“ sąrašus kasmet bus įtraukiama 5–12 įmonių per metus.

Išvada dėl rinkos nepakankamumo

(154) Komisija mano, jog pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.1 dalį buvo pateikta pakankamai keliais tyrimais pagrįstų įrodymų, kad būtų galima padaryti išvadą, jog Vakarų Midlendų regione 0,5–2 mln. GBP segmente yra rinkos nepakankamumas.

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

6.3.2. *Ar pagalbos priemonė yra tinkama bendro intereso tikslui pasiekti?*

(155) Pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.2 dalį Komisija vertins, ar priemonė gali padėti sumažinti nustatytą rinkos nepakankamumą. Be to, Komisija atsižvelgs į visus priemonės poveikio vertinimus ir nagrinės galimybę pasiekti tą patį tikslą kitomis priemonėmis.

6.3.2.1. ***Rinkos nepakankamumo problemos sprendimas***

(156) Vertinant pagalbą „Investbx“ lygiu siūloma pagalba yra skirta pirmiau apibūdinto rinkos nepakankamumo problemai spręsti sukūrus regioninę interneto elektroninę prekybos platformą, kuri suteiks galimybę MVĮ prisistatyti investuotojams, gauti kapitalo ir prekiauti savo akcijomis. Ji taip pat suteiks galimybę tiesiogiai nagrinėti išsamią ir nepriklausomai patvirtintą informaciją apie MVĮ. „Investbx“ taip padidins informacijos efektyvumą ir padės investuotojams daugiau sužinoti apie rizikos ir atlygio ryšį MVĮ bei sumažins investuotojams sandorių išlaidas siekiant gauti informaciją apie MVĮ, nes tyrimų dokumentai apie visas MVĮ bus viešai prieinami.

(157) „Investbx“ siekia gauti nuosavo kapitalo konkrečiai Vakarų Midlendų regiono MVĮ. „Investbx“ verslo plane prognozuojama, kad per penkerių metų laikotarpį ne mažiau kaip 47 Vakarų Midlendų MVĮ gaus pirminį finansavimą – ne mažiau kaip 70 mln. GBP. Palyginti su „Ofex“, kuri teigia, kad ji taip pat veikia Vakarų Midlenduose ir jos sandorių apimtis yra panaši, JK valdžios institucijos savo pastabose dėl sprendimo inicijuoti procedūrą pateikė tokias išvadas:

— Per penkerius metus nuo 2000 m. 0,5–2 mln. GBP segmente per „Ofex“ buvo gauta 43,3 mln. GBP pirminio finansavimo 39 įmonėms visoje Jungtinėje Karalystėje.

— Atmetus antrinį finansavimą iš visų gautų lėšų, „Ofex“ įmonės iš pirminių emisijų gauna tiktai nedideles sumas (pvz., 2004 m. – 0,8 mln. GBP visoje JK).

— Kalbant tiktai apie Vakarų Midlendų įmones, per penkerių metų laikotarpį, 2001–2005 m., per „Ofex“ iš viso buvo gauta tiktai 12 mln. GBP (pirminio ir antrinio finansavimo).

— Nuo 2000 m. per „Ofex“ 5 Vakarų Midlendų įmonės gavo tiktai 3,5 mln. GBP pirminio finansavimo.

(158) „Investbx“ veikla yra skirta regionui, ji turi vietos paslaugų teikėjų bei investuotojų tinklą, o tai yra ypač svarbu nuosavo kapitalo investicijoms į plėtojamas MVĮ. Tokioms investicijoms dažnai yra reikalingas išsamus tolesnis tyrimas ir tiesioginis investuotojo bei investicijas gaunančios MVĮ ryšys. Remiantis teoriniais ir praktiniais tyrimais pažymėtina, kad artima investuotojų geografinė padėtis finansuojamai įmonei yra svarbus veiksnys renkantis, kur investuoti ([39]). Netgi galima manyti, kad vietos investuotojas gali siekti investuoti į vietos įmonę ne tiktai dėl tikėtino informacinio pranašumo, bet ir dėl to, kad galės suteikti investicijų gavėjams tam tikrą pranašumą, nes jie prisijungs prie jų vietos ryšių tinklo, bei pasinaudoti išorės veiksnių pranašumu prieš kitas įmones arba netgi dėl regioninio patriotizmo. Regioninį „Investbx“ veiklos pobūdį rodo tai, kad ji aptarnauja tiktai Vakarų Midlendų MVĮ, turi Vakarų Midlenduose dirbančią 6–8 asmenų grupę ir nevykdomąją valdybą, kurią sudaro darbo su MVĮ patirtį turintys Vakarų Midlendų specialistai.

(159) „Investbx“ siūlys MVĮ integruotas paslaugas, įskaitant lėšų gavimą, rinkodarą ir nepriklausomus tyrimus, taip pat prisijungti prie vietos profesionalių įmonių tinklo, kuris padės MVĮ sėkmingai prisijungti prie akcijų prekybos platformos. Kad prisijungtų prie „Investbx“, kitaip nei nusistovėjusiose rinkose, MVĮ turi pateikti nepriklausomą standartinę tyrimų ataskaitą, kuri padės rinkti investuotojams svarbią informaciją apie MVĮ. Šis paslaugų paketas ir visuomet investuotojams prieinama nepriklausoma ataskaita padidins galimybes MVĮ veiksmingai gauti kapitalo per „Investbx“.

(160) Be to, „Investbx“ diegia novatorišką antrinės prekybos koncepciją, kuri daugeliu aspektų skiriasi nuo nusistovėjusių nuosavo kapitalo rinkų. LSE, AIM ir „Ofex“ naudoja įprastus rinkos formavimo mechanizmus taikydamos kotiravimu pagrįstą sistemą, kurioje siūloma pirkimo ir pardavimo kaina, o „Investbx“ neturi rinkos formuotojų, kurie pajamų gautų iš pirkimo ir pardavimo kainų skirtumo arba pardavę didelius akcijų kiekius, arba greitai pardavę akcijas. Investuotojų ir MVĮ ryšys veiks interneto elektroninėje aukcionų rinkoje ieškant vienodos siūlomos kainos, taip bus išvengiama sandorio išlaidų, kurios kitaip būtų patiriamos dėl pirkimo ir pardavimo kainų skirtumo. Be to, palyginti su Pripažintomis investicijų biržomis (PIB), pvz., AIM ir LSE, „Investbx“, kaip Alternatyvios prekybos sistemos (Akcijų centro) paskirtajam atstovui, taikomas mažesnis FSA reguliavimas. Tokiam statusui taikoma mažiau atitikties reikalavimų ir MVĮ yra lengviau naudotis prekybos platforma bei, proporcingai gaunamomis sumoms iki 2 mln. GBP, yra pigiau ja naudotis.

(161) Visos išlaidos, patirtos gavus nedidelius nuosavo kapitalo kiekius, bus mažesnės nei brandesnėse, nusistovėjusiose rinkose. Jungtinė Karalystė pagrindžia šį faktą pateikdama pavyzdį, kad, norint gauti 2,5 mln. GBP finansavimą, visos per „Investbx“ gauto nuosavo kapitalo išlaidos sudaro apie10 %, o per AIM – 24 %. JK taip pat nurodo, kad už šią kainą gaunamos paslaugos skiriasi, pvz., nė vienoje nusistovėjusioje rinkoje neužsakomi tyrimai, kuriuos galėtų gauti privatūs investuotojai. Nors yra svarbu išlaikyti priimtiną išlaidų lygį, išlaidos negali būti vieninteliu ar netgi pagrindiniu veiksniu MVĮ priimant sprendimą dėl prisijungimo prie „Investbx“. Daugelis Vakarų Midlendų MVĮ pasirinks „Investbx“ arba nepasirinks jokios biržos. Tyrimų prieinamumas investuotojams – tai „Investbx“ kokybinis poslinkis, kuris, kaip tikimasi, suteiks daugiau galimybių MVĮ gauti finansavimą. Tačiau „Investbx“ kai kuriais atžvilgiais bus ekonomiškesnė nei „Ofex“. Tam poveikio ypač turės mažesnės tyrimų ir rinkodaros išlaidos, susijusios su standartinėmis dokumentų formomis ir paslaugų pritaikymu MVĮ poreikiams pirminiame finansavimo etape bei pirkimo ir pardavimo kainų skirtumo panaikinimu antriniame etape.

(162) „Investbx“ suteiks galimybę gauti turimus visų MVĮ priėmimo dokumentus ir išsamius nepriklausomus tyrimus visiems galimiems investuotojams arba finansiniams konsultantams. Ši informacija bus „Investbx“ tinklavietėje. Paprastai tokia informacija yra rengiama tiktai apie didesnius akcijų paketus ir prieinama tiktai instituciniams investuotojams. JK valdžios institucijų teigimu, šis išsamios informacijos ir ypač nepriklausomų tyrimų rezultatų teikimas visiems investuotojams nediskriminuojančia tvarka yra vienas pagrindinių laukiamo sėkmingo priemonės veikimo veiksnių.

(163) Didindama informacijos ir sandorių efektyvumą „Investbx“ šalina rinkos nepakankamumo priežastį, o ne jo pasekmes.

([39]) Šį veiksnį analizuoja ir Haraldas Hau, kuris nurodo, kaip į arti įsikūrusias įmones investuojantys prekiautojai paprastai gauna didesnį pelną iš prekybos nei kiti, toliau įsikūrę prekiautojai, ir Degryse'as bei Ongena, kurie tyrė bankų paskolų sutartis ir nustatė, kad bankai arčiau įsikūrusiems klientams siūlo geresnes paskolų sąlygas. Haraldas Hau: *„Vietos aspektai: prekybos pelno tyrimas“*, *„The Journal of Finance“*, (2001 m.) 56 tomas, Nr. 5, p. 1959–1983; Hansas Degryse'as, Steve'as Ongena: *„Atstumo ir skolinimo ryšys bei konkurencija“*, EFA 2003 m. metinės konferencijos dokumentas Nr. 260 (2002 m.).

(164) „Investbx“ taip pat siekia sukurti pirminių finansavimo šaltinių ir brandesnių, nusistovėjusių rinkų ryšį, kuris atlieka vadinamąją skatinamąją funkciją. Tokia funkcija būtų naudinga ne tiktai investicijų gavėjams, bet ir investuotojams į gretimas rinkas, nes suteiktų galimybių perkelti savo investicijas kitur. Turimais duomenimis, „Ofex“ nėra Vakarų Midlendų regiono skatinamoji priemonė patekimui į brandesnes rinkas. „Ofex“ tinklavietėje nurodoma, kad 2001–2004 m. iš „Ofex“ į AIM perėjo 54 įmonės. Tačiau 2003–2005 m. tiktai viena Vakarų Midlendų įmonė perėjo iš „Ofex“ į AIM.

(165) „Investbx“ galimybės didinti informacijos investuotojams skaidrumą ir mažinti tam tikras lėšų gavimo ir prekybos akcijomis išlaidas, palyginti su brandesnėmis rinkomis, rodo priemonės tinkamumą rinkos nepakankamumui sumažinti.

(166) Kalbant apie pagalbą MVĮ lygiu, priemonė palengvins nuosavo kapitalo teikimą MVĮ, kurio dėl rinkos nepakankamumo joms yra nelengva gauti, nors jos turi perspektyvius verslo planus.

6.3.2.2. ***Poveikio vertinimas ir alternatyvių priemonių naudojimas***

(167) Remiantis „Investbx“ finansiniu planu, per pirmuosius penkerius savo veikimo metus ši priemonė padės ne mažiau kaip 47 įmonėms gauti ne mažiau kaip 70 mln. GBP. Nuosavo kapitalo gavusios MVĮ bus priimtos prekiauti „Investbx“ prekybos platformoje.

(168) Jungtinės Karalystės teigimu, kai apklausose buvo nustatyta, kad paklausa netenkinama, prieš parengdamos priemonę JK valdžios institucijos siekė rinkos nepakankamumą sumažinti panaudodamos esamą rinkos struktūrą. „Ofex“ atstovai 2005 m. liepos 12 d. buvo pakviesti susitikti su AWM atstovais, tuomet jų buvo paprašyta įrodyti, kad įmonė gali padėti išspręsti Vakarų Midlenduose esančio rinkos nepakankamumo problemą. Tokiu atveju AWM nedalyvautų. „Ofex“ nusprendė nesuteikti tokios informacijos, todėl AWM padarė išvadą, kad „Ofex“ neturi arba konkrečių planų, kaip spręsti rinkos nepakankamumo problemą, arba pakankamai išteklių jai spręsti, arba nei vieno, nei kito. Kadangi nėra privataus sektoriaus intereso nepakankamumo problemai spręsti, akivaizdu, kad yra būtina valstybės intervencija.

(169) Komisija neabejoja, kad pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.2 dalį priemonė gali padėti sumažinti rinkos nepakankamumą. Be to, Komisija atsižvelgia į tai, kad buvo svarstytos kitos priemonės, tačiau tai nedavė norimų rezultatų, ir pažymi, kad priemonė turėtų teigiamą poveikį mažinant rinkos nepakankamumą.

6.3.3. *Pagalbos skatinamasis poveikis ir reikalingumas*

(170) Pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.3 dalį Komisija vertina pagalbos skatinamąjį poveikį ir reikalingumą. Priemonė turi skatinamąjį poveikį, jei ji skatina keisti elgesį, kuris padeda padidinti bendrą rizikos kapitalo kiekį. Rizikos kapitalo gairėse Komisija nurodo, kad ji taip pat atsižvelgs į investicinio sprendimo pelno siekimu pagrįstą pobūdį, ypač komercinį valdymą (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.1 dalis), investicinio komiteto buvimą (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.2 dalis), priemonės apimtį (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.3 dalis) ir finansinių verslo rėmėjų dalyvavimą parengiamajame etape (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.4 dalis).

(171) Šiuo atveju yra svarstoma investavimo priemonė, kuri palengvina privačių investuotojų ir tikslinių MVĮ ryšį. Investicinį sprendimą priima tiktai privatūs investuotojai, o MVĮ gaus tiktai privatų nuosavą kapitalą. Investiciniai sprendimai dėl lėšų gavimo MVĮ bus pagrįsti tiktai pelno siekimu.

(172) „Investbx“, kaip nuosavo kapitalo rinka, veikia kitaip nei rizikos kapitalo fondai. Rizikos kapitalo fondams priimant investicinius sprendimus valdymas yra labai svarbus veiksnys. „Investbx“ pati neteikia jokio finansavimo MVĮ ir nepriima investicinių sprendimų. Todėl šie kriterijai yra mažiau svarbūs.

(173) Viena vertus, komercinio valdymo aspektas (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.1 dalis) , kadangi „Investbx“ vadovai nepriims investicinių sprendimų dėl lėšų gavimo MVĮ, šiuo atveju nėra svarbus. Kita vertus, Jungtinė Karalystė užtikrino, kad „Investbx“ valdys specialistai, turintys patvirtinamos patirties ir pasiekę gerų veiklos rezultatų investicijų kapitalo rinkoje, kurie bus teigiamai vertinami.

(174) Kalbant apie investicinio komiteto buvimą (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.2 dalis), „Investbx“ pobūdis yra toks, kad investicinis komitetas nedalyvaus priimant sprendimus dėl MVĮ investicijų. Komisija taip pat teigiamai vertina tai, kad „Investbx“ projektas buvo parengtas dalyvaujant Vakarų Midlendų specialistų bendruomenės ekspertams.

(175) Dėl priemonės dydžio (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.3 dalis) Komisija pažymi, kad „Investbx“ neteiks iš savo biudžeto lėšų MVĮ. Lėšų ji gaus rinkoje. Pagal finansinį planą tikimasi, jog pagalbos dydis bus pakankamas, kad per penkerius metus „Investbx“ pasiektų kritinį dydį, panaudotų masto ekonomiją ir taptų pelninga. Tai vertinama teigiamai.

(176) Kalbant apie finansinių verslo rėmėjų įtraukimą į parengiamąjį etapą (Rizikos kapitalo gairių 5.2.3.4 dalis), svarstoma priemonė nenumato parengiamojo etapo investicijų, todėl šis kriterijus netaikomas. Kita vertus, galimi finansiniai verslo rėmėjai, kaip ir kiti investuotojai, investuodami į MVĮ gali naudotis „Investbx“.

(177) Dėl priemonės reikalingumo Komisija pirmiausia pažymi, kad nė vienas privatus rinkos operatorius nenorėjo pradėti „Investbx“ iniciatyvos be valstybės pagalbos. Taip galbūt yra dėl to, kad regioninės MVĮ interneto rinkos kūrimas yra labai rizikingas pradiniu laikotarpiu, kol pasiekiama masto ekonomija. Todėl, norint išspręsti rinkos nepakankamumo problemą įsteigiant „Investbx“ ir ją remiant, kad per penkerius pirmuosius savo veiklos metus ji pasiektų pelningumo ribą, yra manoma, kad valstybės pagalba reikalinga.

(178) Toliau Komisija vertina skatinamąjį poveikį.

(179) Remiantis JK valdžios institucijų atliktais tyrimais pagrįstomis prognozėmis, kasmet ne mažiau kaip dešimt perspektyvius verslo planus turinčių Vakarų Midlendų MVĮ siekia gauti nuosavo kapitalo, tačiau jo negauna. Per pirmuosius penkerius savo veiklos metus „Investbx“ ketina gauti nuosavo kapitalo ne mažiau kaip 47 tokioms įmonėms. Be to, nuosavo kapitalo teikimas 0,5–2 mln. GBP segmente gali turėti teigiamą poveikį gretimoms finansų rinkoms. Finansiniai verslo rėmėjai ir kiti neoficialūs investuotojai, kurie paprastai teikia finansavimą iki 0,5 mln. GBP, galės pasinaudoti „Investbx“ kaip nauja galimybe perkelti jų investicijas, dėl to brandesnės, nusistovėjusios rinkos ir didesnius sandorius sudarantys investuotojai, pvz., AIM ir rizikos kapitalo fondai, gali turėti naudos iš įmonių, kurios augs padedamos „Investbx“, ir, įtraukus jas į biržos sąrašą, joms reikės didesnių nei 2 mln. GBP investicijų. Priemonė yra skirta bandomajam projektui, po kurio, jei jis bus sėkmingas, kituose regionuose gali būti įgyvendinama daugiau tokių projektų.

(180) Skatinamasis „Investbx“ pagalbos poveikis yra akivaizdus dėl to, kad priemonės nebūtų be valstybės pagalbos, kaip teigia Jungtinė Karalystė ir „Ofex“. Be to, tiksli pagalbos teikimo pabaigos data yra paskata „Investbx“ tapti pelninga ir komerciškai perspektyvia. Priemone norima pakeisti investuotojų ir MVĮ elgesį gerinant jų keitimąsi informacija apie galimus ryšius.

(181) „Investbx“ priemonė neteikia pagalbos investuotojams; todėl ji neiškraipo jų skatinamojo mechanizmo rinktis pelningiausias investicijas. Kitaip nei kitos valstybės pagalbos priemonės, t. y. tiesioginė pagalba investicijoms į MVĮ, investuotojų paskatos nėra iškraipomos.

(182) JK valdžios institucijų prognozėmis, tikimasi, kad per pirmuosius penkerius metus ne mažiau kaip 47 įmonės gaus finansavimą „Investbx“ siūlomomis sąlygomis. Kitaip daugumą jų gali trikdyti esamos rinkos sąlygos, ypač informacijos trūkumas, sudėtingos procedūros ir vyraujančios kainos. Dėl to, kad bus sukurtas naujas kanalas nuosavo kapitalo finansavimui gauti, bus susietos visos susijusios paslaugos ir bus galimybė paskiau prekiauti MVĮ akcijomis, tikimasi, kad tokios įmonės gaus daugiau nuosavo kapitalo finansavimo savo plėtrai. Tai yra skatinamasis priemonės poveikis.

(183) Komisija mano, kad pagal Rizikos kapitalo gairių 5.2.3 dalį priemonė yra būtina ir turi skatinamąjį poveikį.

6.3.4. *Pagalbos proporcingumas*

(184) Remdamasi Rizikos kapitalo gairių 5.2.4 dalimi Komisija vertina pagalbos proporcingumą. Komisija vertina, ar pagalba neviršija sumos, būtinos norint skatinti teikti daugiau kapitalo, ir ypač ar investuotojai negauna per didelio kompensavimo ir valstybinis sektorius neprisiima visos nuostolių rizikos, o pelno nepasiima kiti investuotojai. Be to, Komisija gali daryti prielaidą, kad atviras konkursas arba viešas kvietimas investuotojams teikti paraiškas turės teigiamą poveikį vertinimui.

(185) Bus paskelbtas viešas kvietimas investuotojams naudotis „Investbx“, o informacija apie „Investbx“ visiems investuotojams bus viešai prieinama „Investbx“ tinklavietėje. Priemonės veikla nebus nutraukta, bet bus atvira visiems investuotojams.

(186) Palyginti su valstybių narių daugiausia taikomomis rizikos kapitalo schemomis rinkos nepakankamumui mažinti, naudojamo valstybės finansavimo kiekis yra labai ribotas. Regioninės rizikos kapitalo schemoms, apimančios panašaus dydžio kaip Vakarų Midlendai regionus, paprastai naudojamos daug didesnės pagalbos sumos, nei numatyta šiai priemonei ([40]). Be to, „Investbx“ pati neteikia kapitalo MVĮ. Priemonė tiktai diegia naujo pobūdžio investicijas į MVĮ rinką, taip palengvindama privačių šalių sandorius rinkos sąlygomis. Šiuo atžvilgiu „Investbx“ yra ypač efektyvi sprendžiant rinkos nepakankamumo problemą.

([40]) Pvz., Valstybės pagalbos byla Nr. C 17/2004 – Jungtinė Karalystė („Įmonių kapitalo fondai“), OL L 91, 2006 3 29, p. 16, ir Valstybės pagalbos byla C 72/2003 – Jungtinė Karalystė („Invest Northern Ireland Venture 2003“), OL L 236, 2005 9 13, p. 14.

(187) Pagalbos dydis skaičiuojamas taip, kad „Investbx“ galėtų pasiekti masto ekonomiją ir pakankamai padidėtų, kad po penkerių metų pasiektų pelningumo ribą. Didžiausia pagalbos ribinė suma yra 3 mln. GBP. Ji padengs tiktai skirtumą tarp laukiamų „Investbx“ pirmųjų penkerių metų veiklos pajamų ir „Investbx“ patirtų išlaidų. Faktinė pagalba nebus didesnė nei būtina galimiems nuostoliams padengti. Jei „Investbx“ veikla bus tokia sėkminga, kad ji apmokės savo valdymo išlaidas, dar nepanaudojusi visos pagalbos sumos, likusią subsidijos dalį ji grąžins AWM.

(188) Komisija teigiamai vertina tai, kad priemonės laikotarpis yra ribotas – penkeri metai. Pasibaigus šiam laikotarpiui, regioninė institucija – AWM – arba nutrauks „Investbx“ veiklą, arba parduos jos akcijas, surengusi skaidrų, nediskriminacinį konkursą visiems rinkos dalyviams, įskaitant „Ofex“. AWM taip atgaus bent dalį visos savo subsidijos ir galbūt netgi daugiau lėšų, gautų pardavus „Investbx“.

(189) Komisija mano, kad pagalba yra ribota minimaliai būtina suma, todėl ji proporcinga.

6.3.5. *Konkurencijos iškraipymai ir poveikis prekybai turėtų būti riboti, kad pagalbos priemonė iš esmės neprieštarautų bendram interesui*

(190) Remdamasi Rizikos kapitalo gairių 5.3 dalimi Komisija lygins neigiamą priemonės poveikį su teigiamu poveikiu. Toliau aptariamas galimas galimų konkurentų išstūmimas ir kitoks neigiamas poveikis.

6.3.5.1. ***Galimi konkurentai ir poveikis, kurį jiems gali padaryti išstūmimas***

(191) Pagrindinė „Investbx“ teikiama paslauga – gauti nuosavo kapitalo MVĮ 0,5–2 mln. GBP segmente. Susijusios „Investbx“ teikiamos paslaugos yra pagalbinės, jų svarbiausias tikslas – nukreipti nuosavą kapitalą į MVĮ. Nors investavimas į vietos MVĮ turi pranašumų, geografinė nuosavo kapitalo teikimo tokiomis dalimis rinka yra bent jau visa Jungtinė Karalystė, nes tokį finansavimą gavusios MVĮ jį gavo iš kitose Jungtinės Karalystės vietose, pvz., Londone, įsikūrusių šaltinių. Nors buvo pranešta apie užsienyje gauto finansavimo pavyzdį ([41]), nuosavo kapitalo rinka, kai viena mokėjimo dalis sudaro 0,5–2 mln. GBP, paprastai yra šalies rinka.

([41]) Varviko universiteto pastabose nurodomas projektas, kai Vakarų Midlendų MVĮ gavo nuosavo kapitalo finansavimą iš Australijos.

(192) Toliau yra aptariamas galimas pagalbos poveikis konkurentams. Nuosavą kapitalą 0,5–2 mln. GBP segmente teikiantys arba palengvinantys tokio kapitalo teikimą konkurentai galėtų būti finansiniai verslo rėmėjai, rizikos kapitalo įmonės, finansų tarpininkai, alternatyvios prekybos sistemos bei pagrindinės vertybinių popierių biržos – AIM ir LSE.

(193) Palyginti su finansinių verslo rėmėjų finansavimu, viena vertus, „Investbx“ padeda gauti didesnes nuosavo kapitalo sumas ir, kita vertus, reikalauja atskleisti daugiau informacijos bei pateikti daugiau nepriklausomų tyrimų nei finansiniai verslo rėmėjai. Nors kai kurie finansinių verslo rėmėjų tinklai ar sindikatai gali teikti tokias pat nuosavo kapitalo sumas, šiuo atveju jų konkurencija su „Investbx“ gali būti gana ribota, nes tokie finansiniai verslo rėmėjai siūlytų nuosavą kapitalą mažesnėmis sąnaudomis nei „Investbx“, nes jie reikalauja mažiau tyrimų ir informacijos. Be to, finansiniai verslo rėmėjai galėtų netgi turėti naudos iš priemonės, jei investuotų per „Investbx“. Komisija gavo tiktai teigiamas finansinių verslo rėmėjų pastabas.

(194) Privatūs rizikos kapitalo fondai, kaip minėta, daugiausia dėmesio skiria didesniems sandoriams. „Investbx“ palengvins MVĮ plėtrą, į kurią paskiau galėtų įsitraukti brandesnių, nusistovėjusių rinkų rizikos kapitalo fondai ar investuotojai. Negalima atmesti, kad bus tam tikra konkurencija su nedideles nuosavo kapitalo sumas teikiančiais fondais. Iš rizikos kapitalo sektoriaus, konkrečiai „Catapult Venture Managers Ltd.“ ir „Advantage Growth Fund“, Komisija gavo tiktai teigiamas pastabas. Kadangi pagrindinė „Investbx“ veikla – gauti iš investuotojų kapitalo MVĮ ir būti prekybos platforma, ji pati neteikia finansavimo įmonėms, kurių akcijomis prekiaujama. Todėl jos konkurencija su rizikos kapitalo fondais yra labai ribota.

(195) Komisija gavo kritiškų pastabų iš maklerių bendruomenės – iš „JP Jenkins“, teigusios, kad „Investbx“ taps tiesiogine konkurente, dėl teikiamos valstybės pagalbos turinčia konkurencinį pranašumą, dėl to būtų iškraipyta konkurencija ir „JP Jenkins“ padėtis taptų sunkesnė. Šiuo atžvilgiu Komisija nurodo JK valdžios institucijų teiginį, kad „JP Jenkins“ turi kitokį verslo modelį nei „Investbx“. „JP Jenkins“ yra tiktai pavedimus vykdanti vertybinių popierių maklerio įmonė ir rinkos formuotoja, sudaranti užbiržinius prekybos sandorius dėl į biržos sąrašą neįtrauktų ir nekotiruojamų vertybinių popierių. Be to, šiai rinkai netaikomi reguliavimo įpareigojimai. Todėl Jungtinė Karalystė teigia, kad „JP Jenkins“ neatlieka lėšų pritraukimo MVĮ funkcijos, kuri yra pagrindinis „Investbx“ tikslas. Tokius pat argumentus galima pateikti dėl kitų tiktai pavedimus atliekančių finansų tarpininkų veiklos. Kalbant apie „JP

Jenkins“ teiginius, bet kuriuo atveju 2006 m. birželio mėn., prieš panaikindama savo tinklavietėje galimybę atlikti paiešką pagal regionus, „JP Jenkins“ buvo prekiaujama 157 įmonių, iš jų tiktai keturių Vakarų Midlendų įmonių, akcijomis. Todėl Komisija mano, kad galimas „Investbx“ poveikis įmonei „JP Jenkins“ bus bent jau labai ribotas.

(196) „Investbx“ veikla siekiama patekti į prekybos platformų rinką, kad įmonės, kurios negali būti kotiruojamos pagrindinėje Jungtinės Karalystės vertybinių popierių biržoje, gautų nuosavo kapitalo finansavimą. LSE nelaikoma galima „Investbx“ konkurente, nes įmonės, kurių akcijomis bus prekiaujama abiejose šiose rinkose, skirsis pagal savo dydį ir kitas LSE reikalaujamas savybes. Visų pirma, kad būtų įtrauktos į LSE sąrašus, įmonės turi atitikti tam tikrus kriterijus, pvz., 25 % įmonės akcijų turi priklausyti valstybei, įmonė turi turėti trejų metų prekybos akcijomis patirtį ir apyvartinį kapitalą ne mažiau kaip dvylikai ateinančių mėnesių, arba minimalią rinkos kapitalizaciją. AIM taip pat yra mažiau tinkama finansavimui iki 2 mln. GBP gauti, nes tiesioginės tokių lėšų gavimo išlaidos gali sudaryti vidutiniškai 20–26 % gauto nuosavo kapitalo. Ši rinka neteikia tokių pat paslaugų kaip „Investbx“. Todėl MVĮ, siekiančios gauti 2 mln. GBP finansavimą, neskatinamos naudotis AIM.

(197) Esamos alternatyvios prekybos sistemos, pvz., „Ofex“ ir Akcijų centras, taip pat gali teikti MVĮ pirminės ir antrinės prekybos paslaugas. Kalbant apie visos rinkos konkurencijos sąlygas, „Investbx“ turės poveikį tiktai vienam Jungtinės Karalystės regionui. Be to, šiame regione nuosavo kapitalo teikimas ir tarpininkavimas jį teikiant yra mažiau išplėtoti nei visoje Jungtinėje Karalystėje. Vertindama galimą konkurenciją, ypač su „Ofex“, Komisija pažymi, kad šiuo metu tiktai 5 % įmonių, kurių akcijomis prekiaujama „Ofex“, yra įsikūrusios Vakarų Midlenduose. 2000–2005 m. į „Ofex“ iš viso buvo priimta dešimt įmonių. Iš šiuo metu į šios biržos sąrašus įtrauktų įmonių nuo 2003 m buvo priimtos tiktai dvi įmonės. „Ofex“ veikia visoje šalyje ir yra skirta tarptautinei prekybai, taip pat negalima atmesti, kad ji savo atnaujintą platformą panaudos prekybos apimtims didinti ir prekybai didelių įmonių akcijomis, kurios gali būti kotiruojamos kitur. Be to, JK valdžios institucijų teigimu, per šešerius metus, 2000–2005 m., „Ofex“ gavo tiktai 3,5 mln. GBP pirminio finansavimo penkioms Vakarų Midlenduose įsikūrusioms įmonėms. „Ofex“ 39 Jungtinės Karalystės įmonėms taip pat iš viso gavo 43,3 mln. GBP pirminio finansavimo 0,5–2 mln. GBP segmente. Todėl konkurencijos iškraipymas pagal pirminio finansavimo dydį ir MVĮ, kurios gali pereiti iš „Ofex“ į „Investbx“, skaičių yra labai nedidelis.

(198) Komisija mano, kad konkurencija visai nebūtų iškraipyta, jei „Investbx“ veikla būtų visiškai nesėkminga, nebūtų gauta jokio kapitalo ir (arba) nebūtų prekiaujama jokių MVĮ akcijomis. Tokiu atveju priemonė būtų tiktai neveiksminga, bet ne iškraipanti konkurenciją.

(199) Investicijos į MVĮ per „Investbx“ taip pat nedaug iškraipo konkurenciją. Jos tiktai suteikia Vakarų Midlendų regionui pranašumo ir daugiau galimybių gauti finansines paslaugas jas siejant, kurios kitu atveju yra teikiamos rinkos sąlygomis bei gaunant lėšų iš vietos suinteresuotų investuotojų, už kurias bet kuriuo atveju sumokama 6 % gautų lėšų. Be to, „Investbx“ gali naudotis Vakarų Midlendų MVĮ, kurios laikosi nustatytų informacijos atskleidimo taisyklių ir teikia nepriklausomus mokslinius tyrimus. Galiausiai sprendimą, kuri MVĮ turi tinkamiausią verslo planą investicijoms, priims privatūs investuotojai.

6.3.5.2. *Kiti konkurencijos iškraipymai*

(200) Vertindama kitus Rizikos kapitalo gairių 5.3.2 dalyje apibrėžtus konkurencijos iškraipymus Komisija analizuoja, ar priemonė sukurs tikslinių MVĮ didelę rinkos galią, ar dėl jos poveikio neveiksmingai veikiančios įmonės arba sektoriai gyvuos toliau, taip pat per didelio rizikos kapitalo finansavimo poveikį ir ar dėl pagalbos tarp regionų gali būti neveiksmingai pasiskirstyti gamybos veiksniai.

(201) Kaip nurodyta pagalbos buvimo MVĮ lygiu vertinime, tikslinės MVĮ rizikos kapitalo gaus iš privačių investuotojų be jokių pagalbos elementų. Vienintelis joms suteikiamas pranašumas – tai paslaugos, kurios kitu atveju rinkoje nebūtų prieinamos. Toks pranašumo pobūdis rodo, kad dėl jo paties rinkos galia negali būti sukurta. Dėl to, kad investicinius sprendimus priims privatūs investuotojai, bus užtikrinta, kad dėl priemonės poveikio neveiksmingai veikiančios įmonės ar sektoriai toliau negyvuos arba kad nesikeis gamybos veiksnių pasiskirstymas tarp regionų.

6.3.5.3. *Kiti iškraipantį poveikį konkurencijai mažinantys veiksniai*

(202) Komisija mano, kad 3 mln. GBP pagalba „Investbx“ gali iškraipyti konkurenciją, tačiau yra keli aspektai, ribojantys žalą, kurią gali padaryti konkurentai. Priemonė yra ribota pagal teikiamos pagalbos dydį, geografinį plotą ir laikotarpį.

(203) Pirma, pagalbos „Investbx“ didžiausia ribinė suma bus tiksliai nustatyta – 3 mln. GBP. Ši pagalbos suma nedidės, ji yra ribota būtina suma galimiems „Investbx“ veiklos pradžios etapo nuostoliams atlyginti.

(204) Antra, ji siūlo savo paslaugas tiktai Vakarų Midlendų regione įsikūrusioms MVĮ, o kitos rinkos, pvz., „Ofex“, savo paslaugas siūlo visoje JK ir užsienyje. Todėl bet koks iškraipantis poveikis būtų daromas tiktai nedidelei nusistovėjusių operatorių rinkų daliai.

(205) Trečia, pagalbos laikotarpis yra ribotas – penkeri metai. Šiam laikotarpiui pasibaigus AWM arba parduos savo akcijas „Investbx“ įmonėje skaidraus, nediskriminacinio privačių investuotojų konkurso būdu, arba nutrauks „Investbx“ veiklą, ir taip bus panaikintas galimas iškraipymas. Jei „Investbx“ būtų parduodama, visos likusios pirminės subsidijos lėšos bus grąžintos AWM. Nors „Investbx“ padengs ne tiktai pirminį investavimą, bet ir penkerių metų veiklos pradžios išlaidas, Komisija mano, kad ši suma yra būtina. Tikimasi, kad pradžioje į „Investbx“ rinką ateis nedaug naujų MVĮ, todėl galima daryti prielaidą, kad masto ekonomija bus veiksminga ir „Investbx“ galės pasiekti pelningumo ribą tiktai tuo atveju, jei po kelerių metų MVĮ, kurių akcijomis prekiaujama, skaičius pasieks tam tikrą lygį.

(206) Papildomose pastabose „Ofex“ išreiškė savo susirūpinimą dėl esamo pavojaus, kad po penkerių metų nebus įmanoma rasti „Investbx“ pirkėjo, todėl į jos platformą priimtos įmonės neteks savo prekybos mechanizmo, o jų akcininkai – galimybės parduoti savo akcijas ir bus susaistyti. JK valdžios institucijos patvirtino, kad jei „Investbx“ veikla būtų nutraukta, Akcijų centras privalėtų išlaikyti savo platformą, kuria naudojasi „Investbx“, o MVĮ taip turės galimybę toliau ja naudotis tokiomis pat sąlygomis, kaip ir „Investbx“. Kitaip nei teigia „Ofex“, akcininkai turėtų galimybę toliau prekiauti savo akcijomis ir nebūtų susaistyti.

(207) Ketvirta, priemonė yra skirta tiktai MVĮ plėtrai. Priemonės tikslas – pritraukti į nuosavo kapitalo rinką daugiau MVĮ, kurių pirmiau joje nebuvo, ir taip sukurti naujas galimybes investuoti. Be to, JK valdžios institucijos įsipareigojo nustatyti ne didesnę kaip 2 mln. GBP metinę sandorių ribinę sumą, nors brandžių rinkų platformose šios oficialios viršutinės ribos nėra.

(208) Galiausiai konkurencijos iškraipymas buvo apribotas pasirenkant pagrindinį paslaugų teikėją taikant nediskriminacinę procedūrą. Buvo pateikti tiktai trys pasiūlymai, tarp jų – „Ofex“ pasiūlymas. „Investbx“ paslaugų teikėjas buvo pasirinktas remiantis vienodais visiems paraiškų teikėjams taikomais kriterijais. Pagal kokybinius kriterijus ir kainą Akcijų centro pasiūlymas buvo geresnis nei kiti pasiūlymai.

(209) „Investbx“ skatinamoji funkcija investicijų gavėjams, kurie stiprės, kad vėlesniame savo plėtros etape galėtų patekti į brandesnes, nusistovėjusias rinkas, bus naudinga AIM. Apribojus sandorių dydį iki 2 mln. GBP, ši skatinamoji funkcija bus sustiprinta.

(210) Projektas jau sukėlė didelį susidomėjimą, nes ateityje jis gali būti naudojamas galimiems vietos rinkos nepakankamumams šalinti kituose Europos Bendrijų regionuose, kaip nurodoma CEBRE ir Emilijos-Romanijos srities pastabose. Tai gali būti įdomi ir ekonomiška galimybė skatinti rizikos kapitalo rinką ir remti MVĮ.

(211) Dėl investuotojų į tikslines MVĮ Komisija mano, kad dėl pagalbos priemonės privačios investicijos neišstumiamos, – priešingai, „Investbx“ suteiks daugiau galimybių privatiems investuotojams gauti informaciją apie MVĮ. Be to, priemonė yra skirta plačiajai visuomenei, o ne instituciniams investuotojams.

(212) Tačiau negalima atmesti, kad „Investbx“ pritrauks bent dalį įmonių, kurios kitu atveju ieškotų investicijų kitose rinkose. Kita vertus, šis poveikis bus tam tikrą laikotarpį – daugiausia penkerius metus – ir tiktai Vakarų Midlendų regione, kuriame neišspręsta rinkos nepakankamumo problema rodo, kad kitos rinkos nepakankamai tenkina esamą regiono potencialą.

(213) Komisija mano, kad pagal Rizikos kapitalo gairių 5.3 dalį bendras neigiamas pagalbos poveikis yra ribotas.

6.3.6. *Komisijos atsakymas į kritines trečiųjų šalių pastabas*

(214) Toliau Komisija vėl pateikia savo argumentus, kurie prieštarauja trečiųjų šalių pateiktoms pastaboms.

(215) Likvidumo fragmentacijos požiūriu „Investbx“ teikia savo paslaugas tiktai Vakarų Midlendų MVĮ, siekiančioms gauti nuosavo kapitalo nuo 0,5 mln. GBP iki 2 mln. GBP. Šiame konkrečiame segmente ji gali pritraukti tiktai labai nedidelę dalį kitomis rinkomis besinaudojančių investicijų gavėjų. Tuo tarpu ji pritrauks tiktai tuos investuotojus, kurie yra suinteresuoti investuoti Vakarų Midlenduose. Todėl veikiančiose rinkose esamos likvidumo fragmentacijos pavojaus galimybė yra labai nedidelė. Kita vertus, „Investbx“ padės sustiprinti likvidumą, sutelkdama rengiamuose aukcionuose kelių rūšių vertybinius popierius ir sandorius, kurių dauguma kitu atveju būtų sudaromi atskirai, ne biržoje.

(216) „Investbx“ atitiks Alternatyviai prekybos sistemai taikomus reguliavimo ir informacijos atskleidimo reikalavimus. Jos veiklą stebės FSA reguliuojama įmonė Akcijų centras, kaip nurodyta jo apibūdinime.

(217) Kalbant apie tariamą „JP Jenkins“ nepalankų konkurencijos iškraipymą, Komisija pažymi, kad „JP Jenkins“ turi kitokį verslo modelį. „JP Jenkins“ prekiauja į biržos sąrašus neįtrauktų įmonių arba iš „Ofex“, AIM ar LSE sąrašų išbrauktų įmonių akcijomis. Tai yra tiktai pavedimus atliekanti vertybinių popierių maklerio įmonė ir rinkos formuotoja. Jungtinės Karalystės teigimu, nors „JP Jenkins“ gali rodyti dvejopą kiekvienos įmonės skelbiamų akcijų kainą, ji nebūtinai gali turėti akcijų pirkti arba parduoti, tačiau stengiasi suderinti pirkėjų ir pardavėjų pasiūlymus. „JP Jenkins“ tinklavietės duomenimis, bet kokiu atveju 2006 m. birželio mėn. iš 157 įmonių, kurių akcijomis ji prekiauja, buvo prekiaujama tiktai keturių Vakarų Midlendų įmonių akcijomis. Todėl Komisija mano, kad galimas „Investbx“ poveikis „JP Jenkins“ yra labai ribotas.

(218) Atsakydama į „Ofex“ teiginį, kad Komisija pagrindė savo pirminį įvertinimą neišsamia, pasenusia ir Jungtinės Karalystės nuosavo kapitalo rinkos tikrovės neatitinkančia informacija, Komisija pažymi, kad jos įvertinimas yra pagrįstas naujausiais turimais duomenimis ir tyrimais, visų pirma BVCA panešimais apie 2003, 2004 ir 2005 metų investicinę veiklą, BVCA 2003, 2004 ir 2005 metų privataus nuosavo kapitalo ir rizikos kapitalo veiklos vertinimo apžvalgomis, Jos Didenybės iždo pranešimais ir kitais sprendime nurodytais šaltiniais. Nei „Ofex“, nei jokios kitos suinteresuotosios šalys nepateikė jokių prieštaringų ar naujesnių tyrimų arba duomenų.

(219) „Ofex“ teigia, jog nėra įrodymų, kad MVĮ trūksta informacijos apie tai, kaip gauti nuosavo kapitalo finansavimą, kad perspektyvius verslo planus turinčios Vakarų Midlendų įmonės negali gauti nuosavo kapitalo ir kad investuotojams trūksta informacijos apie investicijų gavėjus. Pirma, bendrovės „Deloitte“ pranešime *„Galimybių gauti finansavimą gerinimas mažosioms ir vidutinėms įmonėms“* ([42]) remiantis dalyvių apklausomis nurodoma, kad bendras nusimanymas ir informuotumas apie MVĮ finansavimo galimybes yra menki. Apklausų duomenimis, prastas pasirengimas investuoti yra pagrindinė kliūtis finansavimui gauti Vakarų Midlendų regione. Pasirengimas investuoti – tai įmonių požiūris į finansavimą, įmonių dokumentų kokybė ir bendros investavimo į projektą galimybės. Antra, JK valdžios institucijos atliko apklausą, kuria remiantis bent dešimt Vakarų Midlendų MVĮ kasmet galėtų būti priimtos į „Investbx“. Be to, jos pateikė vienos rizikos kapitalo įmonės teiginį, kad rizikos kapitalo fondai, kurie būtų tinkami „Investbx“, nepasirenka daugelio perspektyvius verslo planus turinčių MVĮ. Trečia, pateiktuose tyrimuose nurodoma, kad investuotojams trūksta informacijos, ir tai yra viena iš rinkos nepakankamumo buvimo priežasčių ([43]).

([42]) „Deloitte & Touche“: *„Galimybių gauti finansavimą gerinimas mažosioms ir vidutinėms įmonėms“* (2002 m.).

([43]) „Deloitte & Touche“: *„Galimybės gauti finansavimą: verslo plėtros ir augimo Vakarų Midlenduose galimybės ir apribojimai“* (2002 m.), p. 36 ir 39; ECOTEC: *„Advantage Enterprise & Innovation Fund“*: rinkos paklausos analizė“ (2004 m.), p. 16–18.

(220) Atsakydama į abejones dėl komercinio „Investbx“ poreikio, Komisija pažymi, kad Jungtinė Karalystė pateikė savo 2003 m. atliktos 21 profesionalių konsultantų įmonės apklausos rezultatus – jos turėjo atsakyti, kiek, jų skaičiavimais, įmonių per metus bus priimta į „Investbx“. Apklausos duomenimis, trylika iš dvidešimties įmonių nurodė, jog jos tikisi, kad per metus bus priimta 1–6 įmonės. Atsižvelgdama į tai, kad buvo apklausti ne visi Vakarų Midlenduose dirbantys specialistai, Komisija pritaria, kad prognozė, jog per metus į „Investbx“ gali būti priimta 5–12 įmonių, gali būti laikoma atsargia. Be to, kitoje 2003 m. atliktoje regiono verslo atstovų apklausoje 88 % iš 41 respondento nurodė, kad nusistovėjusios kapitalo rinkos netenkina MVĮ finansavimo poreikių. Toje pačioje apklausoje 68 % respondentų teigė, kad „Ofex“ mažai naudojamasi kaip MVĮ kapitalo šaltiniu. Nors „Ofex“ teigia, kad nuo 2003 m. ji atliko pertvarką ir įsteigė regiono direktoriaus pareigas, 2004 ir 2005 m. tiktai viena Vakarų Midlendų įmonė buvo naujai įtraukta į „Ofex“ sąrašą. Neatitiktis tarp galimos paklausos ir tai, kiek „Ofex“ arba bet kurios kitos nusistovėjusios rinkos ją tenkina, rodo, kad yra poreikis steigti „Investbx“.

(221) „Ofex“ teigia, kad „Investbx“ reguliavimo taisyklės neleidžia teikti daugiau informacijos apie investicijų gavėjų verslo perspektyvas nei yra teikiama „Ofex“ ir AIM rinkose. Tačiau, JK valdžios institucijų teigimu, „Investbx“ gali teikti ir teiks visiems investuotojams nepriklausomus MVĮ tyrimus, kurie šiuo metu nėra būtini norint patekti į brandesnes rinkas. Kalbėdamos apie investuotojų apsaugą, JK valdžios institucijos pažymėjo, kad „Investbx“, kaip FSA reguliuojamos įmonės – Akcijų centro – paskirtajam atstovui, bus taikomi 2000 m. Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymo reikalavimai, ir Akcijų centras užtikrins, kad „Investbx“ taikytų tinkamą gerąją patirtį, kaip nustatyta FSA verslo praktikos kodekse.

(222) Dėl sandorių išlaidų JK valdžios institucijos teigia, kad „Investbx“ užtikrins tyrimų ir demonstravimo paslaugas vidutiniškai daug mažesnėmis išlaidomis, taip pat bus panaikinta rinkos formuotojo marža tarp pirkimo ir pardavimo kainos.

(223) Jei po penkerių metų „Investbx“ nebus ekonomiškai perspektyvi ir negalės būti parduota, jos veikla bus nutraukta. Bet tuo metu į „Investbx“ sąrašus įtrauktos įmonės gali nuspręsti, kad ją perimtų Akcijų centras, kuris užtikrins investuotojams ir investicijų gavėjams patikimą prekybos platformos tęstinumą už tokius pat mokesčius ir kitas sąlygas, kurios buvo taikomos atrankos teikti

paslaugas „Investbx“ procedūroje. Ši nuostata buvo numatyta norint išsklaidyti nerimą, kad baigiantis penkerių metų pagalbos laikotarpiui investuotojai bus susaistyti.

(224) Atsakydama į argumentą, kad aukcionų sistema yra mažiau tinkama prekiauti MVĮ akcijomis, Komisija pažymi, kad abi sistemos turi skirtingų pranašumų. Rinkos formuotojų sistema suteikia galimybę prekiauti bet kuriuo metu, o aukcionų sistemoje nėra pirkimo ir pardavimo kainų skirtumo. Be to, JK valdžios institucijos pareiškė, kad „Investbx“ sieks pritraukti ilgalaikes perspektyvas turinčius investuotojus, kuriems galimybė kasdien prekiauti jų akcijomis būtų mažiau svarbi. Bet kuriuo atveju Komisija nenustato, kuri sistema yra tinkamesnė. Komisija tiktai pažymi, kad „Investbx“ gali padėti sumažinti rinkos nepakankamumą.

(225) „Ofex“ teigimu, „Ofex“, AIM ir Oficialusis sąrašas visiškai atlieka skatinamąją funkciją. Komisija pažymi, kad „Investbx“ veikla yra siekiama padėti Vakarų Midlenduose įsikūrusioms įmonėms įveikti pirmąją pakopą, kad jos patektų į AIM. Pagal „Ofex“ pateiktą sąrašą, kuriame nurodytos per pastaruosius trejus metus iš „Ofex“ į AIM perėjusios įmonės, buvo tiktai viena Vakarų Midlendų įmonė. Atsižvelgdama į tai, kad AIM yra sparčiai didėjanti rinka, Komisija daro prielaidą, kad bet kuriuo atveju bus sritis, kurioje „Investbx“ galės papildyti „Ofex“ pastangas įtraukti naujų įmonių į AIM.

(226) Tačiau Komisija pripažįsta tikrai esant pavojų, kad „Investbx“ tikslai – gauti kapitalo MVĮ ar būti pakopa patekti į brandesnes rinkas – gali būti nepasiekti. Toks pavojus yra būdingas bandomojo pobūdžio projektui. Todėl privatūs investuotojai nenorėjo investuoti į šį projektą ir todėl yra naudojama valstybės pagalbos skatinamoji priemonė.

(227) „Ofex“ yra teisi, kad pagalba daugiausia yra skirta ne MVĮ, kurios bus finansuojamos, verslininkystės išlaidoms, bet „Investbx“ veiklos pradžios išlaidoms apmokėti. Investicijų gavėjai gaus nuosavo kapitalo finansavimą iš privačių investuotojų rinkos sąlygomis. Pagalba yra skirta tiktai rinkai, kuri padės efektyviau nukreipti lėšas.

(228) Pagalbos skatinamasis poveikis yra toks, kad pagalba suteikia galimybę sukurti regioninę alternatyvią prekybos sistemos rinką, kurioje bus sukurtos papildomos paslaugos, ir suteikia naują kanalą investuotojams bei investicijas gaunančioms MVĮ keistis su investicijomis susijusia informacija. Todėl pagalbos skatinamasis poveikis yra toks, kad „Investbx“ gali būti įsteigta ir rinkos nepakankamumo problemai spręsti.

(229) [...] (*).

(230) Atsiliepdama į „Ofex“ susirūpinimą, kad „Investbx“ išstums privačias investicijas į esamas ar galimas prekybos rinkas, Komisija visiškai neatmeta šios galimybės, bet primena, kad „Investbx“ veikla yra skirta Vakarų Midlendų MVĮ, siekiančioms gauti nuosavo kapitalo iki 2 mln. GBP. Šiame segmente kitų Komisijai žinomų rinkų veikla yra labai ribota. Visų pirma į „Ofex“ sąrašą iš 180 joje kotiruojamų įmonių yra įtrauktos tiktai septynios Vakarų Midlendų įmonės. Jei „Investbx“ veikla nebus sėkminga, tai reiškia, kad jos apyvarta bus pernelyg maža pelnui gauti ir ji jokiu būdu negalės daryti įtakos savo konkurentams. Kita vertus, jei „Investbx“ veikla bus sėkminga, po penkerių metų AWM ją parduos privatiems investuotojams skaidraus konkurso būdu ir taip į tokio tipo finansinių paslaugų rinką pritrauks daugiau privačių investicijų. Bet kuriuo atveju privatūs investuotojai vertins, kokia rinka siūlo geresnes paslaugas, yra novatoriškesnė ir siūlo geresnes galimybes gauti pelną iš jų investicijų. Tačiau tiesa, kad per pirmuosius penkerius metus „Investbx“ neturės mokėti jokių dividendų valstybės investuotojui. Per pirmuosius penkerius metus „Investbx“ nustatys tokias savo paslaugų kainas, kokios jai reikalingos, kad per penkerius metus pasiektų pelningumo ribą. Tačiau atsižvelgiant į įmonės pardavimą galutinis jos tikslas yra tapti pelninga įmone, kuri ją pardavus turės duoti pelną. „Ofex“ teigia, kad „Investbx“ gali varžyti naujovių diegimą finansų rinkoje. Bet pati „Investbx“ pagal jos veikimo būdą yra didelė naujovė. Iš tikrųjų ji apima kelis novatoriškus elementus.

6.4. **Pusiausvyros nustatymas ir sprendimas**

(231) Komisija pripažįsta, kad „Investbx“ sukūrimas yra priemonė, skirta rinkos nepakankamumui panaikinti, ir ji turės skatinamąjį poveikį, kad MVĮ gautų nuosavo kapitalo.

(232) Komisija mano, kad 3 mln. GBP pagalba „Investbx“ yra proporcinga. Yra keli žalą, kuri gali būti padaryta konkurentams, ribojantys aspektai. Priemonė yra ribota geografiniu, laiko ir tikslinių investicijų gavėjų požiūriu.

(233) Remdamasi pirmiau minėtais argumentais Komisija padarė išvadą, kad pagalba padeda įveikti rinkos nepakankamumą ir suteikia galimybę plėtoti regioninę nuosavo kapitalo prekybos platformą, kuri palengvins MVĮ nuosavo kapitalo finansavimą ir neturės neigiamo poveikio prekybos sąlygoms tiek, kad prieštarautų bendram interesui. Todėl pagal Rizikos kapitalo gaires pagalba „Investbx“ yra suderinama su bendrąja rinka.

(*) Konfidenciali informacija.

6.5. **Pagalbos sumavimas**

(234) JK valdžios institucijos įsipareigojo, kad subsidija „Investbx“ nebus naudojama kartu su jokia kita valstybės pagalba „Investbx“ lygiu. Šios priemonės pagalba tikslinėms MVĮ joms gali būti naudinga tuo, kad jos turės galimybę naudotis „Investbx“ paslaugomis, kurių kitu atveju arba negautų, arba gautų kitomis sąlygomis. Jos gaus nuosavo kapitalo be jokių pagalbos elementų tiktai iš privačių šaltinių. Nuosavo kapitalo investicijos neturi pagalbos elemento, todėl Rizikos kapitalo gairių 6 dalies taisyklės, draudžiančios naudoti rizikos kapitalo pagalbą kartu su kitomis pagalbos priemonėmis, netaikomos „Investbx“ besinaudojančioms MVĮ.

7. **STEBĖSENA**

(235) Atsižvelgiant į priemonės, kuri kituose Europos Bendrijų regionuose bus taikoma siekiant rinkos nepakankamumo problemą išspręsti regionų lygiu, novatorišką pobūdį, sudėtingumą ir potencialą, Komisija nori stebėti „Investbx“ priemonės poveikį ir veiklos sėkmingumą. JK valdžios institucijos teiks metinę ataskaitą apie šią priemonę, nurodydamos kapitalo gavusių MVĮ skaičių ir kiekvienos MVĮ gauto kapitalo kiekį, kad Komisija galėtų įvertinti, ar priemonė tikrai tinkamai taikoma sprendžiant rinkos nepakankamumo segmente iki 2 mln. GBP problemą. Kad galėtų vertinti priemonės poveikį pasiūlai, JK valdžios institucijos taip pat teiks duomenis apie gauto investicinio kapitalo kiekį pagal investuotojų rūšį. Kad būtų vertinamas priemonės pelningumas ir stebimas valstybės išteklių naudojimas, JK valdžios institucijos teiks „Investbx“ metines finansines ataskaitas. Penktųjų metų po „Investbx“ įsteigimo pabaigoje JK Komisijai praneš, ar „Investbx“ buvo sėkmingai parduota privatiems investuotojams viešo konkurso būdu arba ar įmonės veikla buvo nutraukta.

PRIĖMĖ ŠĮ SPRENDIMĄ:

1 straipsnis

Pagalba, kurią Jungtinė Karalystė ketina įgyvendinti suteikdama įmonei „Investbx“ 3 mln. GBP subsidiją, pagal Sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punktą yra suderinama su bendrąja rinka.

Todėl pagalbą leidžiama įgyvendinti.

2 straipsnis

Jungtinė Karalystė teiks metinę ataskaitą apie pagalbos įgyvendinimą, joje bus teikiami šie duomenys:

— kapitalą gavusių MVĮ skaičius,

— kiekvienos MVĮ gauto kapitalo kiekis,

— gautų kapitalo investicijų kiekis pagal investuotojų rūšį ir

— finansinės ataskaitos.

Penktųjų metų po „Investbx“ įsteigimo pabaigoje Jungtinė Karalystė Komisijai praneš, ar „Investbx“ buvo sėkmingai parduota privatiems investuotojams viešo konkurso būdu taikant skaidrią, nediskriminacinę procedūrą arba ar įmonės veikla buvo nutraukta.

3 straipsnis

Šis sprendimas skirtas Jungtinei Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystei.

Priimta Briuselyje, 2000 m. gruodžio 20 d.

Komisijos vardu

Neelie KROES

Komisijos narė