II

*(Atti adottati skond it-Trattati tal-KE/Euratom li l-pubblikazzjoni tagħhom mhijiex obbligatorja)*

# DEĊIŻJONIJIET

# IL-KUMMISSJONI

## DEĊIŻJONI TAL-KUMMISSJONI

**ta' l-20 ta' Diċembru 2006**

**dwar l-għajnuna lil "Investbx" C 36/2005 li qed jippjana li jimplimenta r-Renju Unit**

*[notifikata taħt id-dokument numru C(2006) 5808]*

**(Il-verżjoni bl-Ingliż biss hija awtentika)**

**(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)**

(2008/126/KE)

IL-KUMMISSJONI TAL-KOMUNITAJIET EWROPEJ,

Wara li kkunsidrat it-Trattat li jistabbilixxi l-Komunità Ewropea, b'mod partikolari l-ewwel paragrafu ta' l-Artikolu 88(2) tiegħu,

Wara li kkunsidrat il-Ftehim taż-Żona Ekonomika Ewropea, b'mod partikolari l-Artikolu 62(1)(a) tiegħu,

Wara li sejħet lill-partijiet interessati sabiex jissottomettu l-kummenti tagħhom skond id-dispożizzjonijiet ċitati hawn fuq [1] u wara li kkunsidrat il-kummenti tagħhom,

Billi:

### 1. IL-PROĊEDURA

(1) Permezz ta' ittra datata 26 ta' Lulju 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-28 ta' Lulju 2005, ir-Renju Unit innotifika lill-Kummissjoni dwar il-miżura ta' għajnuna msemmija aktar 'il fuq, skond l-Artikolu 88(3) tat-Trattat KE.

(2) Il-Kummissjoni talbet aktar informazzjoni fid-19 ta' Awwissu 2005, u wara dan saret laqgħa bejn ir-rappreżentanti tar-Renju Unit u l-Kummissjoni fit-8 ta' Settembru 2005. Matul din il-laqgħa, ir-rappreżentanti tar-Renju Unit ipprovdew aktar informazzjoni.

(3) Fis-26 ta' Settembru 2005, il-Kummissjoni rċeviet ilment mill-intrapriża PLUS Markets Group plc (qabel Ofex Holdings plc) (minn hawn 'il quddiem "Ofex").

(4) Permezz ta' ittra datata 20 ta' Ottubru 2005, il-Kummissjoni għarrfet lir-Renju Unit li kienet iddeċidiet li tibda l-proċedura stabbilita fl-Artikolu 88(2) tat-Trattat KE fir-rigward ta' dik il-miżura.

(5) Permezz ta' ittra datata 11 ta' Novembru 2005, il-Kummissjoni bagħtet id-Deċiżjoni tagħha li tibda l-proċedura stabbilita fl-Artikolu 88(2) tat-Trattat KE lill-parti interessata Ofex.

(6) Id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni li tibda l-proċedura ġiet ippubblikata fil-*Ġurnal Uffiċjali ta' l-Unjoni Ewropea* [2]. Il-Kummissjoni sejħet lill-partijiet interessati jissottomettu l-kummenti tagħhom.

(7) Permezz ta' ittra datata 21 ta' Novembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-istess data, ir-Renju Unit issottometta risposta għad-Deċiżjoni tal-Kummissjoni li tibda l-proċedura.

(8) Il-Kummissjoni rċeviet osservazzjonijiet mingħand 20 parti interessata:

(a) mingħand The Share Centre permezz ta' ittra datata 10 ta' Novembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-23 ta' Novembru 2005;

[1] ĠU C 288, 19.11.2005, p. 13.

[2] Ara n-nota 1.

(b) mingħand Ofex permezz ta' ittra datata 25 ta' Novembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-istess data u ittra datata 15 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni l-għada;

(ċ) mingħand Mazars permezz ta' ittra datata 24 ta' Novembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fil-5 ta' Diċembru 2005;

(d) mingħand Sir Albert Bore permezz ta' ittra datata 30 ta' Novembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fis-6 ta' Diċembru 2005;

(e) mingħand Quoted Companies Alliance permezz ta' ittra datata 16 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-istess jum;

(f) mingħand Hembury Associates Ltd, datata 16 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fid-19 ta' Diċembru 2005;

(g) mingħand Hamilton Pratt, datata 13 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fid-19 ta' Diċembru 2005;

(h) mingħand Regione Emilia-Romagna, datata 15 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-20 ta' Diċembru 2005;

(i) mingħand JP Jenkins, datata 13 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-20 ta' Diċembru 2005;

(j) mingħand Aston Science Park, datata 14 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-22 ta' Diċembru 2005;

(k) mingħand Robert Huggins Associates, datata 13 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-22 ta' Diċembru 2005;

(l) mingħand Catapult Venture Managers, datata 12 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-22 ta' Diċembru 2005;

(m) mingħand EEF West Midlands, datata 14 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-23 ta' Diċembru 2005;

(n) mingħand Ofex, datata 19 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-23 ta' Diċembru 2005;

(o) mingħand CEBRE, datata 16 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-23 ta' Diċembru 2005;

(p) mingħand il-Kunsill Kummerċjali tal-West Midlands, datata 22 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-3 ta' Jannar 2006;

(q) mingħand Birmingham Forward, datata 19 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-3 ta' Jannar 2006;

(r) mingħand il-Konfederazzjoni tal-Kmamar tal-Kummerċ tal-West Midlands, datata 20 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-3 ta' Jannar 2006;

(s) mingħand Advantage Growth Fund, datata 5 ta' Jannar 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-10 ta' Jannar 2006;

(t) mingħand l-Università ta' Warwick, datata 16 ta' Diċembru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fis-16 ta' Jannar 2006;

(9) Ir-rappreżentanti ta' Ofex spjegaw il-pożizzjoni tagħhom f'laqgħa mal-Kummissjoni fis-16 ta' Diċembru 2005.

(10) Permezz ta' ittri bid-dati 22 ta' Diċembru 2005, 13 ta' Jannar 2006 u 19 ta' Jannar 2006, il-Kummissjoni bagħtet l-osservazzjonijiet mill-partijiet interessati lir-Renju Unit sabiex tagħti lir-Renju Unit l-opportunità li jirreaġixxi.

(11) Fil-laqgħa bejn l-awtoritajiet tar-Renju Unit u l-Kummissjoni fit-30 ta' Jannar 2006 l-awtoritajiet tar-Renju Unit ipprovdew spjegazzjonijiet. Il-Kummissjoni talbet aktar informazzjoni.

(12) Din l-informazzjoni flimkien ma' l-opinjoni tar-Renju Unit b'reazzjoni għall-kummenti ta' partijiet terzi ġiet irċevuta permezz ta' ittri bid-data tat-3 ta' Frar 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-istess data, u tas-7 ta' Frar, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-10 ta' Frar 2006.

(13) Il-Kummissjoni talbet aktar informazzjoni mir-Renju Unit permezz ta' ittri bid-dati tal-15 ta' Frar 2006 u tas-6 ta' April 2006. Ir-Renju Unit ipprovda din l-informazzjoni permezz ta' ittri bid-data tat-2 ta' Marzu 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni l-għada, u tas-7 ta' April 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-12 ta' April 2006.

(14) Ir-Renju Unit ipprovda aktar informazzjoni permezz ta' ittra datata 3 ta' Mejju 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fil-11 ta' Mejju 2006.

(15) Permezz ta' *email* u ittra datata 25 ta' Mejju 2006, li kien fihom l-istess informazzjoni u rreġistrati għand il-Kummissjoni rispettivament fid-29 u fit-30 ta' Mejju 2006, Ofex iddikjarat li Advantage West Midlands (minn hawn 'il quddiem "AWM") kienet qed tieħu passi ta' preparazzjoni fir-relazzjoni ma' Investbx u talbet lill-Kummissjoni tipposponi l-adozzjoni tad-Deċiżjoni sakemm l-Ofex tkun tista' tipprovdi aktar informazzjoni. Permezz ta' *email* datata 31 ta' Mejju 2006 u rreġistrata fl-istess data, Ofex talbet li tiġi mgħarrfa qabel ma d-Deċiżjoni tiġi adottata u li tirċievi d-Deċiżjoni qabel ma tiġi ppubblikata. Permezz ta' email datata 9 ta' Ġunju 2006, rreġistrata fl-istess data, u permezz ta' ittra datata 9 ta' Ġunju 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-13 ta' Ġunju 2006, Ofex irrepetiet it-talba tagħha li tippostponi l-adozzjoni tad-Deċiżjoni.

(16) Permezz ta' żewġ *emails* datati 4 ta' Lulju 2006, irreġistrati għand il-Kummissjoni fis-6 ta' Lulju 2006, ir-Renju Unit issottometta aktar informazzjoni lill-Kummissjoni.

(17) Permezz ta' *email* datata 12 ta' Mejju 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fit-13 ta' Mejju 2006, l-Ofex għarrfet lill-Kummissjoni li sit fuq l-Internet ta' Investbx kien aċċessibbli għall-pubbliku.

(18) Permezz ta' ittra datata 26 ta' Lulju 2006, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-1 ta' Awwissu 2006, Angelbourse iddikjarat li hija faċilità ta' nnegozjar għal kumpaniji iżgħar u l-Investbx tikkostitwixxi kompetizzjoni żleali. Din l-ittra ġiet irċevuta aktar minn seba' xhur wara l-għeluq tat-terminu għall-kummenti ta' terzi, u l-allegazzjonijiet tagħha ma ġewx sostanzjati; għalhekk il-Kummissjoni ma qisithiex.

(19) Permezz ta' *e-mails* datati 3 ta' Awwissu 2006, irreġistrati għand il-Kummissjoni fl-istess data, l-Ofex għarrfet lill-Kummissjoni dwar l-eżistenza u l-attivitajiet ta' Angelbourse.

(20) Permezz ta' ittra datata 7 ta' Awissu 2006, il-Kummissjoni talbet aktar informazzjoni mingħand ir-Renju Unit.

(21) Permezz ta' *e-mail* datata 23 ta' Ottubru 2005, irreġistrata għand il-Kummissjoni fl-istess data, ir-Renju Unit issottometta risposta għat-talba tal-Kummissjoni.

## 2. DESKRIZZJONI DETTALJATA TAL-MIŻURA

(22) Fuq bażi ta' l-informazzjoni pprovduta mir-Renju Unit, il-Kummissjoni tqassar id-deskrizzjoni tal-miżura notifikata kif ġej.

### 2.1. L-għan ta' l-Investbx

(23) L-għan ewlieni tal-miżura huwa li toħloq mezz biex l-intrapriżi żgħar u medji ([3]) fl-istadju ta' espansjoni ([4]) (minn hawn 'il quddiem "SMEs") fir-reġjun tal-West Midlands tar-Renju Unit jiksbu finanzjament tat-tip *equity gap* ([5]). Hija tiġbor lill-SMEs, lill-provdituri tas-servizzi u lill-investituri biex ikun aktar faċli biex il-kumpaniji jiġbru l-flus billi joħolqu forum prattiku għall-ħruġ u l-iskambju ta' ishma ġodda. Investbx tipprovdi u tiffaċilita wkoll il-proviżjon ta' servizzi b'rati tas-suq lil SMEs sabiex ittejjeb l-abilità tagħhom li jiġbru l-fondi.

(24) Il-miżura bi ħsiebha tegħleb in-nuqqas fis-suq ta' proviżjon ta' finanzjament tat-tip *equity* bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2.0 miljuni għall-SMEs fil-West Midlands. L-awtoritajiet tar-Renju Unit iddikjaraw li l-limitu għall-ksib ta' finanzjament se jkun ta' GBP 2 miljun fis-sena matul l-ewwel stadju ta' ħames snin sabiex il-miżura tkun iffokata sew fuq il-ġlieda kontra n-nuqqas tas-suq fil-ksib ta' finanzjament għall-SMEs. Madankollu, huma mħassba li n-nuqqas tas-suq qed jinbidel maż-żmien u l-*private equity* hija dejjem aktar miġbuda lejn proġetti fuq skala akbar. Ir-rapport tas-CBI ([6]) jevalwa nuqqas tas-suq ta' bejn GBP 0,25 miljun u GBP 3 miljuni. Limitu ta' GBP 2 miljuni għalhekk jista, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, maż-żmien joħloq ostakoli reali għas-suċċess tal-proġett ta' l-Investbx, u jeskludi lil xi SMEs li jistgħu jehtieġu livell ogħla ta' investiment. Jekk dan jirriżulta, l-AWM se tiġbor l-evidenza u tinnotifika emenda lill-Kummissjoni, fejn titlob li jiżdied il-limitu.

(25) L-Investbx timmira li tipprovdi kollegament bejn l-investituri privati, inklużi l-*business angels* u l-*venture capitalists*, li se tipprovdilhom opportunità addizzjonali biex jiddisponu mill-investiment tagħhom, u swieq stabbiliti aktar anzjani. L-Investbx se tipprepara lill-intrapriżi li jsir l-investiment fihom biex jiġu kkwotati fis-swieq stabbiliti aktar anzjani, jiġifieri s-Suq ta' Investiment Alternattiv (minn hawn 'il quddiem "l-AIM" – *Alternative Investment Market*) u l-Borża ta' Londra (minn hawn 'il quddiem "l-LSE" – *London Stock Exchange*).

### 2.2. Il-bażi legali tal-miżura

(26) Il-bażi legali tal-miżura huwa l-Att ta' l-Aġenziji ta' l-Iżvilupp reġjonali 1998 ([7]), l-Artikolu 5.

### 2.3. Baġit u terminu

(27) Korp tal-gvern, l-Aġenzija ta' l-Iżvilupp Reġjonali ta' West Midlands, ("AWM" – *West Midlands Regional Development Agency*), se jagħti fondi lill-Investbx sa GBP 3 miljuni għal żmien mhux itwal minn ħames snin. L-ammont jista' jkun aktar baxx u/jew il-perjodu jista' jkun iqsar jekk il-proġett ikun jista' jsostni ruħu. L-Investbx se tuża dan is-sussidju biex tkopri l-investiment tagħha u spejjeż oħrajn tal-bidu li jistgħu ma jkunux koperti mid-dħul ta' l-attività tagħha. L-Investbx se tuża dan is-sussidju skond pjan finanzjarju, li jbassar numru dejjem akbar ta' SMEs li se jiġu moqdija mill-Investbx fl-ewwel perjodu ta' ħames snin (total ta' 47 sa tmiem il-perjodu ta' ħames snin), u jipprevedi ġenerazzjoni dejjem akbar ta' dħul u użu dejjem jonqos tas-sussidju għall-kumpens tat-telf sa meta, fi żmien mhux aktar minn ħames snin, l-Investbx ma tkunx qed tagħmel telf jew qliegħ.

([3]) Id-definizzjoni hija skond ir-Rakkomandazzjoni tal-Kummiissjoni tas-6 ta' Mejju 2003 dwar id-definizzjoni ta' l-intrapriżi mikro, żgħar u medji (ĠU L 124, 20.5.2003, p. 36).

([4]) L-SMEs fl-istadju ta' l-espansjoni huma SMEs kif definiti fil-punt 2.2 (h) tal-Linji Gwida dwar *Risk Capital* (Il-Linji Gwida Komunitarji dwar l-Għajnuna mill-Istat biex jippromwovu l-Investimenti tar-*Risk Capital* fl-Intrapriżi Żgħar u Medji, ĠU C 194, 18.8.2006, p. 2).

([5]) Finanzjament tat-tip *equity gap* jirreferi għall-investimenti fl-iskala tad-distakk fl-*equity* ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni.

([6]) Il-konfederazzjoni ta' l-Industrija Brittanika: "*Intejbu l-aċċess għall-finanzi – Nagħmlu possibbli r-rivoluzzjoni ta' l-intrapriża*" (Lulju 2006).

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

(28) It-tbassir jipprevedi li parti mis-sussidju jservi bħala riżerva. Wara dan il-perjodu, l-Investbx se tħallas lura l-fondi li jifdal u li ma ntużawx lill-AWM u l-AWM tbiegħ l-ishma ta' l-Investbx fis-suq permezz ta' offerta pubblika miftuħa u mhux diskriminatorja, jew tagħlaqha.

### 2.4. **Il-benefiċjarju tal-miżura**

(29) Il-benefiċjarju dirett tal-miżura hija l-Investbx. L-Investbx se tirċievi sa GBP 3 miljuni bħala sussidju ta' AWM. Kwalunkwe ammont żejjed mill-Investbx jerġa' jiġi investit fl-Investbx għall-benefiċċju ta' l-ekonomija reġjonali, li jikkorrispondi mal-missjoni ta' l-AWM. L-AWM se żżomm influwenza qawwija fuq l-Investbx.

(30) L-Investbx se tkun *kumpanija limitata bl-ishma*. L-istat tal-kumpanija se jippermetti lill-Investbx tidħol f'kuntratti f'isimha proprju. Peress illi hija entità legali separata mill-AWM, se jkun faċilitat it-trasferiment possibbli tal-kumpanija fil-futur. Jekk l-Investbx tirnexxi, hija tinbiegħ u ssir kumpanija tas-settur privat. F'dak il-ħin kwalunkwe fond mis-sussidju oriġinali imorru lura għand l-AWM.

(31) L-Investbx ikollha tim eżekuttiv ta' bejn 6 u 8 persuni li jkunu responsabbli biex iwettqu l-pjan tan-negozju. Bord mhux eżekuttiv ikun jikkonsisti minn professjonisti mill-West Midlands maħtura speċifikament għall-għarfien u l-esperjenza tagħhom fix-xogħol tagħhom ma' l-SMEs u l-investituri mmirati.

### 2.5. **Is-suq kurrenti fir-Renju Unit**

(32) Skond ir-Renju Unit, is-suq tradizzjonali biex jinxtraw u jinbiegħu l-ishma fir-Renju Unit huwa dominat mill-LSE, li hija primarjament attiva bħala pjattaforma għall-bejgħ f'ammonti kbar ta' ishma f'suq globali. L-SMEs qed jingħalqu barra dejjem aktar għaliex huma preferiti *blue-chip stocks* ta' kumpaniji akbar.

(33) Skond ir-Renju Unit, l-LSE ppruvat taħseb għal din is-sitwazzjoni bl-introduzzjoni ta' l-AIM tagħha fl-1995. Dan jopera bħala suq fit-tieni livell li jimmira kumpaniji ġodda u iżgħar. L-iskubija ma teħtieġ ebda rekord minimu ta' negozju, ebda assi jew livelli ta' qliegħ minimi, ebda kapitalizzazzjoni minima u ebda flotazzjoni ħielsa minima ta' ishma.

(34) Skond ir-Renju Unit, barra minn fi ħdan l-LSE u l-AIM, hemm il-faċilità ta' nnegozjar Ofex, li hija regolata mill-Awtorità tas-Servizzi Finanzjarji tar-Renju Unit (minn hawn 'il quddiem "FSA" – *Financial Service Authority*). Hija timmira li tipprovdi alternattiva aktar kost-effettiva u inqas regolata għall-AIM.

(35) Hemm għadd ta' provdituri tas-servizz fir-Renju Unit li jinnegozjaw l-ishma mhux ikkwotati jew jiġbru l-fondi għall-akkwist ta' l-ishma, bħal The Share Centre (Fast Track Service), Univits, JP Jenkins, jew Investor Champions.

(36) Minkejja l-iżviluppi t'hawn fuq, ir-Renju Unit jiddikjara li għad hemm nuqqas fis-suq fuq terminu twil għall-investiment fl-ishma ta' SMEs li jinsabu f'reġjuni li huma barra x-Xlokk bħall-West Midlands. Wieħed mil-livelli l-aktar baxxi ta' kumpaniji kkwotati u tal-kapitalizzazzjoni totali tas-suq jinsab fil-West Midlands. L-AWM talbet lill-Ofex setgħetx tindirizza in-nuqqas tas-suq fir-reġjun tal-West Midlands, f'liema każ l-AWM kienet tabbanduna 'l-proġett tagħha ta' l-Investbx. Iżda l-Ofex ma rreaġixxietx.

### 2.6. **L-attivitajiet u l-prezzijiet ta' l-Investbx**

(37) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-Investbx hija miżura għal kollox ġdida, li ma hemm ebda preċedent għaliha. Filwaqt li l-fondi tradizzjonali tal-*venture capital* jimmiraw li jżidu l-proviżjon ta' l-*equity capital*, Investbx minflok timmira li ttejjeb l-effiċjenza li biha tista' xxerred l-informazzjoni dwar il-kumpaniji fejn jidħol l-investiment. L-Investbx tibda toħloq suq effettiv lokali ta' l-ishma, billi tqabbad lill-kumpaniji ma' l-investituri, u toffrilhom soluzzjoni vijabbli, sempliċi u effettiva għall-infiq biex jiġbru l-fondi għall-akkwist ta' l-ishma, jinnegozjaw l-ishma tagħhom u jirreklamaw l-attivitajiet tagħhom. Il-faċilità tan-negozju tkun differenti mis-suq tradizzjonali ta' l-ishma (jiġifieri l-LSE bl-AIM tagħha), kif ukoll mill-Ofex, għaliex topera permezz ta' suq ta' l-irkant onlajn viżibbli elettroniku, li jqabbad ix-xerrejja mal-bejjiegħa bi prezz wieħed għall-investiment permezz ta' metodu ta' eżekuzzjoni onlajn biss. B'mod differenti mill-medda tas-swieq, dawn l-irkanti onlajn isehħu xi ftit drabi fix-xahar. Fl-istess ħin, l-Investbx se tħeġġeġ perspettivi ta' investiment fiżżmien itwal, filwaqt li tenfasiżża l-għan ewlieni li tiġbor il-flus għall-SMEs fil-komunità minflok l-abilità li tinnegozja spiss kif provdut fis-swieq eżistenti bbażati f'Londra. Għalhekk, l-Investbx ikollha tliet rwoli distintivi: il-ġbir tal-fondi jew l-iffinanzjar primarju, il-ġbir ta' servizzi ta' appoġġ għall-SMEs u l-proviżjon ta' metodi ta' negozju sekondarju bbażat fuq l-irkant għall-ishma ladarba jiġu ammessi għan-negozju.

(38) Il-kumpaniji li jixtiequ jiksbu finanzjament tat-tip *equity gap* jigu mgħejuna minn konsulenti finanzjarji u legali bbażati lokalment u mit-tim ta' Investbx ibbażat fil-West Midlands.

(39) Il-pjattaforma ta' nnegozjar tkun fil-portal onlajn ta' Investbx (www.investbx.com), li jkun fih ukoll varjetà ta' servizzi integrati, miftuħ onlajn 24/7, iddiżinjat speċifikament biex jilħaq il-bżonnijiet ta' l-SMEs, ikkwotati jew mhumiex.

(40) L-Investbx mhux se tipprodvi fondi lill-SMEs. Lanqas ma hi se tipprodvi fondi jew garanziji direttament lill-investituri jew lill-kumpaniji lil fihom se jsir l-investiment. Il-finanzjament kollu għall-akkwist ta' l-ishma se jiġi provdut mill-investituri fis-suq lill-kumpaniji privati mmirati li fihom se jsir l-investiment. Il-funzjoni ta' l-Investbx hija biss li tiffaċilita t-tranżazzjonijiet bejn il-parteċipanti privati fis-suq.

2.6.1. *Il-ksib ta' finanzjament*

(41) L-Investbx se tgħin lill-SMEs jiksbu l-finanzjament. Hija se tqiegħed fis-suq lil SMEs xierqa fir-reġjun lil konsulenti li qed ifittxu SMEs biex jinvestu fihom. Il-ksib ta' finanzjament, imsejjaħ ukoll finanzjament primarju, jikkonsisti fil-bejgħ ta' ishma li nħarġu ġodda mill-SMEs immirati, bl-għajnuna ta' Investbx, direttament lill-investituri interessati. L-awtoritajiet tar-Renju Unit iddikjaraw li l-limitu għall-ksib tal-finanzjament ikun ta' GBP 2 miljuni fis-sena kull SME matul l-istadju ta' l-ewwel ħames snin.

(42) Skond il-konsulenti professjonali, li jassistu lill-SMEs fil-ksib tal-fondi u li ġew ikkonsultati matul il-proċess kollu tad-diżinjar tal-proġett ta' l-Investbx, hemm potenzjal fil-West Midlands biex isir finanzjament lil aktar minn 10 SMEs fis-sena fuq il-bażi maħsuba għal Investbx. Skond il-pjan finanzjarju tagħha, matul l-ewwel ħames snin ta' l-eżistenza tagħha, għandha tiffaċilita l-ksib ta' għall-inqas GBP 70 miljun għal mhux inqas minn 47 kumpanija.

(43) L-SMEs jiġu mitluba kummissjoni ta' 6 % tal-fondi miksuba. Din il-miżata kienet determinata mill-mudell finanznarju b'tali mod li Investbx tkun tista' ma tirreġistrax telf fit-terminu ta' ħames snin tal-ftehim tas-sussidju ta' fondi. Barra minn dan, ġiet evalwata billi l-miżati ġew imqabbla ma studji ta' każijiet eżistenti dwar il-ksib tal-fondi. Dan wera li 6 % huwa aktar minn dak li jeħtieġu xi operaturi oħrajn. Madankollu, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jinnotaw ukoll li dan l-eżerċizzju ta' tqabbil għandu valur limitat minħabba li ma hemm ebda qabbiela xierqa għall-Investbx minħabba n-natura unika tagħha. L-Investbx se tkun differenti minn kull wieħed mill-provdituri eżistenti ta' servizzi tal-ksib ta' finanzjament fil-West Midlands. Għalhekk jitqies li l-Investbx tkun tista' titlob kummissjoni ta' 6 %, jiġifieri għall-inqas ir-rata mitluba minn konsulenti soċjetarji eżistenti.

2.6.2. *L-irbit tas-servizzi ta' appoġġ għall-SMEs*

(44) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-Investbx se tiġbor flimkien lil bosta provdituri tas-servizzi li se jgħinu lill-SMEs fil-proċess tal-ksib tal-finanzjament kif ukoll matul il-perjodu meta l-ishma tagħhom jiġu negozjati. L-Investbx se tipprovdi *koordinatur tat-tranżazzjonijiet* lil kull SME li tiddeċiedi li tikseb finanzjament permezz ta' l-Investbx. Faċilità sikura għat-tqassim tad-dokumenti fuq is-sit web ta' l-Investbx se jkun fiha d-dokumenti kollha standard li SME tkun teħtieġ matul il-proċess tal-ġbir tal-kapital u d-dħul fil-pjattaforma ta' l-innegozjar. Dawn id-dokumenti standard ġew żviluppati mal-komunità professjonali lokali u huma semplifikati sabiex ikunu xierqa u effettivi għall-SMEs.

(45) L-Investbx se tevalwa lil kwalunkwe SME li trid tikseb finanzjament għandha. Dan jinkludi evalwazzjonijiet tal-potenzjal tagħha li tattira lill-investituri għall-finanzjament primarju u dwar jekk l-eżerċizzju ta' verifika tefax xi dawl fuq xi fatt li jmur kontra l-ammissjoni. Wara evalwazzjoni favorevoli, it-tim ta' l-Investbx jikkuntattja lill-investituri u lis-sħab sindikati ([8]), li jistgħu jkollhom għadd ta' investituri tagħhom stess li jixtiequ jipparteċipaw fil-ħruġ ġdid.

(46) Matul il-proċess tal-ksib tal-finanzjament l-Investbx se tipprovdi servizzi ta' riċerka u bejgħ fis-suq bi prezzijiet tas-suq, għal liem servizzi se ssib għejun esterni. L-Investbx se żżomm lista ta' konsulenti finanzjarji indipendenti, konsulenti legali, kontabilisti li jirrapportaw, konsulenti dwar ir-relazzjonijiet pubbliċi finanzjarji, u provdituri indipendenti tar-riċerka li għandhom l-esperjenza u l-approvazzjonijiet regolatorji xierqa u li mingħandhom l-SMEs jistgħu jagħżlu kwalunkwe servizz li jeħtieġu għall-ksib tal-finanzjament.

(47) L-SMEs kollha li jissieħbu fl-Investbx ikollhom riċerka indipendenti ppubblikata. L-Investbx tagħmel disponibbli fuq is-sit web tagħha lill-investituri potenzjali jew lill-konsulenti finanzjarji kollha, preżentazzjoni ta' kull SME li jkun fiha tagħrif qasir mid-dokument sħiħ ta' ammissjoni, id-dokument ta' ammissjoni u r-riċerka indipendenti. Ir-riċerka mwettqa indipendentement ikun fiha informazzjoni dettaljata u fil-fond kemm kwantitattiva kif ukoll kwalitattiva dwar dik il-kumpanija. Din it-tip ta' riċerka rari ħafna li tkun disponibbli lil persuni għajr il-maniġers istituzzjonali ta' fondi. Din id-data normalment tiġi ppreparata biss għal stokks akbar ta' ishma u hija disponibbli għall-investituri istituzzjonali. Ir-riċerka se tipprovdi wkoll kummentarju dettaljat dwar kull qasam tan-negozju.

(48) L-SMEs se jħallsu t-tariffi professjonali tal-konsulenti biex jgħinuhom jissieħbu fl-Investbx. It-tariffi professjonali jkunu bi prezzijiet tas-suq mitluba minn operaturi fis-suq privat li ma jirċievu ebda benefiċċju finanzjarju mingħand l-Investbx.

2.6.3. *It-taħriġ sekondarju*

(49) L-Investbx se tipprovdi wkoll pjattaforma ta' nnegozjar sekondarja fis-suq ibbażat fuq l-irkant u mmexxi mill-ordnijiet onlajn. L-għan ta' din il-pjattaforma huwa li jipprovdi xi ftit likwidità fl-ishma tal-kumpaniji wara l-ksib tal-finanzjament fis-suq primarju u wara li jiġu ammessi għan-negozju fuq l-Investbx.

([8]) Sieħeb sindikat huwa grupp ta' investituri li jaġixxu flimkien meta jinvestu f'kumpanija.

(50) Suq immexxi mill-ordnijiet jiddependi fuq li l-proprjetarji ta' l-ishma fl-SME jirreġistraw il-fatt li jixtiequ jbiegħu xi whud mill-ishma tagħhom u jiżvelaw il-prezz li jkunu ppreparati jaċċettaw għalihom. Ix-xerrejja interessati fl-SMEs se jirreġistraw ukoll l-interess tagħhom flimkien mal-prezz li huma lesti jħallsu għall-ishma.

(51) Kemm ix-xerrejja kif ukoll il-bejjiegħa jistgħu jaraw l-offerti tax-xiri u l-offerti tal-bejgħ kollha għall-ishma fl-SME fuq is-sit web ta' l-Investbx 24/7 u jistgħu jibdlu l-ordnijiet tagħhom sa siegħa qabel ma jsir l-irkant. L-irkanti jsiru bi frekwenza stabbilita mill-kumpanija fuq bażi ta' l-ammont ta' interess muri fin-negozju fl-ishma tagħha, possibbilment kull ġimgħa jew kull xahar. Dan, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, iħeġġeġ perspettiva aktar fit-tul għall-investiment fl-SMEs għaliex mhuwiex possibbli li l-ishma jinxtraw u jinbiegħu minnufih.

(52) Fis-sistema bbażata fuq irkant, l-ishma jinbiegħu direttament bejn l-investituri individwali, billi jitqabblu x-xerrejja u l-bejjiegħa bi prezz wieħed. Għalhekk jiġi eliminat il-marġni tal-*market-makers*, li huwa d-differenza bejn il-prezz ta' l-offerta tax-xiri u l-prezz ta' l-offerta tal-bejgħ fis-sistema tradizzjonali mmexxija mill-kwotazzjonijiet *market-makers* (l-LSE, l-AIM u Ofex huma swieq stabbiliti bbażati fuq *market-makers* kif spjegat hawn taħt, minn hawn 'l quddiem imsejħa "swieq stabbiliti"). Din id-differenza tipikament hija ogħla għall-ishma li huma nnegozjati inqas spiss u f'ammonti iżgħar. Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, fl-Ofex l-ogħla firxa kienet sa 75 % u l-firxa medja tal-prezzijiet għall-ishma tas-sitt kumpaniji bbażati fil-West Midlands innegozjati fl-Ofex fit-12-il xahar ta' qabel Settembru 2006 kienet ta' 16 %.

(53) L-Investbx se tikseb servizzi esterni għall-funzjonjiiet kumplessi li jqumu ħafna flus u li huma involuti fir-regolazzjoni u n-negozjar lil ditta awtorizzata mill-FSA. Din id-ditta, The Share Centre, ġiet maħtura bħala l-preferita minn fost dawk li għamlu offerta għal dan ir-rwol wara proċess mhux diskriminatorju ta' għażla ppubblikat fil-Ġurnal Uffiċjali ta' l-Unjoni Ewropea. Ir-rwol ta' The Share Centre se jinkludi: awtorizzazzjoni mill-FSA u l-konformità assoċjata; il-proviżjon ta' prodott onlajn ta' senserija fl-ishma (*stockbroking*); servizzi ta' aġent riċevitur (il-ġbir ta' flus mill-investituri li jabbonaw għall-ishma ġodda maħruġa), l-amministrazzjoni ta' l-iskemi ta' l-ishma għall-impjegati, il-proviżjon ta' faċilità ta' nnegozjar u t-tmexxija ta' rkanti perjodiċi.

(54) L-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonfermaw li t-tariffi mitluba mill-Investbx lill-SMEs li fihom qed isir l-investiment kif ukoll lill-investituri għas-servizzi konnessi man-negozju sekondarju jkunu daqs ir-rati tas-suq mitluba minn The Share Centre lill-kumpaniji individwali. L-Investbx tibbenefika minn roħs mingħand The Share Centre.

### 2.7. **Il-benefiċjarji indiretti**

(55) In-negozjar primarju u sekondarju kollu fl-Investbx isir fost parteċipanti privati fis-suq, l-investituri u l-intraprizi li fihom isir l-investiment, li jistgħu jibbenefikaw biss indirettament mill-miżura.

#### 2.7.1. *L-investituri*

(56) Filwaqt li titqies it-tendenza ta' l-investituri istituzzjonali li jinvestu fi tranżazzjonijiet akbar, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jemmnu li dawn l-investituri ma jkunux interessati li jużaw lill-Investbx. Għalhekk l-Investbx tistenna li tikseb il-fondi l-aktar mill-investituri privati individwali, inklużi l-individwi ta' valur nett għoli. L-Investbx se timmira l-aktar, iżda mhux esklussivament, lill-investituri mir-reġjun tal-West Midlands, għaliex l-awtoritajiet tar-Renju Unit jemmnu li dawn aktar għandhom possibbiltà li jinvestu fl-SMEs immirati li jkunu bbażati fil-West Midlands.

(57) L-Investbx tista' tavviċina lill-investituri direttament jew permezz ta' intermedjarji jew shab sindikati. Fi kwalunkwe każ, ebda investitur, b'mod indipendenti minn fejn jiġi jew jekk huwiex investitur istituzzjonali jew investitur individwali privat, ma jiġi eskluż minn jew żvantaġġjat billi juża lill-Investbx

(58) L-investituri individwali privati jkunu jistgħu jipparteċipaw fil-finanzjament primarju matul il-proċess tal-ksib tal-fondi u jiksbu aċċess għall-preżentazzjoni u r-riċerka indipendenti dwar l-entitajiet li fihom isir l-investiment. Dawn l-opportunitajiet, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, normalment jinkisbu biss mill-investituri istituzzjonali. L-investituri kollha jkunu jistgħu japplikaw għal ishma ġodda maħruġa direttament onlajn jew permezz ta' intermedjarji finanzjarji.

#### 2.7.2. *L-SMEs li fihom isir l-investiment*

(59) Huma biss l-SMEs mill-West Midlands li għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli u rekords tal-kummerċ għall-inqas ta' sentejn li qed ifittxu "kapital ta' l-espansjoni" ([9]) li huma eliġibbli biex jużaw l-Investbx. L-Investbx tista' eċċezzjonalment tqis lill-SMEs li m'għandhomx rekord tal-kummerċ ta' sentejn jekk l-SME tkun irċeviet l-investiment minn *venture capitalist* filwaqt li kienet qed tiżviluppa l-prodotti u s-servizzi tagħha. L-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonfermaw li l-SMEs mhux se jiksbu aktar minn GBP 2 miljun fis-sena u mhux se jkunu lil hinn mill-istadju tal-kapital ta' l-espansjoni, kif definit fil-punt 2.2(h) tal-Linji Gwida Komunitarji dwar l-Għajnuna mill-Istat għall-Promozzjoni ta' l-Investimenti tal-Kapital fir-Riskju fid-Ditti tad-Daqs Żgħir u Medju (minn hawn aktar 'il quddiem imsejħa "il-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju") ([10]).

([9]) Kif definit fil- Linji Gwida Komunitarji dwar l-Għajnuna mill-Istat għall-Promozzjoni ta' l-Investimenti tal-Kapital fir-Riskju fid-Ditti tad-Daqs Żgħir u Medju (ĠU C 194, 18.8.2006, p. 2.

([10]) ĠU C 194, 18.8.2006, p. 2.

(60) Sabiex l-investituri jiġu mħarsa, il-kumpaniji li jissieħbu fl-Investbx għandhom jissoddisfaw għadd ta' rekwiżiti regolatorji u ta' żvelar skond ir-regolament ta' l-FSA.

### 2.8. **Il-proċedura ta' l-għażla għall-provditur tas-servizz tal-miżura**

(61) Il-provditur ewlieni tas-servizz lill-Investbx, The Share Centre, intgħażel permezz ta' proċess kompetittiv u mhux diskriminatorju ta' għażla, li ġie ppubblikat fil-*Ġurnal Uffiċjali ta' l-Unjoni Ewropea* ([11]). Tliet intrapriżi ssottomettew offerti formali: l-Ofex, Univits u The Share Centre. Bord ta' tliet konsulenti esperti indipendenti u tliet assessuri interni ta' l-AWM eżamina l-għażla fuq bażi ta' 18-il kriterju. Fuq il-bażi ta' dawn il-kriterji, il-proposta ta' Univits kellha l-inqas marki. Min għamel l-aħjar offerta, The Share Centre, u min għamel it-tieni l-aħjar offerta, l-Ofex, ġew mistiedna għal intervista. The Share Centre rċeviet marki sostanzjalment ogħla mill-Ofex fl-evalwazzjoni u, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, għalhekk intgħażlet bħala dik li għamlet l-offerta preferuta.

(62) Minħabba l-kumplessità teknika tal-proġett u l-importanza tar-rwol ta' l-operatur tas-suq għas-suċċess tan-negozju, ġiet kummissjonata evalwazzjoni indipendenti addizzjonali, li kellha wkoll ir-riżultat li The Share Centre kienet dik li għamlet l-offerta preferuta.

(63) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, il-partijiet kollha ġew avżati bid-deċiżjoni fi Frar 2004. L-Ofex talbet, u ngħatat, informazzjoni għaliex ma ntgħażlitx. Ma kien hemm ebda lment formali jew impunjazzjoni legali.

### (64) **Tqabbil Investbx vs. Ofex**

(64) Fuq bażi ta' l-informazzjoni li pprovdew l-awtoritajiet tar-Renju Unit, li ma ġietx kontradetta mis-sottomissjonijiet tal-partijiet interessati, l-Investbx u l-Ofex jistgħu jiġu distinti kif ġej:

| INVESTBX | OFEX |
|---|---|
| **Żona ġeografika ta' ħidma** | |
| SMEs mill-West Midlands biss | Nazzjonali u Internazzjonali |
| Tim iddedikat ta' 6-8 persuni, ibbażat fil-West Midlands | Maniġer wieħed ta' l-iżvilupp kummerċjali, ibbażat f'Londra li jkopri d-9 reġjuni tar-Renju Unit |
| **Is-suq immirat** | |
| L-SMEs fl-istadju ta' l-espansjoni biss | Kull daqs ta' kumpanija |
| Sa GBP 2 miljun fis-sena | Ebda limitu |
| **Servizzi provduti** | |
| L-għan primarju huwa l-ksib ta' kapital primarju għall-SMEs | Swieq kummerċjali primarji u sekondarji. L-aġenti li huma sensara jiksbu l-finanzi |
| Proviżjon ta' riċerka indipendenti hija pre-rekwiżit għall-iskubija | Ebda rekwiżit bħal dan |
| Metodu ta' kummerċ immexxi mill-ordnijiet, irkant perjodiku li jqabbel lix-xerrejja u lill-bejjiegħa bl-istess prezz | Suq immexxi mill-kwotazzjonijiet; kummerċ dak il-ħin stess bi prezz uniku li wieħed jixtri u bi prezz ieħor li bih wieħed ibigħ li jiġġenera l-firxa tal-prezzijiet ta' l-ishma |
| **Il-panorama regolatorja** | |
| L-Investbx se tkun Rappreżentatriċi Maħtura ta' The Share Centre li topera Sistema ta' Negozju Alternattiv | L-Ofex bħalissa hija Sistema ta' Negozju Alternattiv awtorizzata direttament mill-FSA |

## 3. **IL-BAŻI GĦALL-BIDU TAL-PROĊEDURA**

(65) Fid-Deċiżjoni tagħha li tibda l-proċedura l-Kummissjoni tidentifika l-għajnuna lill-Investbx. Barra minn dan, hija tħabbar skrutinju akbar ta' l-għajnuna possibbli lill-investituri u lill-SMEs.

(66) F'dik id-Deċiżjoni il-Kummissjoni tgħid li, għalkemm il-miżura timmira li tagħlaq id-distakk fl-*equity* għall-SMEs, hija ma taqax fl-ambitu tal-komunikazzjoni dwar il-kapital fir-riskju ([12]). Ladarba l-Investbx ma tipprovdi ebda *venture capital* lill-SMEs, ma tistax titqies bħala fond tat-tip *venture capital*. Il-miżura għandha l-għan li twaqqaf l-infrastruttura għal faċilità ta' borża għall-investituri u l-SMEs. L-għotja lil Investbx ma tikkwalifikax bħala għajnuna taħt il-linji gwida dwar l-għajnuna legali. Ukoll, ma jgħodd l-ebda regolament ieħor jew linji gwida oħra dwar l-għajnuna mill-Istat. Għalhekk fid-Deċiżjoni biex tibda l-proċedura, il-Kummissjoni tiddikjara li l-evalwazzjoni ta' l-għajnuna lill-Investbx tista' tkun ibbażata direttament fuq l-Artikolu 87(3)(c) tat-Trattat KE. Għalhekk, għandu jeżisti nuqqas tas-suq definit tajjeb, l-istrument ta' l-għajnuna għandu jimmira dak in-nuqqas tas-suq u bħala bilanċ, l-interess komuni għandu jkun akbar mill-effett fuq il-kummerċ u t-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni.

([11]) ĠU S 206, 25.10.2003, No 186003.

([12]) ĠU C 235, 21.8.2001, p. 3.

(67) Fid-Deċiżjoni li tibda l-proċedura l-Kummissjoni tesprimi d-dubji tagħha dwar jekk il-kompatibilità tal-miżura, b'mod speċifiku dwar jekk in-nuqqas tas-suq fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2 miljuni, li ġie identifikat fid-Deċiżjoni tal-Kummissjoni dwar il-*Fondi għall-Kapital ta' l-Intrapriżi* ([13]), għadhiex valida fir-Renju Unit u b'mod partikolari fir-reġjun tal-West Midlands.

(68) Fl-aħħar, il-Kummissjoni tixtieq tinvestiga aktar id-differenzi bejn l-Investbx u s-swieq tradizzjonali, b'mod partikolari l-Ofex. Hija tħabbar eżaminazzjoni ta' xi kompetizzjoni ma' l-LSE, l-AIM u l-Ofex, kif ukoll ma' provdituri tal-finanzi b'dejn. L-għan huwa li tivverifika jekk it-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni u l-effett fuq il-kummerċ humiex limitati biex jiżguraw li bħala bilanċ il-miżura ta' l-għajnuna mhijiex kontra l-interess komuni.

(69) Huwa biss wara l-konsiderazzjoni tal-kummenti ta' partijiet terzi li l-Kummissjoni setgħet tiddeċiedi jekk il-miżura li ppropona r-Renju Unit timmirax nuqqas tas-suq definit tajjeb u jekk taffettwax il-kompetizzjoni u l-kondizzjonijiet tal-kummerċ sa grad li jkun kuntrarju għall-interess komuni.

## 4. KUMMENTI MILL-PARTIJIET INTERESSATI

(70) Il-Kummissjoni rċeviet kummenti minn 20 parti interessata, skond l-Artikolu 20(2) tar-Regolament tal-Kunsill (KE) Nru 659/1999 ([14]). 17 minn dawn l-20 parti interessata kienu qed jappoġġjaw il-miżura ta' l-Investbx. Ingħata appoġġ min-negozji tal-West Midlands, il-komunità kummerċjali u l-*venture capitalists*, l-organizzazzjonijiet kummerċjali tal-West Midlands, l-universitajiet u l-esperti akkademiċi tal-West Midlands, is-sensara ta' l-ishma fil-West Midlands kif ukoll reġjun Ewropew. Minbarra l-Ofex, il-JP Jenkins Stockbrokers u l-Quoted Companies Alliance taw kummenti li kkritikaw il-miżura ta' l-Investbx.

### 4.1. Kummenti ta' sostenn

(71) Il-maġġoranza tas-17-il kumment pożittiv ikkonfermaw l-eżistenza ta' nuqqas tas-suq fil-proviżjon ta' *equity* fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni, fejn parti waħda allegat li n-nuqqas tas-suq huwa sa GBP 3 miljuni. In-nuqqas tas-suq huwa allegat li huwa fuq in-naħa tad-domanda kif ukoll tal-provvista u li mhuwiex riżolt mill-*business angels*, li jipprovdu ammonti aktar baxxi, jew minn fondi privati tal-*venture capital*, li jikkonċentraw fuq tranżazzjonijiet akbar, jew minn swieq stabbiliti bħall-AIM jew l-Ofex, li huma allegati li huma kkonċentrat fir-reġjuni ta' Londra u tax-Xlokk filwaqt li mhumiex interessati li jiżviluppaw suq lokali tal-West Midlands. L-SMEs li jużaw il-mezzi eżistenti jbatu minn interess baxx mill-investituri minħabba l-ammonti relativament żgħar ta' tranżazzjonijiet u għalhekk kopertura aktar baxxa mir-riċerka dwar l-SMEs. Skond bosta partijiet, l-Investbx hija utli u meħtieġa biex tegħleb in-nuqqas fis-suq, biex isservi bħala pont lejn swieq stabbiliti aktar anzjani. Billi tipprovdi possibbiltà li wieħed jiddisponi mill-investiment, hija għalhekk ser tqanqal interess minn investituri li huma *business angels*.

(72) Bosta partjiiet jaffermaw mill-ġdid il-bżonn ta' suq lokali li jikkonċentra fuq in-nuqqas tas-suq li ħallew l-operaturi akbar u li jibbenefika minn għajnuna lokali, għarfien espert u netwerks personali. Xi whud isemmu li l-għajnuna mill-Istat hija meħtieġa għaliex il-proviżjon ta' l-*equity* purament mis-settur privat ma taħdimx fuq il-livell lokali. Studju ta' każ imressaq mill-Università ta' Warwick jenfasizza SME f'każ wieħed li kellha tħares lejn is-suq Awstraljan biex jinkiseb l-*equity* għat-tkabbir fid-dawl tan-nuqqas fil-finanzjament fil-West Midlands u l-ispiża għolja biex wieħed jidħol fis-swieq preżenti. Huwa argumentat illi ladarba mhuwiex ekonomikament vijabbli li l-investituri jżuru b'mod regolari lil reġjuni oħrajn biex isibu u jimmonitorjaw it-tranżazzjonijiet, l-Investbx se ttejjeb is-sitwazzjoni billi tikseb il-kapital l-aktar minn investituri lokali, b'mod partikolari minn individwi li għandhom valur nett għoli. L-Investbx hija mfaħħra bħala diżinn innovattiv u kost-effettiv, li għandha l-potenzjal li tassisti l-kompetittività ta' l-SMEs u ttejjeb is-sitwazzjoni fil-West Midlands wara serje ta' xokkijiet ekonomiċi, li wieħed minnhom kien il-kollass ta' MG Rover.

(73) Xi partijiet minn Stati Membri oħrajn jesprimu l-appoġġ tagħhom għall-Investbx u jemmnu li sservi bħala proġett esperimentali li minnu jiġu mitgħallma l-lezzjonijiet u l-prattika tajba għal reġjuni oħrajn tal-Komunitajiet Ewropej.

### 4.2. Il-kummenti ta' kritika

(74) Il-Quoted Companies Alliance (minn hawn 'il quddiem "QCA") tiddikjara li borża lokali tnaqqas il-likwidità minn swieq oħrajn u li "*ma jistgħux jifhmu kif borża lokali żgħira tista' tlaħħaq ma' dawn [ir-regolamenti estensivi] mingħajr sussidji kbar min-nies li jħallsu t-taxxi*".

(75) JP Jenkins, sensara ta' l-ishma indipendenti li jipprovdi servizzi ta' eżekuzzjoni biss u li tispeċjalizza fit-tqabbil tat-tranżazzjonijiet fl-ishma, tallega li l-Investbx se tkun il-kompetitriċi diretta tagħha u li l-għajnuna mill-istat se tgħawweġ il-kompetizzjoni u tippreġudika l-pożizzjoni ta' JP Jenkins.

(76) Jamie Whitehorn, Konsulent Ġenerali ta' l-Ofex iqis l-identifikazzjoni mir-Renju Unit tar-raġunijiet għal, u l-eżistenza ta', nuqqas fis-suq allegat fl-iskala ta' bejn

([13]) Id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni C(2005)1144, ĠU L 91, 29.3.2006, p. 16.

([14]) Ir-Regolament tal-Kunsill (KE) Nru 659/1999 tat-22 ta' Marzu 1999 li jistabbilixxi regoli dettaljati għall-applikazzjoni ta' l-Artikolu 93 tat-Trattat tal-KE, ĠU, 27.3.1999, L 83, p. 1.

GBP0,5 miljun u GBP 2 miljuni, bħala inkorretta u mhux ipprovata. Fir-rigward ta' l-informazzjoni imperfetta dwar in-naħat tad-domanda u tal-provvista, huwa jqis li ma hemm ebda evidenza fuq, l-ewwelnett nuqqas ta' informazzjoni għall-SMEs dwar kif jaċċessaw il-finanzjament tat-tip *equity*, it-tieni in-nuqqas tal-kumpaniji tal-West Midlands bi pjanijiet kummerċjali vijabbli li jiksbu l-*equity* mill-Ofex jew mill-AIM, u t-tielet, li l-investuri m'għandhomx *"informazzjoni xierqa u dipendibbli dwar il-kumpaniji li fihom potenzjalment jista' jsir investiment"*.

(77) Skond l-Ofex u l-QCA, bħalissa s-servizzi lill-SMEs li jixtiequ jiksbu finanzjament tat-tip *equity* huma offruti mill-Ofex, l-AIM, JP Jenkins Limited, netwerks ta' sensara u listi ta' l-impustar ta' l-investituri. Barra minn dan, l-*equity* jista' jinkiseb bl-użu tar-reġistru ta' l-"investituri kwalifikati" miżmum mill-Awtorità tas-Servizzi Finanzjarji.

(78) L-Ofex esprimiet it-tħassib tagħha li xi ftit mill-informazzjoni li fuqha hija bbażata l-evalwazzjoni preliminarja tal-Kummissjoni hija inkompleta, antika u/jew inkonsistenti mal-mod kif jaħdmu fil-prattika s-swieq ta' l-*equity* fir-Renju Unit.

(79) L-Ofex tqis li l-istudji li ressaq ir-Renju Unit fil-kuntest tal-*Fondi tal-Kapital ta' l-Intrapriżi* li tirreferi għalihom il-Kummissjoni huma antiki fir-rigward tas-servizz li tipprovdi l-Ofex. Fl-aħħar sentejn, is-suq ta' l-Ofex tjieb b'mod radikali. Dan kien rifless fin-numru akbar ta' ammissjonijiet ta' SMEs fl-Ofex fl-2005 meta mqabbel ma' l-2004, bilksib kollu ta' finanzjamenti fl-iskala ta' taħt GBP 2 miljun.

(80) Ukoll jekk jiġi assunt li jeżisti nuqqas fis-suq, l-Ofex tallega li l-Investbx ma tirriżolvix il-problemi sottostanti. L-Investbx mhijiex fil-pożizzjoni li tirrimedja distakk fl-informazzjoni għaliex minħabba l-limiti regolatorji ma tkunx tista' tipprovdi aktar informazzjoni minn dik li bħalissa hija disponibbli għand l-Ofex jew l-AIM. L-ispejjeż tat-tranżazzjonijiet, jiġifieri miżati professjonali u spejjeż ta' diliġenza xierqa huma ndaqs fis-swieq kollha u l-miżati ta' l-Ofex u ta' l-AIM huma biss proporzjon żgħir fl-ispejjeż kollha tal-ksib ta' l-*equity*.

(81) Barra minn dan, l-Ofex temmen li l-miżura mhijiex strument xieraq għaliex, jekk tingħalaq fi żmien ħames snin il-mezz ta' negozju jisparixxi, u l-kuntatt bejn l-SME u l-azzjonisti tagħha jintilef. Għalhekk, l-investituri jistgħu jkunu maqfula, u dan iwassal għal nuqqas ta' ċertezza lejn l-aħħar tal-perjodu ta' ħames snin.

(82) Barra minn hekk, l-Ofex tallega li hemm limitazzjonijiet f'sistema bbażata fuq irkant li jagħmluha inqas xierqa għan-negozju meta mqabbla ma' sistemi bbażati fuq *market-makers*. L-ewwelnett, tkun meħtieġa koinċidenza doppja bejn il-bejjiegħ u x-xerrej f'ħin speċifiku biex jiġi realizzat il-bejgħ. It-tieni, sistema bħal din ma tiġġenerax biżżejjed ordnijiet li jistgħu jinfurmaw lill-investituri b'mod li wieħed jista' jistrieħ fuqu dwar il-prezz ta' l-ishma. Fis-sistema tal-*market-makers*, madankollu, in-negozju jista' jsir fi kwalunkwe ħin.

(83) L-Ofex tallega li l-funzjoni ta' "taraġ" hija għal kollox koperta mill-Ofex, l-AIM u l-LSE. Skond l-Ofex l-għan imħabbar li jiġi megħlub in-nuqqas tas-suq osservat għall-SMEs ma jinkisibx u/jew diġà hemm xi alternattivi kompetittivi fis-suq li koffru mezzi komparabbli biex jinkiseb l-*equity*.

(84) Barra minn dan, l-Ofex targumenta li l-għajnuna mill-istat proposta timmira fuq l-ispejjeż tal-ħidma ta' l-Investbx minflok l-ispejjeż ta' l-intrapriża ta' l-SMEs. Ukoll, l-għajnuna proposta la hija għall-benefiċċju ta' investituri potenzjali fil-kumpaniji SME u lanqas għall-kumpaniji SME li qed jippruvaw jiksbu l-kapital iżda għall-mezz, l-Investbx, li permezz tagħha joperaw il-miżuri. L-Ofex tqis li huwa sinjifikanti li l-istrument propost allegatament ma joperax permezz ta' mekkaniżmu magħruf mill-Komunikazzjoni dwar il-Kapital fir-Riskju.

(85) L-Ofex tissottometti li l-għajnuna proposta mhux se jkollha l-effett ta' inċentiva kif allegat. Jekk il-kumpaniji jixtiequ jfittxu l-kapital u jemmnu li dan jista' jinkiseb l-aħjar permezz ta' faċilità tan-negozjar ta' l-ishma tagħhom, diġà hemm xi swieq eżistenti disponibbli. Il-kumpaniji fil-Midlands diġà użaw dawn il-faċilitajiet.

(86) Barra minn dan, filwaqt li rriferit għar-Rapport tat-Teżor tal-Maestà tagħha r-Reġina, *"Nagħlqu d-Distakk Finanzjarju"* (Diċembru 2003), l-Ofex issostni li l-investituri mhumiex influwenzati mil-lok ġeografiku iżda mill-proposta kummerċjali nfisha.

(87) L-Ofex tallega li fuq il-faċilità tagħha, l-investituri għandhom aċċess, u jabbonaw, għal ishma ġodda maħruġa mill-SMEs. Minħabba l-proporzjon tal-kumpaniji li jiksbu l-kapital f'ammonti inqas minn GBP 2 miljun għand l-Ofex, l-Investbx se tikkompeti direttament magħha, minflok ma tikkumplimentaha. L-Ofex hija wkoll imħassba li l-Investbx tista' tirriskja li "tagħlaq barra" lil provdituri oħrajn b'riżultat tal-proviżjon ta' l-għajnuna mill-istat lill-Investbx, jiġifieri li jiġu skoraġġjati investituri potenzjali oħrajn milli jipprovdu kapital addizzjonali lil swieq oħrajn tan-negozju fl-ishma eżistenti jew potenzjali. Huma jargumentaw li dan huwa minħabba li l-għotja ta' l-għajnuna mill-istat tiskuża lill-Investbx mill-ħtieġa li tagħmel il-qligħ, u b'hekk tkun tista' tadotta l-mudell ta' dħul maħsub sempliċement biex jintlaħqu l-ispejjeż żejda mhux koperti mill-għajnuna mill-istat. B'kuntrast, il-kompetituri tagħha (bħall-Ofex) huma finanzjati mill-investituri tas-settur privat li jippretendu dħul lura finanzjarju, u għalhekk dawn il-kompetituri ikunu jeħtieġu li jiksbu marġni suffiċjenti biex jiġġeneraw il-qligħ. Huwa allegat li f'dan il-kuntest l-Investbx tista' tassew tirrestrinġi l-innovazzjoni fis-swieq finanzjarji. Huwa suġġerit li mezz ta' appoġġ mill-għajnuna mill-istat li mhuwiex ibbażat fuq qligħ ma jkollux l-istess imperattivi kummerċjali biex itejjeb is-servizzi tiegħu jew jintroduċi servizzi ġodda għall-benefiċċju tal-klijenti.

(88) Fil-qosor, l-Ofex tallega li l-miżura proposta ta' għajnuna mill-istat ma tistax titqies li hija fl-interess komuni.

## 5. IL-KUMMENTI MIR-RENJU UNIT

### 5.1. Il-kummenti għad-Deċiżjoni li tinbeda l-proċedura

(89) Fil-kummenti tagħhom dwar id-Deċiżjoni li tinbeda l-proċedura, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jargumentaw li l-premessa kollha ta' l-Investbx hija bbażata fuq l-eżistenza ġeneralment rikonoxxuta ta' nuqqas fis-suq fil-proviżjon ta' finanzi tat-tip *equity* bejn GBP 0,5 miljun u 2 miljun fil-West Midlands. Minkejja t-twaqqif ta' għadd ta' fondi tal-*venture capital* appoġġjati pubblikament, allegatament jibqa' nuqqas ta' finanzi għall-SMEs. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jinnutaw li l-evidenza kollha disponibbli tindika l-konklużjoni li n-nuqqas tas-suq mhux se jiġi indirizzat mis-settur privat u għalhekk l-uniku mod biex tiġi riżolta din il-problema huwa li s-suq jiġi mqanqal mill-intervent pubbliku.

(90) Sabiex jiġi indirizzat in-nuqqas tas-suq, l-Investbx hija maħsuba li tkun katalist reġjonali biex jingħabru l-SMEs u l-investituri permezz ta' skambju onlajn tan-negozju fl-ishma, flimkien ma' xi servizzi komplementarji li jiffukaw fuq il-ksib tal-finanzjament għall-SMEs. Sa fejn jafu l-awtoritajiet tar-Renju Unit, ma jeżisti xejn bħall-Investbx fil-Komunità kollha. Hu proġett pilota innovattiv u uniku u joffri benefiċċji potenzjali għar-reġjuni kollha fil-Komunità kollha billi jippermettihom josservaw il-progress tiegħu biex tirrettifika n-nuqqas tas-suq u biex jiġi esplorat jekk il-boroż reġjonali onlajn ta' dan it-tip humiex sostenibbli u jgħinux lill-ekonomiji reġjonali.

(91) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jissottomettu li l-AWM għażlet pubblikament lil The Share Centre, bl-użu ta' proċedura ta' għażla permezz tal-Ġurnal Uffiċjali ta' l-Unjoni Ewropea, għall-ħidma fis-suq ta' l-Investbx. Iddikjarat ukoll li l-Ofex appoġġjat il-proġett kemm qabel kif ukoll immedjatament wara li ma rnexxilhiex tirbaħ il-kuntratt għat-tmexxija ta' l-Investbx. Ġie sottomess ukoll li l-proċedura ta' l-għażla saret b'mod oġġettiv u fl-ebda stadju ma kien hemm dubju dwar l-mod ġust li bih tmexxiet il-proċedura.

(92) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jemmnu li l-Investbx se tiġbed tip ġdid ta' investitur u b'dan il-mod l-Investbx ma tkunx qed tikkompeti ma' l-Ofex għall-finanzi. L-Investbx topera bħala pass lejn is-swieq l-aktar anzjani minflok taġixxi bħala kompetitur.

(93) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jiddikjaraw li s-servizzi mtejba għall-investituri kif imsemmija fid-Deċiżjoni li tinbeda l-proċedura bħalissa mhumiex disponibbli. B'riżultat, ma jkun hemm ebda tgħawwiġ possibbli tal-kompetizzjoni. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jgħidu li l-Investbx se tagħmel disponibbli għall-pubbliku l-ishma maħruġa ġodda, li huwa b'kuntrast mal-prattika tas-swieq aktar anzjani fejn l-ishma maħruġa ġodda huma tradizzjonalment disponibbli għal ftit istituzzjonijiet .

(94) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jikkonfermaw li l-Investbx ikollha rwol doppju (billi taġixxi bħala forum għad-diskussjoni inklużiva u bl-attivitajiet tan-negozju), li l-ebda minnhom ma hija sodisfatta mill-Ofex jew minn xi organizzazzjoni oħra. L-istruttura ta' l-Investbx intgħażlet għaliex tissalvagwardja l-kontroll effettiv ta' l-Investbx mill-AWM, u tiżgura li l-ebda benefiċċju mill-fondi ma jispiċċa f'idejn terzi u kwalunkwe benefiċċju realizzat mill-bejgħ ta' l-Investbx fl-aħħar imur lura għand l-AWM jekk in-negozju jirnexxi.

(95) Il-pjan kummerċjali ta' l-Investbx jipprevedi l-ksib tal-fondi primarju għal minimu ta' 47 SMEs fil-West Midlands fuq perjodu ta' ħames snin, bi ksib ta' minimu ta' GBP 70 miljun. Meta mqabbla ma' l-Ofex, l-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonkludew dan li ġej fl-ittra tagħhom tal-21 ta' Novembru 2005:

*Il-livell tar-Renju Unit*

— Fi żmien ħames snin, mill-2000, fl-Ofex inkisbu fondi primarji ta' GBP 43,3 miljun biss fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u 2 miljun għal 39 kumpanija bbażata fir-Renju Unit kollu.

— Meta jitneħħa l-finanzjament sekondarju mill-fondi totali miksuba, il-kumpaniji ta' l-Ofex jiksbu biss ammonti żgħar permezz ta' ħruġ primarju.

*Il-West Midlands*

— L-10 kumpaniji tal-West Midlands kkwotati fuq l-Ofex huma biss 7 % ta' l-għadd totali ta' kumpaniji għand l-Ofex (Novembru, 2005).

— Meta jitqiesu biss il-kumpaniji bbażati fil-West Midlands, għand l-Ofex inkisbu total ta' GBP 12 miljun (primarju u sekondarju) fi żmien ħames snin bejn l-2001 u l-2005, li huma biss 4,1 % mit-total kollu miksub mill-Ofex fir-Renju Unit kollu. Aktar minn 50 % tal-finanzjament miksub mill-Ofex għall-kumpaniji bbażati fil-West Midlands kien favur kumpanija waħda.

— L-Ofex kisbet biss GBP 3,5 miljun ta' finanzjament primarju għal 5 kumpaniji bbażati fil-West Midlands

fi żmien ħames snin, mill-2000. Mill-20 ammissjoni ġdida għall-Ofex fl-2004, kumpanija waħda biss kienet ibbażata fil-West Midlands.

(96) Fl-ittra tal-21 ta' Novembru 2005 l-awtoritajiet tar-Renju Unit jiddikjaraw li l-attività tal-ksib tal-fondi ta' l-Ofex hija fir-Renju Unit kollu, b'kuntrast ma' l-Investbx li hija definittivament immirata lejn reġjun wieħed, il-West Midlands. Minn għadd akbar ta' 300 000 SMEs fil-West Midlands huwa allegat li 57 biss huma negozjati fuq l-AIM, 10 fl-Ofex u bejn 5 u 10 huma mgħejuna kull sena minn kull *venture capitalist* ewlieni. L-awtoritajiet tar-Renju Unit mhumiex konvinti li l-Ofex jew kwalunkwe provditur ieħor għandhom ir-riżorsi jew il-pjanijiet speċifiċi biex jindirizzaw in-nuqqas tas-suq fil-West Midlands, jew jistgħu u huma interessati li jagħmlu dan. Tassew, f'żewġ laqgħat separati, l-eżekuttivi ta' l-Ofex ġew mistiedna jippreżentaw il-pjanijiet tagħhom biex jindirizzaw in-nuqqas tas-suq fil-West Midlands, iżda l-Ofex naqset milli tagħmel dan. Mill-evidenza disponibbli l-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonkludew li l-Ofex ma ssodisfatx ir-rwol maħsub mill-Investbx fl-imgħoddi, u ma setgħetx jew ma riditx tagħmel dan fil-futur. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jikkonkludu li t-twaqqif ta' l-Investbx mhu se jqiegħed lill-Ofex f'ebda żvantaġġ. Għan ewlieni ta' l-Investbx huwa li taġixxi bħala borża preliminari (*feeder exchange*) fejn il-kumpaniji "jidraw" ir-rekwiżiti biex ikunu kumpaniji kkwotati u jiġu ppreparati għal tranżizzjoni eventwali fis-swieq stabbiliti.

(97) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, ma jkun hemm ebda trasferiment ta' għajnuna lill-SMEs jew lill-investituri. L-SMEs iqabbdu l-konsulenti direttament u jħallsu r-rati tas-suq għas-servizzi li jipprovdu l-konsulenti.

(98) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jaqblu li l-Investbx hija benefiċjarja ta' l-għajnuna. Sabiex l-għajnuna titqies kompatibbli, għandu jeżisti nuqqas tas-suq definit tajjeb. Id-distakk finanzjarju fl-*equity* l-aktar gravi għan-negozji żgħar jitqies li huwa bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2 miljun. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jiddikjaraw li dan għandu l-appoġġ ta' firxa wiesgħa ta' riċerka indipendenti, mill-Kummissjoni f'każijiet ta' qabel u wkoll mil-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju stess. Ma sabu ebda evidenza li l-evalwazzjoni tan-nuqqas tas-suq, li ġie kkonfermat mill-ġdid fid-Deċiżjoni dwar il-Fondi tal-Kapital għall-Intrapriżi ([15]), inbidlet f'dan iż-żmien. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jikkwotaw għadd ta' dikjarazzjonijiet ta' parteċipanti anzjani fil-komunità professjonali ġenerali fil-West Midlands, li jappoġġjaw il-bżonn ta' l-Investbx. *Venture Capitalist* ibbażata fir-reġjun issuġġeriet li mill-500 sa 750 proposta li tirċievi f'sena, inqas mill-1 % jirċievu l-fondi. Il-parti l-kbira tal-kumpaniji miċħuda għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli u filwaqt li mhumiex xierqa għall-investiment tat-tip VC, jistgħu jikkwalifikaw għall-Investbx. Biex jiġi enfasizzat li għad hemm distakk inekwivoku fis-suq, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jirreferu għal dokumenti ulterjuri (bħad-dokument tal-konsultazzjoni dwar il-baġit tal-Maestà tagħha "Nagħlqu d-Distakk Finanzjarju", id-Dokument ta' Diskussjoni tal-Presidenza tar-Renju Unit ippubblikata qabel is-Summit dwar il-Kapital fir-Riskju u l-Konfederazzjoni ta' l-Istħarriġ tat-Tendenzi tal-SMEs mill-Industrija Brittannika).

(99) Għalkemm l-awtoritajiet tar-Renju Unit għall-ewwel ma eskludewx tranżazzjonijiet ta' valur sa GBP 5 miljun skond nuqqas tas-suq li rrikonoxxew huma sa dan il-livell, fi stadju aktar tard fil-proċeduri huma kkonfermaw li t-tranżazzjonijiet għand l-Investbx matul l-ewwel ħames snin ikunu limitati sa GBP 2 miljuni fis-sena u li t-tranżazzjonijiet ta' aktar minn GBP 2 miljuni għandhom jiġu nnotifikati lill-Kummissjoni.

(100) Fl-opinjoni ta' l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-istrument ta' għajnuna nnotifikat tassew jimmira n-nuqqas tas-suq, u jmur lil hinn mill-mezzi tradizzjonali bil-mod li jindirizza din id-diffikultà. L-Investbx hija diżinjata li tkun komplementarja għal provdituri oħrajn tal-fondi u li tattira u tuża għall-benefiċċju ta' l-SMEs għajn ulterjuri ta' fondi. L-awtoritajiet tar-Renju Unit isibu l-effett ta' inċentiva tal-proġett ċar fis-sens li mingħajr l-intervent pubbliku, l-Investbx ma tinħoloqx.

(101) L-awtoritajiet tar-Renju Unit iqisu li l-ħolqien u l-finanzjament inizzjali ta' l-Investbx ma jgħawġux il-kompetizzjoni u pjuttost jgħinu biex isewwu nuqqas tas-suq li bħalissa mhuwiex qed jiġi indirizzat. Ukoll jekk jista' jiġi argumentat li l-miżura potenzjalment tgħawweġ, l-ammont limitat ta' finanzjament fi żmien massimu ta' ħames snin, flimkien mal-fatt li l-impatt ta' l-Investbx se jkun limitat għal reġjun wieħed biss tar-Renju Unit, iffisser li tgħawwiġ bħal dan huwa aktar milli kkumpensat mill-benefiċċji potenzjali għar-reġjuni kollha fil-Komunità kollha. Fl-aħħar tal-perjodu ta' ħames snin, l-Investbx għandha tkun tista' ssostni ruħha, u meta jinbiegħ in-negozju, kwalunkwe dħul lura jmur għand l-AWM.

(102) L-awtoritajiet tar-Renju Unit iqisu li l-Investbx ikollha effett possibbli limitat fuq il-kompetizzjoni u ebda effett dixxernibbli fuq il-kummerċ, għaliex tipprova taħdem biss f'waħda mid-disa' reġjuni Ingliżi. Hija se taġixxi bħala parteċipant reġjonali, allura minnha stess ma tista' tgħawweġ ebda attività ekonomika barra mill-West Midlands. Barra minn dan, jekk l-Investbx tirnexxi, proġetti simili f'partijiet oħrajn tal-Komunità jinduċu l-interess tas-settur privat u ma jeħtiġux l-intervent pubbliku.

(103) Jekk il-proġett jirnexxi u n-nuqqas tas-suq jeħfief, dan ikun mod eċċellenti biex ikun intlaħaq bi nfiq pubbliku jew tgħawwiġ tal-kompetizzjoni minimi. Jekk il-proġett ma jaħdimx bl-istess mod il-kompetizzjoni ma tkunx tgħawġet, iżda jkun magħruf li jew il-mudell ta' l-Investbx ma kienx mezz vijabbli biex jingħeleb in-nuqqas tas-suq, jew

([15]) Każ Nru 2006/250/KE – Renju Unit – "Il-Fondi tal-Kapital għall-Intrapriżi", ĠU L 91, 29.3.2006, p. 16.

il-mod li bih l-AWM ipprovat timplimenta l-mudell ma kienx il-mod xieraq biex tagħmel dan u li għandu jitqies metodu ieħor.

### 5.2. **Osservazzjonijiet tar-Renju Unit dwar il-kummenti kritiċi ta' terzi**

(104) Dwar il-kummenti ta' JP Jenkins, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jagħmlu differenza qawwija bejn l-Investbx u din il-kumpanija. Huma jsostnu li JP Jenkins Stockbrokers joperaw mudell kummerċjali għal kollox differenti għal dak ta' l-Investbx. JP Jenkins Stockbrokers hija sensara ta' l-ishma fuq istruzzjonijiet ta' eżekuzzjoni biss u *market maker*, li tqabbel in-negozju f'sigurtajiet mhux kkwotati barra mill-borża. Ma hemm ebda obbligu regolatorju għal dan is-suq. L-għan ewlieni ta' l-Investbx huwa li tikseb il-finanzjament għall-SMEs; JP Jenkins Stockbrokers ma twettaqx din il-funzjoni.

(105) L-awtoritajiet tar-Renju Unit irrispondew għall-kummenti mill-QCA u l-Ofex kif ġej.

(106) Rendikont komprensiv u fattwali tan-nuqqas tas-suq jinsab fin-notifika ta' l-awtoritajiet tar-Renju Unit dwar l-għajnuna mill-Istat tas-26 ta' Lulju 2005. barra minn dan huma jikkowtaw studji li juru n-nuqqas tas-suq kontinwat, bħal : *Ir-Rapport ta' Qabel il-Baġit fil-5 ta' Diċembru 2005* tat-Teżor tal-Maestà Tagħha, *Studju Strutturali tal-Proviżjon tal*-Venture Capital, tas-Servizz għan-Negozji ż-Żgħar tad-DTI ; *Nagħmlu Possibbli l-Evoluzzjoni ta' l-Intrapriżi* tas-CBI. Hemm aktar minn 300 000 SMEs fil-West Midlands u bħala medja kumpanija waħda biss fis-sena bbażata fil-West Midlands daħlet fl-Ofex f'dawn l-aħħar ħames snin. B'mod simili, filwaqt li diġà jeżisti netwerk ta' investituri privati, il-kummenti minn terzi jissuġġerixxu li l-SMEs jeħtieġu strument ta' finanzjament inkrimentali biex jipprovdu t-tarġa nieqsa fit-taraġ tal-finanzjament, għaliex il-pass biex wieħed jidħol f'suq stabbilit huwa oneruż wisq għall-istadju ta' l-iżvilupp tagħhom.

(107) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jaċċettaw li huma l-ispejjeż aggregati ġenerali tat-tranżazzjoni li spiss irażżnu lill-SMEs milli jiksbu l-fondi fis-swieq stabbiliti. Il-kummenti ta' terzi jenfasizzaw l-ispejjeż tal-kwotazzjoni huma meqjusa li huma proporzjon għoli wisq mill-fondi miksuba. L-intervent ta' l-awtoritajiet tar-Renju Unit iffaċilità lil ditti lokali professjonali li jikkompetu biex jaħdmu flimkien fuq proċess konformi ta' negozju fuq Sistema ta' Negozju Alternattiv u fuq il-preparazzjoni ta' formoli standard, li jbaxxu l-ispejjeż tal-ksib tal-fondi. L-ispiża aggregata m'għandhiex tkun ostakolu bħall-isħubija fl-Investbx.

(108) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit l-informazzjoni ta' riċerka hija disponibbli għall-ishma fi swieq anzjani li jiġbdu l-investiment istituzzjonali. Hija ppreparata fuq ishma li l-investituri istituzzjonali jkunu interessati fihom, li jintużaw aktar mit-timijiet tal-bejgħ tas-sensara ta' l-ishma sabiex jattiraw l-interess istituzzjonali fl-ishma u jiġġeneraw in-negozju. Madankollu din l-informazzjoni ta' riċerka mhijiex disponibbli għall-investituri individwali. Ukoll, l-istituzzjonijiet finanzjarji mhumiex interessati fl-ishma ta' kumpaniji iżgħar, għaliex mhemmx volum suffiċjenti disponibbli biex ikollhom pożizzjoni sinjifikanti. Bil-kuntrarju, l-Investbx tipprovdi data dwar ishma fl-SMEs, iżda minbarra dan ir-riċerka indipendenti addizzjonali tkun mitluba mill-SMEs bi prezzijiet tas-suq sabiex l-investitur jingħata tagħrif dettaljat dwar il-kumpanija b'sostenn tad-deċiżjoni tiegħu li jinvesti.

(109) B'risposta għall-argument li l-Investbx tnaqqas il-likwidità, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jiddikjaraw li, filwaqt li "t-teknoloġija tas-suq 25 sena ilu ma setgħetx tappoġġja swieq ġeografikament differenti, għaliex il-kwotazzjoni ta' l-istess azzjoni fi swieq differenti kienet miftiehma li tqassam il-likwidità tas-suq. Iżda l-miġja ta' l-internet tagħti l-opportunità li s-sitwazzjoni titreġġa' lura u l-flus ta' l-investituri reġjonali jitmexxew lejn il-kumpaniji lokali għall-benefiċċju tar-reġjun". Borża tal-West Midlands ma tqassamx il-likwidità, anzi tħeġġeġ il-ġbir kontinwu tal-likwidità permezz ta' moviment ta' ammont akbar ta' ishma bi prezz uniku kummerċjali fuq bażi ta' kull ġimgħa jew ta' kull xahar.

(110) B'risposta għall-kumment dwar il-protezzjoni ta' l-investitur, l-awtoritajiet tar-Renju Unit spjegaw il-miżuri dwar il-protezzjoni ta' l-investitur implimentati fir-Renju Unit u li jgħoddu għall-investituri li jinvestu fl-Investbx. Il-kumpaniji li jissieħbu fl-Investbx għandhom jilħqu sett ta' rekwiżiti regolatorji u ta' żvelar li huma xierqa għal Sistema ta' Negozju Alternattiv. Kif jidher ħawn fuq, l-Investbx se tħares l-obbligi tal-Protezzjoni ta' l-Investitur ta' l-FSA permezz ta' faċilità ta' konformità b'esperjenza, li titħaddem esternament minn The Share Centre, u timmonitorja l-aspetti kollha ta' l-operazzjoni ta' l-Investbx f'dan ir-rigward. Id-ditta regolata mill-FSA, The Share Centre, tiddixxiplina l-operat ta' l-Investbx u tiżgura li l-Investbx topera l-aħjar prattika xierqa kif stabbilit fil-Kodiċi tal-Prattika fin-Negozju ta' l-FSA. Barra mill-informazzjoni statutorja, l-Investbx se tagħti lill-investituri ħafna aktar informazzjoni dwar l-SMEs milli huwa normalment possibbli. Dan jaqa' barra mir-reġim regolatorju u huwa indikattiv ta' l-istrateġija innovattiva ta' l-Investbx.

(111) Is-sistemi bbażati fuq l-irkant huma alternattiva rikonoxxuta għas-sistemi mmexxija mill-kwotazzjonijiet, u aktar xierqa għall-kummerċ f'ishma iżgħar, kif jidher mid-dokument "Il-Borża Reġjonali fir-Renju Unit" mid-Dottor Robert Huggins. L-investitur immirat għall-SMEs kkwotati fl-Investbx huwa interessat fl-opportunitajiet fuq terminu

medju sa twil, u din hija r-raġuni għaliex il-proviżjon ta' informazzjoni mtejba dwar il-prospetti tal-kumpanija hija importanti. Dan il-profil ta' investitur ma jeħtieġx l-istess abilità li jsir negozju kontinwu kif jagħmel negozjant istituzzjonali. Madankollu, id-data dwar l-irkant li jmiss tista' tinqara jew l-ordnijiet jistgħu jinbidlu 24/7 fi kwalunkwe ħin sa l-irkant.

(112) L-istruttura ta' l-azzjonisti ta' l-Ofex hija magħmula primarjament minn sensara ta' l-ishma u istituzzjonijiet finanzjarji, li t-tnejn jużaw u jibbenefikaw b'mod sinjifikanti mis-sistema tal-*market-maker* immexxija mill-kwotazzjonijiet. Kif jidher mid-data provduta dwar l-Ofex, sabiex tinżamm l-abilità tan-negozju fi kwalunkwe ħin f'suq immexxi mill-kwotazzjonijiet, tista' tiġi esperjenzata firxa fil-prezzijiet sa 75 %. B'kuntrast, il-mudell ta' l-Investbx se jqabbel lix-xerrejja u l-bejjiegħa bi prezz wieħed, li jibbenefika kemm lill-SMEs, li jkunu jistgħu jinnegozjaw ammonti żgħar ta' ishma, u lill-investituri, li ma jsofrux mill-firxa bejn il-prezz ta' l-offerti tax-xiri u l-prezz ta' l-offerti tal-bejgħ.

(113) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jagħtu x'jifhmu illi l-Ofex qed isir suq aktar anzjan. Fi stqarrijiet reċenti lill-istampa, l-Ofex ammettiet illi kisbet l-*equity* biex tiffinanzja t-tibdil fil-pjattaforma ta' nnegozjar tagħha sabiex tiffaċilita n-negozju fl-ishma b'kompetizzjoni diretta ma' l-AIM u l-LSE. Il-mezz ġdid jagħti lill-Ofex il-kapaċità li tinnegozja ammonti sostanzjalment ogħla ta' xi sigurtajiet ikkwotati u mhux ikkwotati bi kwotazzjonijiet eżistenti f'postijiet oħra f'Londra.

(114) L-awtoritajiet tar-Renju Unit jargumentaw li l-investituri ma jkunux preklużi milli jiddisponu mill-investimenti tagħhom jekk l-Investbx kellha tingħalaq. Il-ħruġ mill-proġett ta' l-Investbx huwa definit mill-ftehim tal-finanzjament. Fil-każ li jkollha tingħalaq l-Investbx, l-SMEs jistgħu jibqgħu jiġu negozjati fuq il-pjattaforma ta' The Share Centre bl-istess kondizzjonijiet.

(115) L-awtoritajiet iqisu li l-għajnuna lill-Investbx hija l-minimu li huwa meħtieġ biex jiġi indirizzat nuqqas tas-suq dwar l-aċċess għall-finanzjament tat-tip *equity* għall-SMEs fil-West Midlands. L-Investbx mhix ser tagħti fondi direttament; hija mhix se tiddiskrimina l-għażla ta' l-SMEs fuq bażi tal-ħidma sussegwenti tagħhom u l-valutazzjoni tagħhom fil-mezz ta' negozju ta' l-Investbx. L-Investbx ma tirċievi ebda ħlas fuq bażi tal-valutazzjoni futura ta' SME kif jagħmel *venture capitalist*. Minghajr l-għajnuna, il-proġett ma jseħħx. Huwa riskjuż wisq li wieħed jipprova jagħmel dan b'appoġġ biss mis-settur privat, għaliex mhemm ebda preċedent għal dan il-mudell ta' negozju.

(116) L-awtoritajiet tar-Renju Unit ma jaqblux mas-suxxettibilità tal-mudell ta' negozju mingħajr qliegħ biex tiġi mrażżna l-innovazzjoni fis-swieq finanzjarji. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jixtiequ jaraw lill-Investbx twaqqaf u tibni negozju ġdid li jagħmel il-qligħ, iżda jissottomettu li fl-istadji bikrin ma jsirx qligħ u għalhekk huma meħtieġa l-fondi. Iżda xorta teħtieġ li tagħmel il-qligħ sabiex tkun tista' tiffinanzja ruħha u tkun vijabbli fuq terminu twil ladarba jiskadi l-finanzjament limitat ta' l-AWM. Id-differenza hija li l-qligħ jiġi investit mill-ġdid minflok ma jinħareġ mill-azzjonisti. L-Investbx se tiġi meqjusa mill-awtoritajiet tar-Renju Unit skond l-abilità tagħha li tirnexxi u li tagħmel servizzi ġodda disponibbli fuq bażi kummerċjali għall-SMEs ibbażati fil-West Midlands.

## 6. **L-EVALWAZZJONI TAL-MIŻURA**

(117) Il-Kummissjoni eżaminat il-miżura fid-dawl ta' l-Artikolu 87 tat-Trattat KE u b'mod partikolari fuq il-bażi tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju. Ir-riżultati ta' din il-valutazzjoni huma stabbiliti hawn taħt.

### 6.1. **Il-legalità**

(118) L-awtoritajiet tar-Renju Unit innotifikaw il-miżura. Iddikjaraw li l-Investbx ma kinitx ġiet inkorporata, ma kinitx bdiet topera u ma rċeviet ebda sussidju jew fondi.

(119) L-awtoritajiet tar-Renju Unit ddikjaraw ukoll li l-AWM irreklutat persuna għar-rwol futur tal-Kap Eżekuttiv ta' l-Investbx, iżda bħalissa din il-persuna taħdem bħala impjegat ta' l-AWM fuq bosta proġetti, li wieħed minnhom huwa x-xogħol preparatorju għall-Investbx. Inbeda x-xogħol preparatorju għall-iżvilupp tas-sit web li se jkun il-portal ta' l-Investbx fil-futur. Minħabba problema teknika, dan is-sit, li huwa mmarkat b'mod ċar li għadu qed jiġi żviluppat, kien aċċessibbli. Din il-problema ġiet riżolta u l-pubbliku ma jistax jaċċessa dan is-sit.

(120) L-Investbx għadha ma twaqqfitx bħala intrapriża u ma rċeviet ebda finanzjament. Għalhekk, għadha ma nghatat l-ebda għajnuna.

(121) L-awtoritajiet tar-Renju Unit intrabtu li ma jagħtux l-għajnuna qabel l-approvazzjoni tal-Kummissjoni. Għalhekk huma ħarsu l-obbligi tagħhom taħt l-Artikolu 88(3) tat-Trattat KE.

### 6.2. **L-Eżistenza ta' l-Għajnuna mill-Istat**

(122) Wara d-Deċiżjoni li tinbeda l-proċedura, il-preżenza ta' l-għajnuna ġiet ivverifikata fi tliet livelli: fuq il-livell ta'

— L-Investbx bħala suq,

— L-investituri, u

— L-SMEs li għandu jsir investiment fihom.

Din il-valutazzjoni għandha ssir skond il-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju.

6.2.1. *L-għajnuna fil-livell ta' l-Investbx*

(123) L-investiment kif ukoll l-ispiża kurrenti se jiġu ffinanzjati mir-riżorsi ta' l-istat permezz ta' l-aġenzija ta' l-iżvilupp AWM, li hija proprjetà ta' l-Istat. Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-ebda investitur privat ma kien interessat li jinvesti fl-Investbx. Taħt kondizzjonijiet normali tas-suq, il-kapital inizzjali rċevut fil-forma ta' sussidju ma kienx jinkiseb taħt l-istess termini favorevoli. Din hija r-raġuni għaliex il-proviżjon tal-finanzjament ma tikkorrispondix għall-imġieba ta' investitur fis-suq privat. Għalhekk l-Investbx tirċievi fondi li mod ieħor ma tkunx tista' tikseb minn għejun fis-settur privat bi prezzijiet tas-suq. Għalhekk l-Investbx tirċievi vantaġġ mir-riżorsi ta' l-Istat. Minħabba li l-miżura jista' jkollha effetti fuq servizzi finanzjarji oħrajn, b'mod partikolari fuq l-Ofex, kif inhuwa diskuss hawn taħt, il-miżura għandha l-potenzjal li tgħawweġ il-kompetizzjoni. B'mod ġenerali il-kapital u s-servizzi relatati jistgħu jiġu provduti min-naħa għall-oħra tal-fruntieri. Dan joħroġ ċar mill-eżempju mressaq mill-Università ta' Warwick li tikkwota lil SME mill-West Midlands li rċeviet finanzjament fis-suq Awstraljan kif ukoll mill-isforzi ta' l-Ofex biex toffri s-servizzi tagħha barra mill-pajjiż. Għalkemm mhux wisq probabbli li l-SMEs tal-West Midlands li qed ifittxu finanzjament tat-tip *equity* sa GBP 2 miljun ifittxu u jirċievu servizzi barra mill-pajjiż, dan ma jistax jiġi eskluż. Għalhekk il-miżura għandha potenzjal li taffettwa l-kummerċ intra-Komunitarju. Il-miżura allura tinkludi għajnuna lill-Investbx fis-sens ta' l-Artikolu 87(1) KE.

6.2.2. *L-għajnuna fuq il-livell ta' l-investituri*

(124) L-Investbx toffri sistema ta' rkant onlajn li tagħti possibbiltà ta' investiment fl-SMEs lill-investituri kollha, dawk istituzzjonali kif ukoll persuni individwali privati. L-investituri jistgħu jibbenefikaw mill-proviżjon ta' informazzjoni u servizzi mill-Investbx, li kieku ma kinux jirċevuhom. Kwalunkwe investitur interessat, kemm-il darba mhux eskluż mil-leġiżlazzjoni dwar il-protezzjoni ta' l-investituri, ikun jista' juża lill-Investbx taħt l-istess kondizzjonijiet. M'hemm ebda limitu minimu għall-investiment minn investitur uniku. Għalhekk, irrispettivament minn jekk il-miżura tagħtix vantaġġ lill-investituri, mhijiex selettiva f'dan il-livell u għalhekk għall-investituri ma tikkostitwix għajnuna fis-sens ta' l-Artikolu 87(1) KE.

6.2.3. *L-għajnuna fuq il-livell ta' l-SMEs*

(125) L-SMEs se jibbenefikaw mill-miżura sa fejn ikunu jistgħu jiksbu kapital privat tat-tip *equity* taħt kondizzjonijiet li b'mod ieħor ma jkunux preżenti fis-suq. Il-ġabra ta' servizzi li tipprovdi l-Investbx bħalissa mhijiex provduta f'daqqa minn xi provditur tas-suq. Il-fatt li l-investituri privati mhumiex ippreparati li jiżviluppaw intraprizà ekwivalenti għall-Investbx juri li l-proġett huwa riskjuż. L-attività timplika spejjeż ġenerali importanti, li jistgħu jiġu koperti biss jekk l-Investbx tista' tilħaq volum definit ta' attività; iżda mhuwiex ċert jekk dan il-volum jinkisibx. Normalment il-prezz li jitħallas mill-kumpaniji li fihom isir l-investiment jirrifletti dan ir-riskju għoli. Għalkemm il-maġġoranza tas-servizzi li toffri l-Investbx jingħataw minn kumpaniji esterni li huma provdituri fis-suq u l-Investbx tirċievi marġni ta' qligħ fuqhom, il-prezz li titlob l-Investbx lill-kumpaniji li fihom isir l-investiment għall-ġabra ta' servizzi provduti huwa baxx wisq biex jiġi żgurat li tkopri l-ispejjeż ġenerali kollha tagħha fl-ewwel perjodu ta' mhux aktar minn ħames snin, jew sakemm massa konsiderevoli ta' kumpaniji tkun qed tuża s-servizzi tagħha. Din il-proposta ma ġiet aċċettata minn ebda investitur fis-suq. Għalhekk, il-miżura tista' tagħti vantaġġ lil dawk l-SMEs li jużaw lill-Investbx għall-finanzjament, għaliex minħabba l-istruttura tal-prezzijiet ta' l-Investbx, jista' jiġi argumentat li l-SMEs jirċievu servizzi fuq termini aktar vantaġġjużi milli kieku kienu offruti mill-parteċipanti fis-suq individwalment. Ir-Renju Unit wera li s-servizzi relatati għall-użu ta' pjattaforma ta' nnegozjar, skema ta' ishma għall-impjegati, kont ta' l-ishma, riċerka indipendenti u s-servizzi tat-tqegħid fis-suq jiġu provduti minn provdituri esterni privati taħt kondizzjonijiet tas-suq. Il-vantaġġ jiġi mill-ġbir ta' dawn is-servizzi kif ukoll mill-ksib tal-fondi mill-investituri interessati fl-SMEs fil-West Midlands. Dan il-vantaġġ jingħata mir-riżorsi ta' l-Istat għaliex huma biss bl-istabbiliment u bil-manutenzjoni ta' l-Investbx iffinanzjati mill-Istat li jippermetu li tinħoloq l-Investbx li tipprovdi s-servizzi, li b'mod ieħor ma jkunux provduti fuq l-istess termini mis-suq. Minħabba li l-kumpaniji li fihom isir l-investiment x'aktarx ikunu attivi fis-swieq li huma miftuħa għall-kompetizzjoni fuq livell Komunitarju, il-miżura għandha l-potenzjal li tgħawweġ il-kompetizzjoni u taffettwa l-kummerċ intra-Komunitarju. Bħala konklużjoni, l-SMEs li fihom għandu jsir l-investiment jirċievu l-għajnuna fis-sens ta' l-Artikolu 87(1) KE.

## 6.3. **Il-kompatibilità tal-miżura**

(126) Sa fejn il-miżura tikkostitwixxi għajnuna mill-Istat fis-sens ta' l-Artikolu 87(1) tat-Trattat, il-kompatibilità ta' din il-miżura għandha tiġi evalwata fid-dawl ta' l-eċċezzjonijiet provduti fl-Artikolu 87(2) u (3) tat-Trattat. L-eċċezzjonijiet provduti fl-Artikolu 87(2) tat-Trattat, li jikkonċernaw għajnuna ta' karattru soċjali mogħtija lill-konsumaturi individwali, għajnuna biex tirrimedja għall-ħsara kawżata minn diżastru naturali jew avvenimenti oħra straordinarji u għajnuna moghtija lil xi żoni tar-Repubblika Federali tal-Ġermanja, ma japplikawx f'dan il-każ. Lanqas ma l-miżura tikkwalifika għall-eċċezzjoni provduta mill-Artikolu 87(3)(a) tat-Trattat għall-għajnuna għall-promozzjoni ta' l-iżvilupp ekonomiku ta' żoni fejn l-istandard ta' l-għajxien huwa baxx b'mod anormali jew fejn hemm stat serju ta' nuqqas ta' impjiegi. Bl-istess mod, il-miżura ma tistax titqies li hija proġett fuq skala kbira ta' interess komuni Ewropew jew li tirrimedja taħwid serju fl-ekonomija tar-Renju Unit, kif provdut mill-Artikolu 87 (3)(b) tat-Trattat; lanqas m'għandha bħala għan il-promozzjoni tal-kultura u l-preservazzjoni tal-patrimonju kif provdut mill-Artikolu 87(3)(d) tat-Trattat.

(127) L-Artikolu 87(3)(c) tat-Trattat jipprovdi għall-awtorizzazzjoni ta' l-għajnuna sabiex jiġi ffaċilitat l-iżvilupp ta' ċerti attivitajiet ekonomiċi jew ta' ċerti reġjuni ekonomiċi, fejn dik l-għajnuna ma tfixkilx il-kondizzjonijiet tal-kummerċ sa grad li jkun kuntrarju għall-interess komuni. Il-Kummissjoni tosserva li l-miżura in kwistjoni timmira li tistabbilixxi post tas-suq u tagħti għajnuna għal ħames snin lill-faċilità ta' borża onlajn għall-investituri u l-SMEs. B'hekk il-miżura timmira li tistabbilixxi mezz ta' investiment li jista' jiffaċilita t-tqabbil bejn l-investituri u l-SMEs immirati, li għalihom għalhekk tista' ttejjeb l-aċċess għall-kapital fir-riskju.

(128) L-Artikolu 87(3)(c) tat-Trattat fil-qasam tal-kapital fir-riskju huwa applikat skond il-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju. Dawn il-linji gwida japplikaw għall-miżuri kollha notifikati dwar il-kapital fir-riskju fir-rigward ta' liema l-Kummissjoni għandha tieħu deċiżjoni wara li jiġu pubblikati l-linji gwida fil-*Ġurnal Uffiċjali ta' l-Unjoni Ewropea*, ukoll fejn il-miżuri, bħal dik preżenti, ġew notifikati qabel il-pubblikazzjoni tal-linji gwida. ([16]) L-Investbx tiffaċilita t-tqabbil bejn l-investituri u l-SMEs immirati għal min hija għalhekk tista' ttejjeb l-aċċess għall-kapital fir-riskju. Konsegwentament, hija mezz ta' investiment fis-sens tal-punt 5.1(f) tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju. Skond dak il-punt miżura li tikkostitwixxi għajnuna lil mezz ta' investiment hija soġġetta għal valutazzjoni aktar fid-dettall taħt it-taqsima 5 tal-Linji Gwida. Meta tevalwa l-kompatibilità tal-miżura taħt it-taqsima 5 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-Kummissjoni tkun qed issegwi l-istrateġija mħabbra fil-Pjan ta' Azzjoni dwar l-Għajnuna mill-Istat ([17]) li ġie speċifikat u kkonkretizzat aktar fis-subtaqsimiet 5.2, 5.3 u 5.4 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju. Hija tevalwa jekk il-miżura ta' għajnuna hijiex immirata lejn għan definit tajjeb ta' interess komuni, b'mod partikolari biex jitħaffef nuqqas tas-suq, jekk l-għajnuna hijiex xierqa biex twassal għall-għan identifikat ta' interess komuni, jekk hijiex meħtieġa u għandhiex l-effett ta' inċentiva, jekk hijiex proporzjonata u jekk it-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni u l-effett fuq il-kummerċ humiex limitati b'mod li jiġi żgurat li l-miżura ta' għajnuna mhijiex, meta jitqies kollox, kuntrarja għall-interess komuni. B'hekk il-Kummissjoni tħares lejn għadd ta' elementi pożittivi u negattivi. Skond it-tieni paragrafu tal-punt 5 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, l-ebda element uniku ma huwa determinanti, u lanqas ma jista' xi sett ta' elementi jitqies bħala suffiċjenti waħdu biex tiġi żgurata l-kompatibbiltà. F'xi każijiet l-applikabilità tagħhom, u l-piż li jingħataw, jistgħu jiddependu fuq il-forma tal-miżura.

(129) L-ebda mir-regoli, oqfsa jew linji gwida l-oħrajn eżistenti dwar l-Għajnuna mill-Istat ma jgħoddu. Huwa veru li xi partijiet tal-West Midlands tassew jikkwalifikaw għad-deroga fl-Artikolu 87(3)(c) tat-Trattat KE ([18]), u l-Kummissjoni tosserva wkoll li dan ir-reġjun bata mill-kriżi tar-Rover. Iżda s-sussidju lill-Investbx mhuwiex applikazzjoni ta' l-għajnuna għall-iżvilupp reġjonali.

6.3.1. *Il-miżura ta' l-għajnuna hija mmirata lejn għan definit tajjeb ta' interess komuni?*

(130) Skond il-punt 5.2.1 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-Kummissjoni tevalwa jekk il-miżura ta' għajnuna hijiex immirata lejn nuqqas tas-suq ċar. Għall-miżuri li jinvolvu speċifikament mezz ta' investiment, il-Kummissjoni teħtieġ evidenza addizzjonali tan-nuqqas tas-suq. Din l-evidenza għandha tkun ibbażata fuq studju li juri l-livell tan-nuqqas tas-suq u l-evidenza għandha tikkonċerna l-proviżjon tal-kapital fir-riskju u s-sinjifikanza ta' l-industrija tal-*venture capital*.

(131) Kif jingħad fil-punt 1.3.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-Kummissjoni tqis li s-sors ewlieni tan-nuqqas tas-suq huwa relatat ma' asimmetriji ta' l-informazzjoni. Dwar l-aċċess għall-kapital ta' intrapriżi żgħar u żgħażagħ, id-diffikultajiet ewlenin tal-finanzjament tat-tip *equity* huma l-ispejjeż għoljin tat-tranżazzjonijiet u dawk ta' l-aġenziji kif ukoll li l-investituri jevitaw ir-riskji relatati ma' l-investimenti tal-kapital fir-riskju. Ġeneralment, in-nuqqas tas-suq jirriżulta meta, minħabba t-tqabbil ineffiċjenti ta' provvista u domanda tal-kapital fir-riskju, il-livell tal-kapital fir-riskju jsir ristrett wisq u l-intrapriżi ma jiksbux fondi minkejja li jkollhom mudell kummerċjali ta' valur u prospetti ta' tkabbir.

(132) L-għan tal-miżura ta' għajnuna preżenti huwa li tindirizza nuqqas tas-suq fil-finanzjament tat-tip *equity* ta' l-SMEs fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2 miljuni fir-reġjun tal-West Midlands.

(133) Sabiex jintwera li l-livell tal-kapital fir-riskju f'din l-iskala huwa limitat, minkejja t-talba minn negozji vijabbli għall-finanzjament tat-tip *equity*, il-punt 5.2.1 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju jelenka ġabra ta' elementi indikattivi. Fil-valutazzjoni li ġejja dwar in-nuqqas tas-suq, il-Kummissjoni tqis b'mod partikolari l-profitabilità ta' l-investimenti privati tat-tip *equity*, l-iżvilupp ta' investiment privat tat-tip *equity* fir-Renju Unit f'dawn l-aħħar snin u d-distribuzzjoni ta' l-investiment skond kategoriji ta' ammont ta' investiment marbuta ma' l-iskala dikjarata tan-nuqqas tas-suq. Il-Kummissjoni teżamina wkoll id-data dwar ir-reġjun tal-West Midlands, b'mod partikolari t-tqassim reġjonali ta' l-investiment tat-tip *equity*, it-talba

([16]) Il-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, punt 7.2 tielet paragrafu.

([17]) Komunikazzjoni tal-Kummissjoni COM(2005) 107 finali, mis-7 ta' Ġunju 2005.

([18]) Deċiżjoni tal-Kummissjoni tas-26 ta' Lulju 2000 dwar l-Għajnuna mill-Istat N 265/2000 – Ir-Renju Unit dwar il-mappa ta' l-għajnuna reġjonali għar-Renju Unit 2000 – 2006 (ĠU C 272, 23.9.2000, p. 43).

għall-finanzjament tat-tip *equity* u l-grad sa fejn din it-talba hija milħuqa fi swieq stabbiliti tal-kapital. Għal dan l-iskop il-Kummissjoni tanalizza l-istudji sottomessi mill-awtoritajiet tar-Renju Unit.

(134) Huwa wkoll innutat li l-miżura ta' għajnuna se tappoġġja wkoll reġjun li għaddej minn tibdil strutturali billi tibni suq onlajn reġjonali ta' l-*equity* għall-SMEs.

6.3.1.1. ***L-evidenza tan-nuqqas tas-suq li għandu jiġi mmirat mill-miżura***

(135) L-Investbx timmira l-finanzjament tat-tip *equity* fir-reġjun tal-West Midlands fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2 miljuni. Din hija l-iskala fejn in-nuqqas tas-suq huwa osservat li huwa l-aktar gravi mill-parteċipanti fis-suq skond ir-Renju Unit u ħafna kummenti minn terzi. Huma jqisu li din l-iskala ta' daqs ta' investiment hija għolja wisq għall-parti l-kbira ta' l-investituri formali bħall-*business angels* li għandhom aċċess għal riżorsi finanzjarji limitati ([19]), u baxxa wisq għall-parti l-kbira ta' l-investituri tal-*venture capital* formali li jsibu l-ispejjeż ta' l-evalwazzjoni ta' l-investimenti potenzjali għoljin wisq meta negozju jkun qed ifittex biss ammont modest ta' finanzjament tat-tip *equity* ([20]). Skond it-tbassir finanzjarju ta' l-Investbx, kif ippreżentata mill-awtoritajiet tar-Renju Unit, id-daqs medju tal-finanzjament huwa mistenni li jkun ta' GBP 1,66 miljun sal-ħames sena ta' l-operat.

(136) Fid-Deċiżjoni tagħha dwar il-iskema tal-Fondi tal-Kapital għall-Intrapriżi ([21]), il-Kummissjoni kkonkludiet l-eżistenza ta' nuqqas tas-suq fl-iskala ta' bejn GBP 250 000 (EUR 357 000) u GBP 2 miljun (EUR 2,9 miljun) fir-Renju Unit, fuq id-data provduta mill-*Istħarriġ tal-Kejl tar-Rendiment 2003* ([22]); *Rapport dwar l-Attività fl-Investiment 2003* ([23]), fuq informazzjoni provduta mir-Renju Unit u minn kummenti minn terzi li kkonfermaw l-eżistenza tan-nuqqas tas-suq.

([19]) Il-*business angels* ġeneralment jinvestu bejn GBP 10 000 u GBP 250 000 f'negozji li qed jibdew jew li għadhom fl-istadju tal-bidu b'potenzjal ta' tkabbir. CBI: Intejbu l-Aċċess għall-Finanzi: Nagħmlu possibbli r-Rivoluzzjoni ta' l-Intrapriżi (Lulju 2006).

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

([21]) Każ dwar l-Għajnuna mill-Istat C 17/2004, ĠU L 91, 29.3.2006, p. 16.

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

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

(137) Skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit in-nuqqas tas-suq jeżisti fir-Renju Unit u b'mod partikolari fil-West Midlands, u din l-evalwazzjoni hija sostnuta mill-fatturi li ġejjin, kif dikjarat fir-rapport imwettaq minn ECOTEC ([24]):

— il-kumpaniji tal-finanzjament privat tat-tip *equity* ma jistgħux jiksbu l-livell ta' dħul lura li jeħtieġu fuq l-investimenti aktar baxxi minn GBP 2 miljun;

— in-nuqqas tas-suq fl-iskala bejn GBP 250 000 u GBP 2 miljun huwa reali u nħoloq wara l-1999/2000 għaliex il-*venture capital* mexa lejn negozju akbar;

— fir-reġjun qed isiru ftit li xejn investimenti privati tat-tip *equity* fl-iskala bejn GBP 250 000 u GBP 2 miljun;

— hemm domanda sinjifikanti għall-finanzjament mill-SMEs f'din l-iskala ta' nuqqas tas-suq.

6.3.1.1.1. *Dħul lura għall-investituri fl-investimenti privati tat-tip* equity *u* venture capital *fir-Renju Unit*

(138) Il-profitabilità ta' l-investimenti tat-tip *private equity* u *venture capital* f'kategoriji differenti ta' investiment hija indikatur fl-analiżi tan-nuqqas tas-suq, għaliex il-profitabilità baxxa ta' l-investimenti fl-iskala tan-nuqqas tas-suq iġġiegħel lill-investituri jaqilbu għal investimenti akbar li jagħmlu aktar qligħ. Skond l-aħħar data tal-British Venture Capital Association (minn hawn 'il quddiem "BVCA") ([25]), id-dħul lura fuq l-investimenti privati tat-tip *equity* u *venture capital* fir-Renju Unit żviluppaw fl-2004 kif ġej. B'mod simili għall-2003, it-tranzazzjonijiet ta' daqs medju ta' xiri ta' l-ishma mill-maniġment (minn hawn 'il quddiem "MBOs" – *management buy-outs*) (b'investimenti tat-tip *equity* ta' bejn GBP 10 miljun u GBP 100 miljun) u MBOs kbar (b'investimenti tat-tip *equity* ta' aktar minn GBP 100 miljun) urew rendiment ħafna ogħla fuq l-investimenti fit-terminu qasir u medju milli l-investimenti fl-istadji bikrin u fl-istadji ta' l-iżvilupp. (eż., fl-2004 ir-rendimenti ta' tliet snin kienu - 13,2 % f'investimenti fl-istadji bikrin, - 5,3 % f'investimenti fl-istadji ta' l-iżvilupp, filwaqt li laħqu 13,7 % fl-MBOs ta' daqs medju u 16,1 % fl-MBOs kbar.) Minħabab dan, fost l-investimenti privati tat-tip *equity*, huwa aktar attraenti għall-investituri biex jinvestu fl-MBOs li għandhom investiment tat-tip *equity* ta' aktar minn GBP 10 miljun milli fl-investimenti fl-istadji bikrin jew fl-istadji ta' l-iżvilupp.

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

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

(139) Għalkemm fir-Rapport ta' l-2005 mill-BVCA dwar il-qligħ fuq l-investimenti *private equity* u *venture capital* fir-Renju Unit, inbidlet il-metodoloġija ([26]), fl-istadji bikrin u tal-bidu il-qligħ fit-terminu medju kompla jkun negattiv. Ir-rendiment fuq terminu medju mill-MBOs fl-istadju ta' l-iżvilupp jew żgħar kien ħafna inqas mir-rendiment fuq terminu medju ta' l-MBOs medji u kbar.

6.3.1.1.2. *L-attività fl-investimenti* private equity *fir-Renju Unit*

(140) Skond l-istudju ta' BVCA dwar l-attività fl-investimenti fil-*private equity* fir-Renju Unit ([27]), id-daqs medju ta' l-investiment fir-Renju Unit kiber fl-2005, sa livell ta' GBP 5,2 miljun, (meta mqabbel ma' GBP 4,1 miljun fl-2004, GBP 3,2 miljun fl-2003, GBP 3,7 miljun fl-2002 u GBP 3,6 miljun fl-2001).

(141) Skond l-istudju ta' BVCA msemmi hawn fuq, l-ammont ta' *private equity* li rċevew kumpaniji fir-Renju Unit żdied b'mod sostanzjali fis-snin ta' qabel (GBP 6 813 miljun fl-2005, GBP 5 336 miljun fl-2004, GBP 4 074 miljun fl-2003). Iżda, l-ammont investit fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u GBP 2 miljun ma weriex żjieda bħal din u anzi naqas fl-2005 (GBP 313 miljun fl-2005, GBP 330 miljun fl-2004 u GBP 286 miljun fl-2003). Fl-2005, 2 % ta' l-ammont totali ta' *private equity* irċevut minn kumpaniji fir-Renju Unit sar f'investimenti ta' inqas minn GBP 0,5 miljun, 5 % ġew investiti fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljun u l-94 % li fadal sar f'investimenti ta' daqs akbar minn GBP 2 miljun. Il-proporzjon ta' l-ammont investit fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljun meta mqabbel ma' investimenti totali kien aktar baxx fl-2005 milli fis-snin ta' qabel (5 % fl-2005, 6 % fl-2004, 7 % fl-2003, 10 % fl-2002 u 2001).

(142) Bħala għadd ta' kumpaniji li sar fihom l-investiment, il-proporzjon tagħhom fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni meta mqabbel ma' l-għadd totali ta' kumpaniji li sar fihom l-investiment juri wkoll tendenza ta' tnaqqis fir-Renju Unit (23 % fl-2005, 25 % fl-2004, 25 % fl-2003, 30 % fl-2002 u 31 % fl-2001) skond l-istudju ta' BVCA. F'termini assoluti, fl-2005 l-għadd ta' kumpaniji li sar fihom l-investiment fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni kien l-aktar baxx mill-aħħar ħames snin (302 fl-2005, 321 fl-2004, 317 fl-2003, 361 fl-2002 u 399 fl-2001).

(143) L-awtoritajiet tar-Renju Unit irreferew għal bosta dokumenti u stħarriġ li jindikaw l-eżistenza tan-nuqqas tas-suq fir-Renju Unit, bħal:

— id-dokument ta' konsultazzjoni dwar il-baġit tat-Teżor tal-Maestà Tagħha "Nagħlqu d-Distakk Finanzjarju" ([28]) ikkonferma d-distakk fl-iskala ta' bejn GBP 0,25 miljun u GBP 2 miljun. Ir-rapport kien ibbażat fuq stħarriġ, data tal-BVCA u b'riferenza għal studji akkademiċi ([29]). Dwar l-istħarriġ, 97 % tar-rispondenti għall-konsultazzjoni *"Nagħlqu d-Distakk Finanzjarju"* qablu li l-SMEs għadhom jiffaċċjaw nuqqas tas-suq finanzjarju, u ħafna minnhom argumentaw li l-gravità tad-distakk ivarja skond id-daqs, is-settur u l-istadju ta' l-iżvilupp tan-negozju. *"Ir-risposti tal-konsultazzjoni għal Nagħlqu d-Distakk Finanzjarju għamluha ċara li għad fadal grupp ewlieni ta' intrapriżi żgħar u medji (SMEs) li mhumiex xierqa għall-finanzjament bid-dejn, u li bħalissa ma jistgħux jaċċessaw il-kapital tat-tip equity li jeħtieġu biex jirnexxu.In-negozji li qed ifittxu somom modesti ta' investimenti biex jimmodernizzaw jew jiddiversifikaw l-attivitajiet tagħhom huma affettwati wkoll."* Ir-rapport isostni li xi SMEs "mhumiex xierqa għall-finanzjament bid-dejn", u meta intrapriża għadha mhijiex qed tiġġenera biżżejjed dħul biex tħallas lura l-interessi fuq id-dejn, u/jew in-negozju qed jiżviluppa teknoloġiji jew prodotti ġodda li għandhom potenzjal sostanzjali ta' tkabbir iżda b'riskju sinjifikanti, il-ksib ta' kapital tat-tip *equity* jista' jkun forma aktar xierqa ta' finanzjament. Kif jgħid ir-rapport, l-investituri ta' l-*equity* jistgħu jiffaċċjaw spejjeż sinjifikanti fl-identifikazzjoni ta' opportunitajiet xierqa ta' l-investiment, b'mod partikolari rigward spejjeż għat-tiftix, għad-diliġenza xierqa u għall-monitoraġġ ta' l-investimenti f'ditti iżgħar u aktar ġodda. *"Meta mqabbla ma' kumpaniji ikbar li huma kkwotati fis-swieq pubbliċi ta' l-ishma, il-fluss ta' l-informazzjoni dwar il-kumpaniji żgħar mhux ikkwotati li*

([26]) Fir-Rapport ta' l-2005, l-istatistika ġiet maqsuma f'fondi li l-ewwel għalqu qabel u mbagħad wara l-1996. Il-fondi li l-ewwel għalqu wara l-1996 kienu klassifikati mill-ġdid f'kategoriji ta' *venture* (inklużi *seed*, bidu u stadji bikrin ta' l-iżvilupp), MBO żgħar (MBOs/MBIs ta' inqas minn GBP 10 miljun u investimenti fl-istadju ta' l-espansjoni), MBO medji (MBOs/MBIs għal GBP 10-100 miljun) u MBO kbar (MBOs/MBIs ta' aktar minn GBP 100 miljun).

([27]) PricewaterhouseCoopers: "*BVCA Report on Investment Activity 2004*" (2005) and "*BVCA Report on Investment Activity 2005*" (2006).

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

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

*qed ifittxu l-investiment hija limitata."* Ir-rapport jargumenta li minħabba l-asimmetrija ta' l-informazzjoni, l-investituri potenzjali jistgħu ma jarawx sew il-profil bejn il-profitt u r-riskju tan-negozji u jistgħu ma jkunux ippreparati li jinvestu fil-kapital fir-riskju. Ir-rapport jikkonkludi li l-ispejjeż għoljin tat-tranżazzjoni u l-ispejjeż proporzjonalment ogħla biex tinkiseb l-informazzjoni dwar ditti iżgħar iġieħlu lill-investituri jitfgħu l-attenzjoni tagħhom fuq investimenti akbar. Il-limitu strutturali fuq il-proviżjon ta' fondi u għarfien dwar *venture capital* lil kumpaniji iżgħar b'riskju akbar jindika li l-investituri fil-*venture capital* se jkomplu jitfgħu l-attenzjoni tagħhom fuq investimenti akbar, fi stadju aktar tard.

— Ir-riċerka magħmula mill-ECOTEC ([30]) reġgħet sostniet l-eżistenza ta' nuqqas tas-suq ta' bejn GBP 0,5 miljun u GBP 5 miljun, fejn huma l-aktar magħfusin in-negozji li qed ifittxu sa GBP 2 miljuni ta' kapital għat-tkabbir.

— Ir-rapporti reċenti mill-Konfederazzjoni ta' l-Industrija Brittannika ("CBI" – *Confederation of British Industry*) kkonkludew li għad hemm distakk ċar għall-aċċess għall-finanzjament. "Għad hemm nuqqasijiet tas-suq u anomaliji fis-sistema li jridu jiġu indirizzati." … *"F'dawn l-aħħar ftit snin, l-evidenza tindika li hemm nuqqas tas-suq dejjem akbar fl-iskala ta' bejn GBP 500 000 u GBP 3 miljun. Id-data riċenti mill-BVCA ma tipprovdi ebda indikazzjoni li d-distakk qed jonqos, u l-ammont medju ta' investiment tat-tip equity qed ikompli jiżdied."* ([31])

Xi studji jargumentaw li hemm nuqqas tas-suq anke taħt GBP 0,5 miljun u fuq GBP 2 miljuni. Iżda, l-ebda studju ma jlum l-eżistenza tan-nuqqas tas-suq fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljun, li hija l-iskala ta' finanzjament tat-tip *equity* mmirata mill-Investbx. Din titqies li hija l-iskala bil-limitazzjonijiet l-aktar serji.

(144) L-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkwotaw ukoll minn għadd ta' studji u stħarriġ dwar aspetti differenti ta' l-iżvantaġġ li jiffaċċjaw il-kumpaniji ż-żgħar meta jkunu jridu jiġu kkwotati fuq borża:

— F'artikolu ta' riċerka ta' Brian Zivicky ([32]) issir referenza għall-fatt li fir-Renju Unit ftit kumpaniji żgħar ikkwotati jiġu segwiti mill-analisti għaliex m'hemmx volum suffiċjenti ta' kummerċ biex jiġu ġustifikati l-ispejjeż tal-produzzjoni tar-riċerka.

— Rapport li għamlu Jaffe Associates f'isem Quoted Company Alliance ([33]) jgħid li l-kumpaniji iżgħar ikkwotati qed jikkompetu għal sehem żgħir u li qed jonqos ta' investiment istituzzjonali tat-tip *equity* fir-Renju Unit. L-abilità li wieħed jinnegozja f'volumi akbar huwa mexxej ewlieni fid-deċiżjonijiet dwar l-investiment, li awtomatikament jippenalizza lill-kumpaniji iżgħar.

— Stħarrig imwettaq fid-dinja kollha minn SWR ([34]) stabbilixxia li kien hemm konxjetà ċara fost dawk li joħorġu l-ishma u l-investituri, li l-mekkaniżmi kurrenti għall-proviżjon ta' servizzi finanzjarji lill-SMEs jistgħu jitjiebu, b'mod partikolari fir-rigward tal-ġbir ta' dawk li joħorġu l-ishma u l-investituri. B'riżultat ta' l-istħarriġ, il-fattur l-aktar importanti meta jsiru deċiżjonijiet dwar l-investiment rriżulta li kien il-kwalità u l-kwantità ta' l-informazzjoni. Il-maġġoranza tal-gestituri tal-fondi, investituri ta' valur nett għoli u *venture capitalists* qalu li l-borož kurrenti ma jagħmlux xogħol tajjeb biżżejjed biex jipprovdu aċċess lill-SMEs jew jipprovdu l-likwidità għas-sigurtajiet offruti mill-SMEs.

— Dokument miktub minn Tim Mocroft ([35]) jiddeskrivi li *"…ir-rekwiżiti tal-kwotazzjoni u dawk regolatorji fil-borož tradizzjonali jqumu ħafna flus iżda minħabba d-daqs tal-kumpaniji involuti u s-somom ta' flus li qed jinkisbu, l-ispejjeż normalment jistgħu jiġu akkomodati. Iżda ż-żewġ fatturi jimponu limitu minimu fuq id-daqs tal-kumpanija li effettivament tista' taċċessa s-swieq ewlenin li jservu fir-Renju Unit – jiġifieri l-lista uffiċjali tal-Borża ta' Londra u l-AIM […] Tipikament IPO fuq*

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

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

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

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

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

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

*dawn is-swieq iqum madwar GBP 500 000; b'dawn l-ispejjeż, mhuwiex ekonomiku biex jinkisbu somom relativament żgħar ta' kapital."*

— Ir-rapport ta' Deloitte "*Intejbu l-Aċċess għall-Finanzi għall-Intrapriżi Żgħar u Medji*" ([36]), sab, mill-intervisti mal-partijiet interessati, li l-għarfien ġenerali u l-konxjetà ta' l-għażliet finanzjarji mill-SMEs huma fqar. L-intervisti żvelaw li l-preparazzjoni fqira għall-investiment kienet l-ostakolu ewlieni għall-aċċess għall-finanzi tul ir-reġjun tal-West Midlands. Il-preparazzjoni għall-investiment tinkludi attitudni kummerċjali għall-finanzi, il-kwalità ta' dokumenti kummerċjali u l-investibilità ġenerali ta' proġett. Din għandha implikazzjonijiet kemm fuq id-domanda kif ukoll fuq il-provvista: tista' żżomm lura lin-negozji milli japplikaw għall-finanzi minħabba li jkunu jistennew li jiġu miċħuda, u tista' tirrestrinġi l-provvista għaliex investitur potenzjali jiffaċċja livell akbar ta' riskju jekk iqis li hemm livell insuffiċjenti ta' preparazzjoni għall-investiment.

6.3.1.2. ***In-nuqqas tas-suq fil-West Midlands***

(145) Filwaqt li l-informazzjoni ppreżentata hawn fuq għandha x'taqsam ma' analiżi fuq il-livell tar-Renju Unit, is-suġġett tal-valutazzjoni tal-Kummissjoni huwa jekk hemmx nuqqas tas-suq fir-reġjun immirat ta' l-Investbx – il-West Midlands. F'dan il-kuntest, minbarra l-elementi ta' hawn fuq, ġew meqjusa aspetti ulterjuri tal-provvista u d-domanda għall-investiment fuq il-livell reġjonali.

(146) Il-parti l-kbira tal-kummenti minn terzi appoġġjaw l-eżistenza tan-nuqqas tas-suq fir-reġjun tal-West Midlands. Barra minn dan, fir-risposta tagħhom għall-kummenti minn terzi, l-awtoritajiet tar-Renju Unit ssottomettew evidenza, ibbażata fuq stima magħmula minn *venture capitalists* ibbażati fir-reġjun, li ssostni l-eżistenza tan-nuqqas tas-suq fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni u li ddikjarat li mill-500 sa 750 propożizzjoni rċevuta minnhom f'sena, inqas minn 1 % jirċievu fondi, għalkemm il-parti l-kbira tal-kumpaniji miċħuda għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli u jistgħu jirċievu fondi kieku kien hemm mekkaniżmu bħal dak propost mill-Investbx.

6.3.1.2.1. *It-tqassim reġjonali ta' l-investiment*

(147) Skond id-data ppubblikata fir-Rapport tal-BVCA dwar l-attività fl-investiment fl-2005, l-ammont totali ta' investimenti tat-tip *private equity* fir-reġjun tal-West Midlands kien ta' 4 % tal-livell totali fir-Renju Unit, filwaqt li r-reġjuni tax-Xlokk u Londra flimkien kellhom 44 % ta' l-investimenti totali tar-Renju Unit. Fir-rigward ta' investimenti fl-istadju bikri, il-proporzjon tal-West Midlands kien ta' 1 % ta' l-ammont totali investit fir-Renju Unit fl-istadju bikri, filwaqt li fir-reġjuni tax-Xlokk u Londra dan ammonta għal 49 %. F'termini ta' l-istadju ta' l-espansjoni, l-investimenti fil-West Midlands kien 2 %, fix-Xlokk u Londra 42 % ta' l-investimenti totali ta' l-espansjoni fir-Renju Unit. Din id-data għandha titqies fil-kuntest tal-kontribuzzjoni tal-GDP tar-reġjuni differenti għal-livell totali tar-Renju Unit, li dwarha id-data disponibbli l-aktar reċenti mill-Eurostat hija mill-2003, li turi li l-West Midlands ikkontribwiet 8 %, filwaqt li x-Xlokk u Londra flimkien ikkontribwixxew 34 % lill-GDP tar-Renju Unit fl-2003. Dan juri li fil-West Midlands il-proviżjon tal-finanzjament tat-tip *equity* fl-investimenti fl-istadji bikrin u ta' l-espansjoni relattivi għall-attività ekonomija huwa aktar baxx milli fiż-żona tax-Xlokk u Londra.

(148) Skond analiżi ([37]) tal-kapitalizzazzjoni totali fis-suq, ta' ditti li huma kkwotati fuq l-LSE u fuq l-AIM tul ir-reġjuni, xi ftit mil-livelli l-aktar baxxi tal-kapitalizzazzjoni totali tas-suq jeżistu fil-Midlands. Fl-2003 il-kapitalizzazzjoni reġjonali tas-suq bħala proporzjon ta' GDP milħuqa fiż-żona ta' Londra kienet għolja daqs 621 %, fix-Xlokk 139 %, għar-Renju Unit kollu 153 %, filwaqt li 25 % biss fir-reġjun tal-Midlands. Relattivament għall-ħidma ekonomika tiegħu, ir-reġjun tal-Midlands għandu livell baxx ta' kapitalizzazzjoni tas-suq fost ir-reġjuni tar-Renju Unit.

6.3.1.2.2. *It-talba għall-finanzjament tat-tip* equity *mill-SMEs fil-West Midlands*

(149) Huwa diffiċli li wieħed jivverifika mid-data statistika jekk id-domanda mhux sodisfatta għall-finanzjament minn kumpaniji li għandhom pjanijiet tan-negozju vijabbli teżistix. Sabiex tingħeleb din il-problema, l-istħarriġ ipprova ruħu li huwa l-aħjar mezz possibbli ta' riċerka fuq id-domanda tal-kumpaniji bi pjanijiet vijabbli għall-finanzjament tat-tip *equity*.

(150) L-awtoritajiet tar-Renju Unit wettqu bosta konsultazzjonijiet, gruppi ta' ħidma u stħarriġ dwar it-talba għall-kapital tat-tip *equity* fost l-SMEs tal-West Midlands. F'April 2003 sar stħarriġ, fejn mill-41 rispondent mill-komunità kummerċjali reġjonali, 73 % ħassew li l-aċċess għas-swieq kapitali kien problema sinjifikanti għall-SMEs u 88 % ħassew li s-swieq tal-kapital stabbiliti ma laħqux il-ħtiġiet tal-finanzjament ta' l-SMEs. Barra minn dan, 68 % minn dawk li rrispondew ħassew li l-Ofex kienet sors ta' kapital ftit użat għall-SMEs u 73 % minnhom kienu interessati li jkunu involuti fil-proġett ta' l-Investbx.

(151) F'Novembru 2003 saret laqgħa f'Birmingham dwar l-Investbx, li għaliha attendew 81 rappreżentant tal-komunità kummerċjali. Saret laqgħa f'Londra fiċ-Ċentru għall-Istudju ta' l-Innovazzjoni Finanzjarja (CSFI – *Centre*

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

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

*for Study of Financial Innovation*) fejn kienu mistiedna jattendu 27 rappreżentat tal-komunità kummerċjali. Ir-reazzjonijiet mis-CSFI kienu ta' appoġġ kważi unanimu għall-proġett. F'Mejju 2004, 21 ditta ta' konsulenti professjonali ġew mistiedna sabiex jagħtu l-kontribut dettaljat tagħhom dwar l-iżvilupp tal-propożizzjoni ta' l-Investbx u biex jitqies kemm mill-klijenti tagħhom jistgħu jkunu xierqa biex jidħlu fl-Investbx. 13-il ditta indikaw li jistennew li jipproponu bejn 1 u 6 klijenti mill-portafoll tagħhom fis-sena biex jissieħbu fl-Investbx. Minħabba li kienu involuti proporzjon baxx biss ta' ditti fil-gruppi ta' ħidma, l-awtoritajiet tar-Renju Unit iqisu li l-finanzjament tat-tip *equity* għal 10 SMEs fis-sena fit-tbassir finanzjarju ta' l-Investbx hija stima konservattiva tat-talba. Minħabba li l-konsulenti professjonali jitħallsu biss jekk il-kumpaniji jirnexxielhom jiksbu l-kapital, huwa fl-interess tagħhom li jipproponu biss il-kumpaniji li għandom pjanijiet kummerċjali vijabbli sabiex jippruvaw jissieħbu fl-Investbx dawk il-kumpaniji biss li huma jemmnu li jkunu attraenti għall-investituri.

(152) Dwar il-ksib tal-finanzjament tat-tip *equity* għall-SMEs fil-West Midlands fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni – li huwa l-għan primarju ta' l-Investbx – is-swieq eżistenti li joffru l-finanzjament tat-tip *equity* għall-SMEs ma jilħqux biżżejjed it-talba skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit u għalhekk ma jirriżolvux in-nuqqas tas-suq. Għalkemm provdew medjazzjoni għall-investiment tat-tip *equity* f'għadd ta' SMEs fil-West-Midlands, ma jipprovdux kopertura biżżejjed fir-reġjun tal-West-Midlands, u l-ebda waħda minnhom m'għandha fokus reġjonali fuq l-SMEs. L-awtoritajiet tar-Renju Unit iqisu li l-evidenza kollha disponibbli twassal għal konklużjoni li n-nuqqas tas-suq mhuwiex se jiġi indirizzat mis-settur privat. F'żewġ laqgħat separati, taħt inizzjattiva ta' l-AWM, l-eżekuttivi ta' l-Ofex ġew mistiedna jaqsmu l-pjanijiet tagħhom biex jindirizzaw in-nuqqas tas-suq fil-West Midlands, iżda skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-Ofex ma setgħetx jew ma kinitx interessata li tagħmel dan.

(153) Hemm 7 intrapriżi mill-West Midlands ikkwotati bħalissa fuq l-Ofex u 5 minnhom biss huma negozjati ([38]). Ir-Renju Unit ma tqisx li l-Ofex irrisolviet in-nuqqas tas-suq u lanqas ma tqis li l-Ofex tkopri t-talba stmata bħalissa fir-reġjun ta' għall-inqas 10 kumpaniji fis-sena. Fl-Ofex, l-għadd ta' SMEs ikkwotati ġodda mill-West Midlands kien waħda biss fl-2005 u waħda fl-2004, filwaqt li l-Investbx hija mistennija li tikkwota 5-12 kumpaniji ġodda mill-West Midlands fis-sena.

*Konklużjoni dwar in-nuqqas tas-suq*

(154) Il-Kummissjoni tqis li skond l-5.2.1 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, ingħatat biżżejjed evidenza bbażata fuq bosta studji biex tikkonkludi li hemm nuqqas tas-suq fir-reġjun tal-West Midlands fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni.

6.3.2. *L-istrument ta' l-għajnuna huwa xieraq biex jitwassal l-għan ta' interess komuni?*

(155) Skond il-punt 5.2.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju il-Kummissjoni tevalwa jekk il-miżura hijiex xierqa biex tnaqqas in-nuqqas tas-suq li ġie stabbilit. Barra minn dan, il-Kummissjoni tqis kwalunkwe valutazzjoni ta' l-impatt u tevalwa l-possibbiltà li jinkisbu l-istess għanijiet b'mezzi oħrajn.

6.3.2.1. ***L-immirar tan-nuqqas tas-suq***

(156) Meta titqies l-għajnuna fuq il-livell ta' l-Investbx, l-għajnuna proposta tindirizza n-nuqqas tas-suq deskritt hawn fuq billi tistabbilixxi mezz ta' negozju elettroniku reġjonali onlajn li jippermetti lill-SMEs jippreżentaw ruħhom, jiksbu l-kapital u jinnegozjaw l-ishma tagħhom. Fl-istess ħin ikun possibbli għall-investituri jaraw direttament informazzjoni dettaljata u ċertifikata b'mod indipendenti fuq l-SMEs. B'hekk l-Investbx iżżid l-effiċjenza ta' l-informazzjoni u tagħti lill-investituri perspettiva aħjar tar-relazzjoni bejn ir-riskju u l-premju fl-SMEs u tnaqqas l-ispejjeż biex l-investituri jiksbu l-informazzjoni dwar l-SMEs billi tagħmel disponibbli għall-pubbliku d-dokumenti kollha ta' riċerka fuq l-SMEs.

(157) L-Investbx timmira li tikseb il-finanzjament tat-tip *equity* speċifikament għall-SMEs fir-reġjun tal-West Midlands. Il-pjan kummerċjali ta' l-Investbx jipprevedi ksib ta' fondi primarji għal mhux inqas minn 47 SMEs fil-West Midlands matul perjodu ta' ħames snin, bil-ksib ta' mhux inqas minn GBP 70 miljun. Meta mqabbel ma' l-Ofex, li targumenta li hija wkoll preżenti fil-West Midlands u li għandha daqs ta' tranżazzjonijiet simili, l-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonkludew dan li ġej fil-kummenti tagħhom dwar id-Deċiżjoni li tinbeda l-proċedura:

— Fil-ħames snin mill-2000, fl-Ofex inkisbu fondi primarji ta' GBP 43,3 miljun biss fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni għal 39 kumpanija fir-Renju Unit kollu.

— Meta jitneħħa l-finanzjament sekondarju mill-fondi kollha miksuba, il-kumpaniji ta' l-Ofex jiksbu ammonti modesti biss permezz ta' ħruġ primarju (eż., GBP 0,8 miljun fir-Renju Unit kollu fl-2004)

— Meta jitqiesu biss il-kumpaniji bbażati fil-West Midlands, fl-Ofex inkisbu total ta' GBP 12 miljun (primarji u sekondarji) matul perjodu ta' ħames snin, bejn l-2001 u l-2005.

([38]) http://www.plusmarketsgroup.com/region.shtml? region=West Mids, fis-6 ta' Novembru 2006.

— Fl-Ofex inkisbu biss GBP 3,5 miljun fondi primarji għal 5 kumpaniji bbażati fil-West Midlands mill-2000.

(158) L-Investbx se toffri fokus reġjonali b'netwerk lokali ta' provdituri ta' servizzi u l-investituri, li huwa partikolarment importanti għall-investiment tat-tip *equity* fl-SMEs li qed jikbru. Dan l-investiment spiss jeħtieġ li jiġi segwit mill-qrib u li jkun hemm relazzjoni diretta bejn l-investituri u l-SME li fiha jsir l-investiment. Skond studji teoretiċi u empiriċi għandu jiġi osservat li l-prossimità ta' l-investitur mal-kumpanija finanzjata hija varjabbli rilevanti fl-għażla ta' l-investiment ([39]). Jista' wkoll jiġi argumentat li huwa possibbli li investitur lokali jista' jiġi mħeġġeġ jinvesti f'ditta lokali mhux biss għal vantaġġ ta' informazzjoni f'waqtha iżda wkoll ikun jista' jipprovdi lill-kumpaniji li fihom isir l-investiment vantaġġ partikolari billi jdaħħalhom fin-netwerk lokali tagħhom, kif ukoll jieħdu vantaġġi minn esternalitajiet fuq negozji oħrajn jew anke minħabba l-patrijottiżmu reġjonali. Il-fokus reġjonali jintwera mill-fatt li l-Investbx taqdi lill-SMEs mill-West Midlands biss, għandha tim ibbażat fil-West Midlands ta' 6-8 persuni kif ukoll bord mhux eżekuttiv kompost minn esperti mill-West Midlands li għandhom esperjenza ta' kif jaħdmu ma' l-SMEs.

(159) L-Investbx se toffri lill-SMEs servizzi integrati, inkluż il-ksib ta' fondi, il-bejgħ u l-promozzjoni fis-suq u r-riċerka indipendenti, kif ukoll kollegament ma' netwerk ta' professjonisti lokali li jagħtu appoġġ lill-SMEs biex jirnexxielhom jidħlu fil-mezz tan-negozju ta' l-*equity*. B'mod differenti mis-swieq stabbiliti, biex jissieħbu fl-Investbx, l-SMEs għandhom jipprovdu rapport ta' riċerka indipendenti u standardizzata, li se tiffaċilita l-ġbir ta' l-informazzjoni dwar l-SMEs li hija rilevanti għall-investituri. Din il-ġabra ta' servizzi, flimkien mar-rapport indipendenti li huwa dejjem disponibbli għall-investituri, ittejjeb il-possibbiltajiet ta' l-SMEs li jiksbu l-kapital b'mod effettiv għand l-Investbx.

(160) Barra minn dan, l-Investbx iddaħħal kunċett innovattiv ta' negozjar sekondarju, li huwa differenti mis-swieq stabbiliti ta' l-*equity* f'bosta modi. Filwaqt li l-LSE, l-AIM u l-Ofex jużaw mekkaniżmi klassiċi biex joħolqu s-suq permezz ta' sistema mmexxija mill-kwotazzjonijiet, bil-prezzijiet ta' l-offerti tax-xiri u ta' l-offerti tal-bejgħ, l-Investbx ma għandha ebda aġent li joħloq is-suq, li jista' jiġġenera dħul ibbażat fuq il-marġni bejn is-sejħiet għall-offerti u l-offerti billi jbiegħu volumi kbar ta' ishma jew billi jbiegħu b'veloċità kbira. It-tqabbil ta' l-investituri ma' l-SMEs jinkiseb permezz ta' rkant elettroniku onlajn bi prezz uniku, li jippermetti l-esklużjoni ta' l-ispejjeż tat-tranżazzjoni li kieku jiġu ġġenerati mill-marġni bejn il-prezzijiet tas-sejħiet għall-offerti u dawk ta' l-offerti. Barra minn dan, meta mqabbla mal-Borża ta' l-Investiment Rikonoxxuti (RIE – *Recognised Investment Exchanges*) bħall-AIM u l-LSE, l-Investbx, minħabba li hija rappreżentant maħtur ta' Sistema ta' Negozju Alternattiv (The Share Centre), hija soġġetta għal regolamentar eħfef mill-FSA. Dan l-istat jeħtieġ konformità statutorja eħfef u jippermetti aċċess aktar faċli u li, bi proporzjon ma' l-ammonti miksuba sa GBP 2 miljun, aċċess għal pjattaforma ta' nnegozjar li jqum inqas flus għall-SMEs.

(161) L-ispejjeż totali biex jinkisbu kwantitajiet żgħar ta' *equity* jkunu aktar baxxi milli fil-każ ta' swieq stabbiliti aktar anzjani. Ir-Renju Unit jillustra dan il-fatt billi jagħti eżempju li biex jinkisbu GBP 2,5 miljun, l-ispejjeż totali ta' l-*equity* rċevut huma ta' 10 % fuq l-Investbx, filwaqt li huma 24 % fuq l-AIM. L-awtoritajiet tar-Renju Unit jgħidu wkoll li t-tip ta' servizzi rċevuti għal dan il-prezz ivarja, eż., il-kummissjonar ta' riċerka indipendenti li wara tkun disponibbli għall-investituri ma ssir fuq ebda wieħed mis-swieq stabbiliti. Filwaqt li huwa importanti li l-ispejjeż jinżammu f'livell li wieħed jiflaħ għalihom, x'aktarx li l-ispejjeż ma jkunux l-unika konsiderazzjoni jew anki l-konsiderazzjoni ewlenija li minħabba fiha l-SMEs jagħżlu li jissieħbu fl-Investbx. L-għażla għal ħafna SMEs tal-West Midlands tkun l-Investbx jew xejn. Id-disponibbiltà tar-riċerka għall-investituri hija titjib kwalitattiv ta' l-Investbx li huwa mistenni li jżid il-possibbiltajiet ta' l-SMEs biex jirċievu l-fondi. Madankollu, f'bosta aspetti l-Investbx se tkun aktar kost-effettiva mill-Ofex. Dan ser ikun hekk b'mod partikolari minħabba spejjeż aktar baxxi għar-riċerka u l-bejgħ fis-suq, marbuta ma' formoli standardizzati u aġġustament tas-servizzi għall-bżonnijiet ta' l-SMEs fl-istadju tal-finanzjament primarju u l-eliminazzjoni tad-differenza bejn l-offerti tax-xiri u l-offerti tal-bejgħ fl-istadju sekondarju.

(162) L-Investbx se tagħmel disponibbli dokumenti ta' ammissjoni u riċerka indipendenti dettaljata dwar l-SMEs kollha lill-investituri jew konsulenti finanzjarji potenzjali kollha. Din l-informazzjoni tkun fuq is-sit web ta' l-Investbx. Din l-informazzjoni normalment tiġi ppreparata biss għall stokks akbar ta' ishma u hija disponibbli biss għall-investituri istituzzjonali. Dan il-proviżjon mhux diskriminatorju ta' informazzjoni dettaljata u b'mod partikolari tar-riċerka indipendenti lill-investituri kollha hija, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, waħda mill-fatturi ewlenin għas-suċċess li mistennija jkollha l-miżura.

(163) Billi ttejjeb l-informazzjoni u l-effiċjenza tat-tranżazzjonijiet, l-Investbx tindirizza waħda mill-kaġuni tan-nuqqas tas-suq iżjed milli l-konsegwenzi tiegħu.

([39]) Dan il-fattur huwa analizzat kemm minn Harald Hau, li juri kif in-negozjanti li jinvestu f'ditti li jinsabu qrib għandhom tendenza jiksbu profitti akbar min-negozju meta mqabbla ma' negozjanti oħrajn li jinsabu aktar 'il bogħod, kif ukoll minn Degryse u Ongena, li analizzaw il-kuntratti tas-self mill-bank u skoprew li l-banek joffru kondizzjonijiet ta' self aħjar lill-klijenti li jinsabu eqreb. Harald Hau: *Location Matters: An Examination of Trading Profits*, The Journal of Finance, (2001) Vol. 56, Nru. 5, pp. 1959-1983; Hans Degryse, Steve Ongena: *"Distance, Lending Relationship, and Competition"*, EFA 2003 Dokument tal-Konferenza Annwali Nru. 260 (2002).

(164) Barra minn dan l-Investbx timmira li tipprovdi pont bejn l-ewwel għejun tal-finanzjament u s-swieq l-aktar anzjani, fejn hija għandha l-hekk imsejħa "funzjoni ta' taraġ". Din il-funzjoni tkun ta' benefiċċju mhux biss għall-kumpaniji li fihom isir l-investiment, iżda wkoll għall-investituri fi swieq adjaċenti, billi tipprovdi mezz li bih jistgħu jiddisponu mill-investimenti tagħhom. L-evidenza disponibbli ma turix li l-Ofex taġixxi bħala taraġ lejn swieq aktar anzjani fir-reġjun tal-West Midlands. Fuq is-sit web ta' l-Ofex huwa dikjarat li 54 kumpanija ċċaqalqu mill-Ofex għall-AIM, bejn l-2001 u l-2004. Iżda, bejn l-2003 u l-2005 kumpanija waħda biss fir-reġjun tal-West Midlands marret mill-Ofex għall-AIM.

(165) Il-kapaċità tagħha li żżid it-trasparenza ta' l-informazzjoni għall-investituri u li tnaqqas xi spejjeż tal-ksib tal-finanzjament u n-negozjar ta' l-ishma meta mqabbla ma' swieq aktar anzjani turi kemm hi xierqa l-Investbx biex tnaqqas in-nuqqas tas-suq.

(166) Meta titqies l-għajnuna fuq il-livell ta' l-SMEs, il-miżura se tagħmilha aktar faċli biex l-SMEs jiksbu kapital tat-tip *equity* li – minħabba n-nuqqas tas-suq – huwa difficili għalihom minkejja li għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli.

6.3.2.2. ***L-istima ta' l-impatt u l-użu ta' mezzi alternattivi***

(167) Skond il-pjan finanzjarju ta' l-Investbx, matul l-ewwel ħames snin ta' l-eżistenza tagħha, hija se tikseb għall-inqas GBP 70 miljun għal mhux inqas minn 47 kumpanija. L-SMEs li jkuni kisbu kapital tat-tip *equity* jiġu ammessi għan-negozjar fuq il-pjattaforma ta' nnegozjar ta' l-Investbx.

(168) Skond ir-Renju Unit, ladarba l-istħarriġ stabbilixxa li kien hemm domanda mhux milħuqa, qabel ma stabbilew il-miżura ppruvaw itaffu n-nuqqas tas-suq bl-għajnuna ta' l-istruttura eżistenti tas-suq. Ir-rappreżentanti ta' l-Ofex ġew mistiedna jiltaqgħu ma' l-AWM fit-12 ta' Lulju 2005 fejn ġew mistoqsija juru li jistgħu jindirizzaw in-nuqqas tas-suq dwar il-West Midlands. F'dak il-każ l-AWM ma kienitx tinterferixxi. L-Ofex iddeċidiet li ma tipprovdix l-informazzjoni u għalhekk l-AWM ikkonkludiet li l-Ofex ma kellha ebda pjan speċifiku biex tindirizza n-nuqqas tas-suq jew ma kellhiex biżżejjed riżorsi biex tindirizzah, jew it-tnejn. Fin-nuqqas ta' interess privat biex jingħeleb in-nuqqas, jidher li huwa meħtieġ intervent mill-Istat.

(169) Il-Kummissjoni tqis b'mod pożittiv li skond il-punt 5.2.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-miżura hija kapaċi li ttaffi n-nuqqas tas-suq li ġie stabbilit. Barra minn dan, il-Kummissjoni tqis li tqiesu mezzi oħrajn iżda dawn naqsu milli jipprovdu r-riżultati mixtieqa, u tinnota li l-miżura hija mistennija jkollha impatt pożittiv fuq it-taffija tan-nuqqas tas-suq.

6.3.3. *L-effett ta' inċentiva u n-neċessità ta' l-għajnuna*

(170) Skond il-punt 5.2.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju il-Kummissjoni tevalwa l-effett ta' inċentiva u l-bżonn ta' l-għajnuna. Il-miżura għandha effett ta' inċentiva jekk tinduċi tibdil ta' mġieba favur żjieda b'mod ġenerali ta' kapital fir-riskju. Fil-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju l-Kummissjoni tħabbar li se tqis ukoll jekk id-deċiżjoni ta' l-investiment tkunx ibbażata fuq il-motivazzjoni għall-profitt, b'mod partikolari l-ġestjoni kummerċjali (il-punt 5.2.3.1 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju), il-preżenza ta' kumitat ta' l-investiment (punt 5.2.3.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju), id-daqs tal-miżura (punt 5.2.3.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju) u l-involviment tal-*business angels* fl-istadju tal-bidu nett (punt 5.2.3.4 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju).

(171) Il-każ preżenti jikkonċerna mezz ta' investiment li jiffaċilita tqabbil bejn l-investituri privati u l-SMEs immirati. Id-deċiżjoni biex isir l-investiment tittieħed għal kollox minn investituri privati u l-SMEs jirċievu biss *private equity*. Id-deċiżjonijiet ta' l-investiment relatati ma' l-attivitajiet ta' ksib ta' fondi mill-SMEs ikunu kompletament immexxija mill-motivazzjoni għall-profitt.

(172) Minħabba li hija suq ta' l-*equity*, il-ħidma ta' l-Investbx hija differenti minn dik tal-fondi tal-kapital fir-riskju. Fil-każ tal-fondi tal-kapital fir-riskju, l-immaniġġjar għandu rwol importanti fid-deċiżjonijiet ta' l-investiment. L-Investbx infisha ma tipprovdi ebda fondi lill-SMEs u lanqas ma tagħmel deċiżjonijiet ta' l-investiment. Għalhekk dawn il-kriterji għandhom inqas rilevanza.

(173) Dwar il-ġestjoni kummerċjali (punt 5.2.3.1 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju) min-naħa l-waħda, ladarba l-amministrazzjoni ta' l-Investbx ma tagħmilx deċiżjonijiet dwar l-investiment fir-rigward tal-ksib tal-fondi għall-SMEs, dan l-aspett mhuwiex rilevanti hawn. Min-naħa l-oħra, ir-Renju Unit assigura li l-amministrazzjoni ta' l-Investbx se tikkonsisti f'professjonisti li għandhom esperjenza ppruvata minn żmien twil ta' ħidma fl-investimenti fis-swieq tal-kapital u dan għandu jitqies b'mod pożittiv.

(174) Dwar il-preżenza ta' kumitat għall-investiment (punt 5.2.3.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju), huwa fin-natura ta' l-Investbx li ebda kumitat ta' l-investiment mhu se jiġi involut fit-teħid tad-deċiżjonijiet dwar l-investimenti fl-SMEs. Fl-istess ħin, il-Kummissjoni tqis b'mod pożittiv li l-proġett ta' l-Investbx ġie żviluppat bl-involviment ta' l-esperti mill-komunità professjonali tal-West Midlands.

(175) Dwar id-daqs tal-miżura (punt 5.2.3.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju), il-Kummissjoni tinnota li l-Investbx mhux se tipprovdi fondi lill-SMEs mill-baġit tagħha stess. Għall-ksib tal-finanzjament hija se tħares lejn is-suq. Skond il-pjan finanzjarju, l-ammont ta' għajnuna huwa mistenni li jkun biżżejjed biex l-Investbx tkun tista' tilħaq, fi żmien ħames snin, id-daqs meħtieġ biex tuża l-ekonomiji ta' l-iskala, u tagħmel il-qligħ. Dan jitqies b'mod pożittiv.

(176) Dwar l-involviment tal-*business angels* fl-istadju tal-bidu nett (punt 5.2.3.4 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju), min-naħa l-waħda, il-miżura preżenti ma tinvolvix investimenti fl-istadju tal-bidu nett, u għalhekk dan il-kriterju ma jgħoddx. Min-naħa l-oħra, il-*business angels* potenzjali, bħall-investituri l-oħrajn kollha jistgħu jużaw lill-Investbx biex jinvestu fl-SMEs.

(177) Dwar il-bżonn tal-miżura, il-Kummissjoni l-ewwel tinnota li l-ebda operatur privat fis-suq ma kien lest li jibda l-inizzjattiva ta' l-Investbx mingħajr l-għotja ta' l-għajnuna mill-Istat. Dan jista' joħroġ mill-fatt li t-twaqqif ta' suq reġjonali onlajn għall-SMEs jinvolvi riskji sostanzjali fil-perjodu inizzjali sakemm jinkisbu l-ekonomiji ta' l-iskala. Għalhekk, sabiex jiġi mmirat in-nuqqas tas-suq bit-twaqqif ta' l-Investbx u biex tiġi mgħejuna biex ma tagħmilx telf fl-ewwel ħames snin ta' operat, l-għajnuna mill-Istat titqies meħtieġa.

(178) Hawn taħt, il-Kummissjoni tkompli tevalwa l-effett ta' inċentiva.

(179) Skond l-istimi bbażati fuq stħarriġ imwettaq mill-awtoritajiet tar-Renju Unit, kull sena għall-inqas 10 SMEs mill-West Midlands li għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli jfittxu l-*equity* iżda ma jirċevuhx. L-Investbx tippjana li tikseb l-*equity* għal mhux inqas minn 47 intrapriżi bħal dawn matul l-ewwel ħames snin ta' l-attività tagħha. Barra minn dan, il-proviżjon tal-kapital tat-tip *equity* fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni x'aktarx ikollu effetti pożittivi fis-swieq finanzjarji adjeċenti. Il-*business angels* u l-investituri l-oħrajn informali, li normalment jipprovdu finanzjament aktar baxx minn GBP 0,5 miljun ikunu jistgħu jużaw lill-Investbx bħala għażla ġdida ta' kif jistgħu jiddisponu mill-investiment tagħhom, fejn is-swieq stabbiliti aktar anzjani u l-investituri involuti f'negozju akbar, bħall-AIM u l-fondi tal-*venture capital*, jistgħu jibbenefikaw mid-ditti li jikbru bl-għajnuna ta' l-Investbx u jkunu jeħtieġu *tranches* finanzjarji akbar minn GBP 2 miljuni permezz ta' kwotazzjoni fuq borża. Il-miżura tikkonċerna proġett esperimentali, li, jekk tirnexxi, tista' twassal għal aktar proġetti bħal dawn f'reġjuni oħrajn.

(180) L-effett ta' inċentiva ta' l-għajnuna fuq l-Investbx jidher mill-fatt li ma tkunx tista' tkampa mingħajr l-għajnuna mill-Istat, kif iddikjaraw ir-Renju Unit u l-Ofex. Barra minn dan, data ċara tat-tmiem ta' l-għajnuna hija inċentiva biex l-Investbx tagħmel il-qligħ u ssir kummerċjalment vijabbli. Il-miżura bi ħsiebha tibdel l-imġieba ta' l-investituri kif ukoll l-SMEs billi ttejjeb l-iskambju ta' l-informazzjoni dwar it-tqabbil potenzjali tagħhom.

(181) Il-miżura ta' l-Investbx ma tipprovdix għajnuna fil-livell ta' l-investituri; għalhekk ma tgħawwiġx il-mekkaniżmu ta' inċentiva tagħhom li jgħażlu l-investimenti li l-aktar jagħmlu qligħ. B'kuntrast ma' miżuri oħrajn ta' għajnuna mill-Istat, jiġifieri għajnuna diretta għall-investiment fl-SMEs, l-inċentivi għall-investituri mhumiex mgħawġa.

(182) Skond l-istimi ta' l-awtoritajiet tar-Renju Unit, għall-inqas 47 kumpanija ħuma mistennija jirċievu finanzjament tat-tip *equity* taħt il-kondizzjoniet offruti mill-Investbx matul l-ewwel ħames snin. Altrimenti l-maġġoranza tagħhom jistgħu jiġu skoraġġjati mill-kondizzjonijiet preżenti bħalissa fis-suq, b'mod partikolari min-nuqqas ta' informazzjoni, proċeduri komplikati u l-prezzijiet prevalenti. Grazzi għat-twaqqif tal-mezz ġdid biex jinkiseb finanzjament tat-tip *equity*, il-ġbir tas-servizzi kollha relatati u l-possibbiltà li sussegwentement jiġu negozjati l-ishma tagħhom, l-SMEs huma mistennija li jiksbu aktar finanzjament tat-tip *equity* biex jiffinanzjaw l-espansjoni tagħhom. Dan huwa l-effett ta' inċentiva tal-miżura.

(183) Il-Kummissjoni tqis li skond 5.2.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-miżura hija neċessarja u tipprovdi effett ta' inċentiva.

6.3.4. *Il-proporzjonalità ta' l-għajnuna*

(184) Skond il-punt 5.2.4 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju il-Kummissjoni tevalwa l-proporzjonalità ta' l-għajnuna. Il-Kummissjoni teżamina jekk l-għajnuna tmurx lil hinn minn dak li huwa meħtieġ biex toħloq proviżjon akbar tal-kapital fir-riskju, u speċjalment jekk l-investituri humiex kumpensati ż-żejjed u r-riskju tat-telf ma jinġarrx kollu mis-settur pubbliku filwaqt li l-benefiċċji jmorru lejn l-investituri l-oħrajn. Barra minn dan, il-Kummissjoni tista' tqis li sejħa għall-offerti miftuħa jew stedina pubblika lill-investituri tinfluwenza l-evalwazzjoni b'mod pożittiv.

(185) Ikun hemm stedina pubblika lill-investituri biex jużaw lill-Investbx, u l-informazzjoni dwar l-Investbx tkun disponibbli pubblikament lill-investituri kollha fuq is-sit web ta' l-Investbx. Il-miżura ma tingħalaqx, iżda tibqa' miftuħa għall-investituri kollha.

(186) Meta mqabbel ma' l-iskemi tal-kapital fir-riskju li jintużaw komunament mill-Istati Membri biex inaqqsu n-nuqqas fis-suq, l-ammont ta' fondi pubbliċi wżati huwa limitat ħafna. L-iskemi reġjonali tal-kapital fir-riskju li jkopru reġjuni ta' daqs simili għall-West Midlands normalment jinvolvu ammonti ogħla ta' għajnuna milli huwa previst għal din il-miżura ([40]). Barra minn dan, l-Investbx waħedha ma tipprovdix kapital lill-SMEs. Il-miżura tintroduċi biss tip ġdid ta' suq għall-investimenti fl-SMEs, li jiffaċilita t-tranżazzjonijiet bejn il-partijiet privati taħt kondizzjonijiet tas-suq. F'dan is-sens l-Investbx tidher b'mod partikolari effiċjenti fl-indirizzar tan-nuqqas tas-suq.

([40]) Ħu bħala eżempju l-Każ dwar l-Għajnuna mill-Istat C 17/2004 – Renju Unit ("Fondi tal-Kapital għall-Intrapriżi"), ĠU L 91, 29.3.2006, p. 16, u l-Każ dwar l-Għajnuna mill-Istat C 72/2003 – Renju Unit ("*Invest Northern Ireland Venture* 2003"), ĠU L 236, 13.9.2005, p. 14.

(187) Id-daqs tas-suq huwa kkalkolat b'mod li jippermetti lill-Investbx tikseb l-ekonomiji ta' l-iskala u tikseb daq suffiċjenti biex tkun tista' ma tirreġistrax telf wara ħames snin. Hemm limitu massimu ta' l-għajnuna, ta' GBP 3 miljuni. Dan ikopri biss id-differenza bejn id-dħul stmat mill-attività ta' l-Investbx u l-ispejjeż magħmula mill-Investbx fl-ewwel ħames snin. L-għajnuna attwali tkun limitata għal dak li huwa meħtieġ biex jiġi kopert telf potenzjali. Jekk l-Investbx tant taħdem tajjeb li tkopri l-ispejjeż amministrattivi qabel ma jintefaq l-ammont kollu ta' l-għajnuna, hija tagħti l-parti li jifdal mill-għotja lill-AWM.

(188) Il-Kummissjoni tinnota b'mod pożittiv li l-miżura hija limitata għal ħames snin. Wara dan il-perjodu, l-awtorità reġjonali, l-AWM, jew tagħlaq lill-Investbx jew tbiegħ l-ishma tagħha permezz ta' sejħa għall-offerti miftuħa għal kulħadd u mhux diskriminatorja disponibbli lil kwalunkwe parteċipant fis-suq, inkluża l-Ofex. Imbagħad l-AWM għall-inqas tirċievi lura parti mis-sussidju kollu tagħha u potenzjalment aktar skond il-prezz tal-bejgħ ta' l-Investbx.

(189) Il-Kummissjoni tqis li l-għajnuna hija limitata għall-minimu meħtieġ u għalhekk hija proporzjonali.

6.3.5. *It-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni u l-effett fuq il-kummerċ għandu jkun limitat biex jiġi żgurat li l-miżura ta' l-għajnuna mhijiex, bħala bilanċ, kontra l-interess komuni*

(190) Skond il-punt 5.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-Kummissjoni se tevalwa l-effetti negattivi tal-miżuri sabiex tibbilanċjahom ma' l-effetti pożittivi. F'dawn li ġejjin, se jiġu diskussi l-effett possibbli li il-kompetituri potenzjali jingħalqu barra, u effetti oħrajn negattivi.

6.3.5.1. ***Il-kompetituri potenzjali u l-grad sa fejn jistgħu jiġu affettwati bl-għeluq barra***

(191) Is-servizz prinċipali li tipprovdi l-Investbx huwa li tikseb kapital tat-tip *equity* fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni għall-SMEs. Is-servizzi assoċjati pprovduti mill-Investbx huma awżiljarji u bl-għan ewlieni biex l-*equity* jiġi ddereġut lejn l-SMEs. Għalkemm hemm xi vantaġġi biex isir investiment fl-SMEs lokalment, is-suq ġeografiku għal dawn it-*tranches* ta' l-*equity* huwa għall-inqas ir-Renju Unit kollu, għaliex dawk l-SMEs li diġà rċevew dan il-finanzjament irċevewh minn għejnun ibbażati f'partijiet oħra tar-Renju Unit, bħal Londra. Għalkemm ġie rrapportat eżempju ta' riċeviment ta' finanzjament barra mill-pajjiż ([41]), is-suq tal-kapital tat-tip *equity* għal *tranches* bejn GBP 0,5 u 2 miljuni għandu tendenza ġenerali li jkun nazzjonali.

([41]) Is-sottomissjoni ta' l-Università ta' Warwick irrapportat dwar studju ta' każ, fejn SME mill-West Midlands irċeviet finanzjament tat-tip *equity* mill-Awstralja.

(192) Hawn taħt se jiġu diskussi l-effetti possibbli ta' l-għajnuna fuq il-kompetituri. Il-kompetituri li jipprovdu jew li jiffaċilitaw il-proviżjon tal-finanzjament tat-tip *equity* fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni jista' jinkludi *business angels*, *venture capitalists*, sensara, Sistemi ta' Negozjar Alternettivi kif ukoll il-boroż ewlenin, l-AIM u l-LSE.

(193) Meta mqabbla mal-finanzjament mill-*business angels*, l-Investbx, min-naħa l-waħda, tiffaċilita l-proviżjon ta' ammonti akbar ta' l-*equity*, u min-naħa l-oħra, teħtieġ livell ogħla ta' żvelar u studji indipendenti milli jeħtieġu l-*business angels*. Għalkemm xi netwerks jew sindikati ta' *business angels* jistgħu jipprovdu l-istess ammonti ta' kapital tat-tip *equity*, il-kompetizzjoni tagħhom ma' l-Investbx f'dan il-każ tista' tkun pjuttost limitata għaliex dawn il-*business angels* ikunu jistgħu joffru *equity* bi spejjeż inqas mill-Investbx, peress li ma jeħtiġux l-istess livell ta' riċerka u żvelar. Barra minn dan, il-*business angels* jistgħu wkoll jibbenefikaw mill-miżura billi jinvestu fl-Investbx. Il-Kummissjoni rċeviet biss kummenti pożittivi mill-komunità tal-*business angels*.

(194) Il-fondi privati tal-*venture capital*, kif intwera aktar 'il fuq, jikkonċentraw l-aktar fuq negozju akbar. L-Investbx se tiffaċilita t-tkabbir ta' l-SMEs li jista' jitkompla mill-fondi tat-tip *venture capital* jew minn investituri fis-swieq stabbiliti aktar anzjani. Ma jistax jiġi eskluż xi livell ta' kompetizzjoni ma' dawn il-fondi li jipprovdu ammont żgħir ta' *equity*. Il-Kummissjoni rċeviet biss kummenti pożittivi mir-rappreżentanti ta' l-industrija tal-*venture capital*, jiġifieri l-Catapult Venture Managers Ltd. u l-Advantage Growth Fund. Ladarba l-karatteristika ewlenija ta' l-Investbx hija li tikseb il-kapital għall-SMEs mill-investituri u li taġixxi bħala pjattaforma ta' nnegozjar, hija nfisha ma tipprovdix fondi għall-kumpaniji li jiġu nnegozjati. Għalhekk hija tikkompeti sa grad limitat ħafna mal-fondi tat-tip *venture capital*.

(195) Mill-komunità tas-sensara, il-Kummissjoni rċeviet kummenti kritiċi minn JP Jenkins, li allegaw li l-Investbx se ssir kompetitriċi diretta li tibbenefika minn vantaġġ kompetittiv mill-għajnuna provduta mill-istat, li jwassal għal tgħawwiġ tal-kompetizzjoni li jippreġudika l-pożizzjoni ta' JP Jenkins. F'dan ir-rigward, il-Kummissjoni tosserva d-dikjarazzjoni ta' l-awtoritajiet tar-Renju Unit li JP Jenkins topera mudell kummerċjali differenti minn dak ta' l-Investbx. JP Jenkins hija sensara ta' l-ishma fuq bażi ta' eżekuzzjoni biss u *market maker*, li tqabbel in-negozji fis-sigurtajiet mhux ikkwotati barra mill-boroż. Barra minn hekk, ma hemm ebda obbligu skond il-liġi għal dan is-suq. Għalhekk, ir-Renju Unit jiddikjara li JP Jenkins ma twettaqx il-funzjoni li tikseb fondi għall-SMEs, li huwa l-għan primarju ta' l-Investbx. L-istess argumenti huma validi għall-attività ta' sensara oħrajn fuq bażi ta' eżekuzzjoni

biss. Dwar l-allegazzjonijiet ta' JP Jenkins, fi kwalunkwe każ, f'Ġunju 2006, qabel ma neħħiet il-faċilità li jsir tiftix minn fuq is-sit web tagħha skond ir-reġjun, JP Jenkins innegozjat 157 kumpanija li minnhom erba' kumpaniji biss kienu mill-West Midlands. Għalhekk, il-Kummissjoni tqis effett potenzjali ta' l-Investbx fuq JP Jenkins li jkun għall-inqas limitat ħafna.

(196) L-Investbx hija maħsuba li tidħol fis-suq tal-pjattaformi ta' nnegozjar għall-finanzjament tat-tip *equity* lill-kumpaniji li ma jistgħux jiġu kkwotati fuq il-borża ewlenija fir-Renju Unit. L-LSE ma titqiesx li hija kompetitur potenzjali ta' l-Investbx, ladarba l-kumpaniji negozjati fiż-żewġ swieq ikunu differenti bħala d-daqs u karatteristiċi oħrajn li tirrikjedi l-LSE. B'mod partikolari, sabiex jiġu kkwotati fuq l-LSE, il-kumpaniji għandhom jilħqu xi kriterji, bħal 25 % ta' l-ishma miżmuma pubblikament, 3 snin esperjenza fil-kummerċ, u kapital tal-ħidma għall-inqas għat-12-il xahar li ġejjin, jew kapitalizzazzjoni minima tas-suq. Barra minn dan, l-AIM hija inqas xierqa biex tikseb l-ammonti taħt GBP 2 miljuni, għaliex l-ispiża diretta biex jinkiseb dan l-ammont jista' jkun medja ta' 20-26 % ta' l-*equity* miksub. Ma tipprovdix l-istess servizzi lill-SMEs bħall-Investbx. B'konsegwenza, l-SMEs li jiksbu GBP 2 miljuni huma skoraġġjati milli jużaw l-AIM.

(197) Bħalissa, is-Sistemi Alternettivi ta' Negozjar, bħall-Ofex u The Share Centre jistgħu wkoll jipprovdu negozjar primarju jew sekondarju lill-SMEs. Dwar is-sitwazzjoni kompetittiva fis-suq b'mod ġenerali, l-effetti ta' l-Investbx se jkunu limitati għal reġjun wieħed biss tar-Renju Unit. Barra minn dan, f'dan ir-reġjun il-proviżjon u l-intermedjazzjoni ta' l-*equity* huma inqas żviluppati milli fir-Renju Unit kollu. Dwar il-kompetizzjoni possibbli ma' l-Ofex b'mod partikolari, il-Kummissjoni tfakkar li bħalissa 5 % biss tal-kumpaniji negozjati fuq l-Ofex huma bbażati fil-West Midlands. Mir-reġjun, bejn l-2000 u l-2005 ġew ammessi total ta' 10 kumpaniji fl-Ofex. Mill-kumpaniji kkwotati bħalissa, 2 biss ġew ammessi mill-2003. L-Ofex qed taġixxi madwar in-nazzjon kollu u timmira lejn il-kummerċ internazzjonali u ma jistax jiġi eskluż illi tuża l-mezz imtejjeb tagħha biex tinnegozja volum aktar sinjifikanti kif ukoll ishma ta' kumpaniji kbar li jistgħu jiġu kkwotati post ieħor. Barra minn dan, kif jiddikjaraw l-awtoritajiet tar-Renju Unit, matul is-sitt snin 2000 sa 2005, l-Ofex kisbet biss GBP 3,5 miljuni ta' fondi primarji għal 5 kumpaniji ibbażati fil-West Midlands. Fl-istess ħin, l-Ofex kisbet total ta' GBP 43,3 ta' fondi primarji fl-iskala ta' bejn GBP 0,5 miljun u 2 miljuni għal 39 kumpaniji fir-Renju Unit. Għalhekk, it-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni f'termini ta' volum ta' fondi primarji u ta' l-għadd ta' SMEs li potenzjalment se jaqilbu mill-Ofex għall-Investbx fil-West Midlands huwa limitat ħafna.

(198) Il-Kummissjoni tqis li ma jkun hemm ebda tgħawwiġ tal-kompetizzjoni jekk l-Investbx ma tirnexxiex u ma tikseb ebda fondi u/jew ma tinnegozja l-ebda SME. F'dan il-każ il-miżura sempliċement ma tkunx effettiva, iżda mhux tgħawweġ.

(199) Fil-livell ta' l-SMEs li fihom isir l-investiment permezz ta' l-Investbx, it-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni huwa limitat ukoll. Il-vantaġġ tagħhom huwa limitat għar-reġjun tal-West Midlands u għall-aċċess imtejjeb għas-servizzi finanzjarji permezz tal-ġabra ta' servizzi li b'mod ieħor huma provduti taħt kondizzjonijiet tas-suq u l-ksib tal-kapital minn investituri interessati lokalment, li għalihom fi kwalunkwe każ iridu jħallsu għalihom 6 % tal-fondi miksuba. Barra minn hekk, l-aċċess għall-Investbx huwa miftuħ għall-SMEs mill-West Midlands li jilħqu r-regoli preskritti ta' żvelar u li jipprovdu studju ta' riċerka indipendenti. Huma l-investituri privati li fl-aħħar jiddeċiedu liema SME għandha l-pjan tal-kummerċ l-aktar vijabbli biex fih isir l-investiment.

### 6.3.5.2. *Tgħawwiġ ieħor tal-kompetizzjoni*

(200) Dwar tgħawwiġ ieħor tal-kompetizzjoni kif stabbilit fil-punt 5.3.2 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, il-Kummissjoni teżamina jekk il-miżura hijiex se twassal għall-ħolqien ta' saħħa sinjifikanti fis-suq ta' l-SMEs immirati, jekk ikollhiex l-effett li żżomm ħajjin ditti jew setturi ineffiċjenti, l-effett ta' proviżjon żejda ta' finanzjament tal-kapital fir-riskju u jekk l-għajnuna tistax toħloq allokazzjoni ineffiċjenti ta' fatturi tal-produzzjoni bejn ir-reġjuni.

(201) Kif jingħad fl-evalwazzjoni ta' l-eżistenza ta' l-għajnuna fuq il-livell ta' l-SMEs, l-SMEs immirati jirċievu kapital fir-riskju mill-investituri privati mingħajr ebda element ta' għajnuna. L-uniku vantaġġ li jieħdu jikkonsisti f'li jirċievu servizzi li b'mod ieħor mhumiex disponibbli fis-suq. Huwa fin-natura tal-vantaġġ li ma jistax waħdu jwassal għall-iżvilupp ta' saħħa fis-suq. B'mod simili, in-natura privata tad-deċiżjonijiet ta' l-investiment tiżgura li l-miżura ma jkollhiex l-effett li żżomm ħajjin ditti jew setturi ineffiċjenti jew li timmodifika l-allokazzjoni tal-fatturi tal-produzzjoni bejn ir-reġjuni.

### 6.3.5.3. *Fatturi oħrajn li jillimitaw l-effett ta' tgħawwiġ fuq il-kompetizzjoni*

(202) Il-Kummissjoni tqis li l-GBP 3 miljuni ta' għajnuna lill-Investbx jistgħu jgħawġu l-kompetizzjoni, iżda hemm bosta aspetti li jillimitaw il-ħsara li tista' tiġi kkawżata lill-kompetituri. Il-miżura hija limitata fl-ammont ta' għajnuna provduta, ġeografikament u fiż-żmien.

(203) L-ewwelnett, l-għajnuna lill-Investbx tkun strettament limitata għall-massimu ta' GBP 3 miljuni. Din l-għajnuna ma tiżdiedx u hija limitata għal dak li huwa meħtieġ biex jiġi kopert telf potenzjali fil-fażi li tku qed tibda taħdem l-Investbx.

(204) It-tieni, hija toffri s-servizzi tagħha lill-SMEs li jinsabu biss fir-reġjun tal-West Midlands, filwaqt li s-swieq l-oħrajn, bħall-Ofex, joffru s-servizzi tagħhom lir-Renju Unit kollu kif ukoll lil pajjiżi oħrajn. Għalhekk kwalunkwe effett potenzjali ta' tgħawwiġ ikun limitat għal parti żgħira tas-swieq ta' l-operaturi stabbiliti.

(205) It-tielet, l-għajnuna hija wkoll limitata biż-żmien ta' ħames snin. Wara dan iż-żmien l-AWM tbiegħ l-ishma tagħha fl-Investbx, permezz ta' proċedura ta' sejħa għall-offerti mhux diskriminatorja u miftuħa, lil investituri privati, jew tagħlaq lill-Investbx u b'hekk kull tgħawwiġ possibbli jiġi eliminat. Fil-każ ta' bejgħ, kwalunkwe fondi li jifdal mill-għotja oriġinali jitħallsu lura lill-AWM. Għalkemm l-Investbx ma tkoprix biss investiment inizzjali, iżda wkoll l-ispejjeż tal-bidu għal ħames snin, il-Kummissjoni tqis dan l-ammont neċessarju. Ladarba n-numru mistenni ta' SMEs li jidħlu fis-suq ta' l-Investbx huwa limitat, huwa raġonevoli li wieħed jassumi li l-ekonomiji ta' l-iskala biss ikunu effettivi u li l-Investbx tkun tista' ma tagħmilx telf biss meta l-għadd ta' SMEs innegozjati jilħaq ċertu livell wara bosta snin.

(206) Fil-kummenti addizzjonali tagħha, l-Ofex semmiet it-tħassib tagħha li wara l-perjodu ta' ħames snin ikun hemm riskju li ma seta jinstab ebda xerrej għall-Investbx, u għalhekk il-kumpaniji li jidħlu fil-mezz tagħha jitilfu l-faċilità ta' nnegozjar tagħhom u l-azzjonisti tagħha jitilfu l-abilità li jbiegħu l-ishma tagħhom u jkunu "maqfula ġewwa". L-awtoritajiet tar-Renju Unit ikkonfermaw li fil-każ ta' għeluq potenzjali ta' l-Investbx, The Share Centre huwa obbligat li jżomm il-mezz tiegħu, li tuża l-Investbx, u l-SMEs ikollhom il-possibbiltà jkomplu jużawha taħt l-istess kondizzjonijiet li għandhom għand l-Investbx. Kontra l-allegazzjonijiet ta' l-Ofex, l-azzjonisti jkollhom il-possibbiltà jkomplu jinnegozjaw l-ishma tagħhom u ma jkunux maqfula ġewwa.

(207) Ir-raba', il-miżura tikkonċerna esklussivament lill-SMEs fil-faż ta' l-espansjoni. L-għan tal-miżura huwa li tiġbed aktar SMEs lejn is-suq ta' l-*equity* li qabel ma kinux ipparteċipaw, u b'hekk toħloq opportunitajiet ġodda ta' l-investiment. Barra minn dan, l-awtoritajiet tar-Renju Unit intrabtu li jillimitaw id-daqs tat-tranżazzjoni sa massimu ta' GBP 2 miljuni fis-sena, filwaqt li f'mezzi stabbiliti tas-suq dan il-limitu massimu ma jeżistix.

(208) Fl-aħħar, it-tgħawwiġ tal-kompetizzjoni kien limitat bl-għażla tal-provditur ewlieni tas-servizz, permezz ta' proċedura mhux diskriminatorja. Tliet offerti biss ġew sottomessi, fosthom waħda wkoll mill-Ofex. L-għażla għall-provditur tas-servizz lill-Investbx saret permezz ta' kriterji li kienu ndaqs għall-offrituri kollha. L-offerta ta' The Share Centre kienet superjuri skond il-kriterji kwalitattivi kif ukoll il-prezz.

(209) Il-"funzjoni ta' taraġ" ta' l-Investbx għall-kumpaniji li fihom isir l-investiment u li jikbru biex jikkwalifikaw għal swieq stabbiliti aktar anzjani fi stadju aktar tard ta' l-iżvilupp tagħhom tkun ta' vantaġġ għall-AIM. Ir-restrizzjoni tad-daqs tat-tranżazzjoni għal GBP 2 miljun terġa' ssaħħaħ din il-"funzjoni ta' taraġ".

(210) Il-proġett diġà ġibed ħafna interess għaliex jista' jintuża fil-futur biex jiġu riżolti nuqqasijiet potenzjali fis-suq lokali f'reġjuni oħrajn tal-Komunitajiet Ewropej, kif jidher mill-kummenti CEBRE u Regione Emilia-Romagna. Tista' ssir għażla interessanti u effettiva għall-ispiża biex jiġi mqanqal is-suq tal-kapital fir-riskju u biex jingħata appoġġ lill-SMEs.

(211) Fuq il-livell ta' l-investituri fl-SMEs immirati, il-Kummissjoni tqis li l-investiment privat mhuwiex magħluq barra minħabba l-miżura ta' għajnuna, anzi l-Investbx se tagħti aktar opportunitajiet lill-investuri privati billi ttejjeb l-aċċess tagħhom għall-informazzjoni dwar l-SMEs. Barra minn dan, hija timmira l-pubbliku ġenerali minflok investituri istituzzjonali.

(212) Madankolli, ma jistax jiġi eskluż li l-Investbx tiġbed għall-inqas parti mill-kumpaniji li b'mod ieħor ifittxu investiment permezz ta' swieq oħrajn. Madankollu dan l-effett ikun limitat għal perjodu massimu ta' ħames snin, u għar-reġjun tal-West Midlands, fejn nuqqas tas-suq mhux riżolt juri li l-potenzjal preżenti tar-reġjun mhux moqdi biżżejjed minn swieq oħrajn.

(213) Il-Kummissjoni tqis li l-effetti negattivi ġenerali ta' l-għjanuna skond il-punt 5.3 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju huma limitati.

6.3.6. *Ir-reazzjoni tal-Kummissjoni għall-kummenti kritiċi ta' terzi*

(214) Hawn taħt il-Kummissjoni tkompli bl-argumenti tagħha li jikkontradixxu l-kummenti kritiċi magħmula minn terzi.

(215) Dwar it-tifrik tal-likwidità, l-Investbx tillimita s-servizzi tagħha għall-SMEs mill-West Midlands li qed jipprovaw jiksbu l-*equity* ta' bejn GBP 0,5 u 2 miljuni. F'dan is-segment partikolari tista' tiġbed biss parti żgħira ħafna tal-kumpaniji li fihom isir l-investiment u li jużaw swieq oħrajn. Dwar l-investituri, hija se tiġbed biss lil dawk interessati li jinvestu fil-West Midlands. Għalhekk, periklu possibbli ta' tifrik tal-likwidità li huwa preżenti fis-swieq preżenti huwa limitat ħafna. Min-naħa l-oħra, l-Investbx se tikkontribwixxi għall-ġbir tal-likwidità permezz tal-konċentrazzjoni f'irkantijiet organizzati tal-bosta sigurtajiet u tranżazzjonijiet, il-parti l-kbira tagħhom kieku jiġu negozjati biss separatament barra mill-borża.

(216) L-Investbx se tosserva r-rekwiżiti regolatorji u dawk ta' l-iżvelar xierqa għas-Sistema ta' Negozjar Alternattiv. Hija se tkun immonitorjata minn The Share Centre, ditta rregolata mill-FSA kif spjegat fid-deskrizzjoni.

(217) Dwar it-tgħawiġ allegat tal-kompetizzjoni li jikkawża żvantaġġ lil JP Jenkins, il-Kummissjoni tinnota li JP Jenkins għandha mudell kummerċjali differenti. JP Jenkins tinnegozja kumpaniji mhux ikkwotati jew dawk li tneħħew millisti ta' l-Ofex, l-AIM jew l-LSE. Hija sensara ta' l-ishma fuq bażi ta' eżekuzzjoni biss u *market maker*. Skond ir-Renju Unit, filwaqt li prezz tax-xiri u tal-bejgħ jista' jintwera għal kull kumpanija kkwotata, JP Jenkins mhux neċessarjament ikollha ishma disponibbli biex tixtri jew tbiegħ, iżda tipprova tqabbel lix-xerrejja u lill-bejjiegħa. Fi kwalunkwe każ, skond il-paġni web tagħha, JP Jenkins innegozjat f'Ġunju 2006 4 kumpaniji biss mill-West Midlands mill-157 kumpanija nnegozjata. Għalhekk, il-Kummissjoni tqis li l-effett potenzjali ta' l-Investbx fuq JP Jenkins huwa limitat ħafna.

(218) Dwar l-allegazzjoni ta' l-Ofex li l-Kummissjoni tibbaża l-evalwazzjoni preliminarja tagħha fuq informazzjoni li hija inkompleta, antika u inkonsistenti mar-realità tas-suq ta' l-equity tar-Renju Unit, il-Kummissjoni tosserva li tibbaża l-evalwazzjoni tagħha fuq l-aħħar data b'mod partikolari r-Rapporti tal-BVCA dwar l-Attività ta' l-Investiment 2003, 2004 u 2005, u l-Istħarriġ tal-BVCA dwar l-Evalwazzjoni tal-Ħidma tal-*Private Equity* u tal-*Venture Capital* ta' l-2003, 2004 u 2005, ir-rapporti tat-Teżor tal-Maestà Tagħha u sorsi oħrajn imsemmija fid-Deċiżjoni kollha. La l-Ofex u lanqas partijiet oħrajn interessati ma pprovdew studji jew data kontradittorji jew aktar reċenti.

(219) L-Ofex tallega li m'hemm ebda evidenza li hemm nuqqas ta' informazzjoni għall-SMEs dwar kif jaċċessaw il-finanzjar tat-tip *equity*, dwar nuqqas ta' kumpaniji tal-West Midlands bi pjanijiet kummerċjali vijabbli biex jiksbu l-*equity* u li l-investituri jonqoshom informazzjoni fuq kumpaniji li jinvestu fihom. L-ewwelnett, ir-rapport ta' Deloitte 'Intejbu l-Aċċess għall-Finanzjament lill-Intrapriżi Żgħar u Medji ([42]), ibbażat fuq intervisti ma' persuni interessati, jgħid li l-għarfien ġenerali u l-konxjetà dwar l-għażliet finanzjarji mill-SMEs huma fqar. L-intervisti żvelaw li l-preparazzjoni fqira għall-investiment kienet l-ostakolu ewlieni għall-aċċess għall-finanzjament fir-reġjun tal-West Midlands. Il-preparazzjoni għall-investiment jinkludi attitudni kummerċjali għall-finanzjament, il-kwalità tad-dokumenti tal-kummerċ u kemm proġett huwa ġeneralment ta' min jinvesti fih. It-tieni, l-awtoritajiet tar-Renju Unit wettqu stħarriġ li jindika li għall-inqas 10 SMEs tal-West Midlands jistgħu jiddaħħlu kull sena fl-Investbx. Barra minn hekk, huma ressqu dikjarazzjonijiet ta' *venture capitalist* li ħafna SMEs li għandhom pjanijiet kummerċjali vijabbli huma miċħuda mill-fondi tal-*venture capital* li jistgħu jkunu xierqa għall-Investbx. It-tielet, l-istudji provduti jindikaw nuqqas ta' informazzjoni ta' min joqgħod fuqha għall-investituri bħala waħda mir-raġunijiet għall-eżistenza tan-nuqqas tas-suq. ([43])

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

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

(220) Dwar id-dubji dwar il-bżonn kummerċjali għall-Investbx, il-Kummissjoni tinnota lir-Renju Unit ippreżenta r-riżultati ta' stħarriġ li wettaq fl-2003 fost 21 ditta ta' konsulenti professjonali fejn ġew mitluba kemm kumpaniji fis-sena jistennew li jintroduċu fl-Investbx. B'riżultat ta' dan, 13 minn 20 ditta indikaw li jistennew li jintroduċu bejn waħda u sitt kumpaniji fis-sena. Meta jitqies li mhux il-professjonisti kollha attivi fil-West Midlands ġew ikkuntattjati, il-Kummissjoni taqbel li stima ta' bejn ħamsa u tnax-il kumpanija li jissieħbu fl-Investbx fis-sena tista' titqies konservattiva. Barra minn hekk, fi stħarriġ ieħor, imwettaq fl-2003 fost rappreżentanti mill-komunità kummerċjali reġjonali, 88 % minn 41 li rrispondew ħassew li s-swieq tal-kapital stabbiliti ma laħqux il-bżonnijiet ta' finanzjament ta' l-SMEs. Fl-istess stħarriġ 68 % ħassew li l-Ofex ftit kienet tintuża bħala għajn ta' capital għall-SMEs. Għalkemm l-Ofex tiddikjara li mill-2003 hija rristrutturat u introduċiet maniġer reġjonali, fl-2004 u fl-2005 kumpanija waħda biss mill-West Midlands ġiet ikkwotata ġdida fuq l-Ofex. Id-diskrepanza bejn it-talba potenzjali u l-estent sa fejn ġiet soddisfatta mill-Ofex jew kwalunkwe suq ieħor stabbilit tindika li hemm bżonn ta' l-Investbx.

(221) L-Ofex tallega li r-regolamenti ma jippermettux lill-Investbx milli tipprovdi aktar informazzjoni dwar il-prospetti kummerċjali tal-kumpaniji li fihom isir l-investiment u minn dak li huwa disponibbli għand l-Ofex u l-AIM. Madankollu, skond l-awtoritajiet tar-Renju Unit, l-Investbx hija permessa u se tagħmel disponibbli lill-investituri kollha riċerka indipendenti dwar l-SMEs, li bħalissa mhijiex prerekwiżit biex jingħaqdu swieq stabbiliti. Għal dak li jirrigwarda l-protezzjoni ta' l-investituri, l-awtoritajiet tar-Renju Uniti stqarru li bħala r-rappreżentant maħtur ta' ditta rregolata mill-FSA, The Share Centre, Investbx se tkun suġġetta għad-Rekwiżiti ta' l-Att dwar is-Servizzi u s-Swieq Finanzjarji, 2000, u The Share Centre ser jiżgura li Investbx topera bl-aħjar prattiċi xierqa kif stabbilit fil-Kodiċi tal-Prattika fin-Negozju ta' l-FSA.

(222) Dwar l-ispejjeż tat-tranżazzjonijiet, l-awtoritajiet tar-Renju Unit jiddikjaraw li l-Investbx se tiżgura l-proviżjon tar-riċerka u servizzi ta' reklamar, li se jkun fuq medja b'livell ta' spejjeż sinifikantement aktar baxx, filwaqt li barra minn dan telimina l-marġni tal-*market-maker* bejn il-prezz ta' l-offerta tal-bejgħ u l-prezz ta' l-offerta tax-xiri.

(223) Jekk wara ħames snin l-Investbx ma tkunx vijabbli ekonomikament, u ma tistax tinbiegħ, tingħalaq. Iżda l-kumpaniji li jkunu kkwotati f'dak il-ħin li l-Investbx jistgħu jagħżlu li jaqgħu taħt il-kontroll ta' The Share Centre, li se tiggarantixxi lill-investituri u lill-kumpaniji li fihom isir l-investiment kontinwità sikura tan-negozju fuq il-pjattaforma bl-istess tariffi u taħt l-istess kondizzjonijiet l-oħrajn

kif ġew offruti fil-proċedura ta' l-għażla għall-proviżjon tas-servizzi lill-Investbx. Dan l-arranġament ġie introdott sabiex titrażżan il-biża tal-qfil ġewwa fl-investiment lejn l-aħħar tal-perjodu ta' ħames snin ta' appoġġ.

(224) Dwar l-argument li sistema bbażata fuq irkant hija inqas xierqa għan-negozjar ta' l-ishma ta' l-SMEs, il-Kummissjoni tosserva li ż-żewġ sistemi joffru vantaġġi differenti. Filwaqt li s-sistema tal-*market-maker* toffri l-possibbiltà ta' negozju fi kwalunkwe ħin, is-sistema bbażata fuq irkant telimina l-firxa tal-prezzijiet. Barra minn dan, l-awtoritajiet tar-Renju Unit iddikjaraw li l-Investbx se timmira li tiġbed investituri li jkollhom perspettivi fit-tul li jattribwixxu inqas importanza għall-kapaċità li jinnegozjaw l-ishma tagħhom kuljum. Fi kwalunkwe każ mhux kompitu tal-Kummissjoni li tistabbilixxi liema sistema hija l-aktar xierqa. Il-Kummissjoni sempliċement tinnota li l-Investbx tista' tikkontribwixxi biex jitħaffef in-nuqqas tas-suq.

(225) Skond l-Ofex, il-funzjoni ta' taraġ hija għal kollox koperta mill-Ofex, l-AIM u l-Lista Uffiċjali. Il-Kummissjoni tinnota li l-Investbx timmira li tgħin bħala pont għall-ewwel pass fuq din l-iskala lejn l-AIM għall-SMEs ibbażati fil-West Midlands. Mil-lista pprovduta mill-Ofex ta' kumpaniji li marru mill-Ofex għall-AIM fl-aħħar tliet snin, kumpanija waħda biss kienet mill-West Midlands. Meta jitqies li l-AIM hu suq li qed jikber malajr, il-Kummissjoni tassumi li fi kwalunkwe każ għandu jkun hemm spazju biżżejjed biex l-Investbx tikkomplementa l-isforzi ta' l-Ofex biex twassal lil kumpaniji ġodda fl-AIM.

(226) Madankollu, il-Kummissjoni tagħraf li tassew hemm riskju li l-għanijiet ta l-Investbx, kemm jekk għall-ksib ta' kapital għall-SMEs jew biex isservi bħala pass lejn swieq kapitali aktar anzjani, ma jistgħux jinkisbu. Dan ir-riskju huwa fin-natura ta' proġett esperimentali. Huwa r-raġuni għaliex l-investituri privati ma kienux lesti li jinvestu f'dan il-proġett u għaliex tintuża l-inċentiva ta' l-għajnuna mill-istat.

(227) L-Ofex għandha raġun li l-għajnuna hija għall-parti l-kbira mhux immirata biex tkopri spejjeż ta' l-intrapriża ta' l-SMEs li se jiġu finanzjati, iżda l-ispejjeż tal-bidu biex tiġi mħaddna l-Investbx. Il-kumpaniji li fihom isir l-investiment jirċievu finanzjament tat-tip *equity* mill-investituri privati taħt kondizzjonijiet tas-suq. L-għajnuna hija biss diretta lejn suq li jgħin biex tiżdied l-effiċjenza fil-mod kif jiġu ddereġuti l-fondi.

(228) Dwar l-effett ta' inċentiva, l-għajnuna tippermetti li jitwaqqaf post reġjonali fejn issir sistema ta' negozju alternattiv b'servizzi addizzjonali, u li jipprovdi wkoll mezz ġdid għat-trażmissjoni ta' informazzjoni rilevanti għall-investiment bejn l-investituri u l-SMEs li fihom isir l-investiment. Għalhekk l-għajnuna tipprovdi inċentiva biex tibda taħdem l-Investbx u biex timmira n-nuqqas tas-suq.

(229) […] (*).

(230) Dwar it-tħassib ta' l-Ofex li l-Investbx taqfel lill-investiment privat għal swieq ta' negozju eżistenti jew potenzjali, il-Kummissjoni ma teskludix din il-possibbiltà sa ċertu grad iżda tfakkar li l-attività ta' l-Investbx hija limitata għall-SMEs fil-West Midlands li jimmiraw li jiksbu *equity* ta' mhux aktar minn GBP 2 miljuni. F'din it-taqsima is-swieq l-oħrajn li taf bihom il-Kummissjoni għandhom attività limitata ħafna. B'mod partikolari l-Ofex tikkwota biss 7 kumpaniji mill-West Midlands mill-180 kumpanija li tikkwota. Jekk l-Investbx ma tirnexxiex, ifisser li d-dħul tagħha jkun żgħir wisq biex tagħmel qligħ, u x'aktarx ma tinfluwenza bl-ebda mod il-pożizzjoni tal-kompetituri tagħha. Min-naħa l-oħra, jekk tirnexxi l-Investbx, l-AWM tbiegħha wara ħames snin lill-investituri privati permezz ta' sejħa għall-offerti miftuħa u b'hekk tiġbed aktar investiment privat fis-suq għal dan it-tip ta' servizz finanzjarju. Fi kwalunkwe każ, ikunu l-investituri privati li jevalwaw liema tip ta' suq joffri servizzi aħjar, huwa aktar innovattiv u joffri aktar possibbiltajiet ta' dħul għall-investiment tagħom. Min-naħa l-waħda, huwa veru li matul l-ewwel ħames snin l-Investbx ma jkollhiex ħlas dividendi lill-investitur pubbliku. Għall-ewwel ħames snin l-Investbx titlob prezzijiet għas-servizzi tagħha b'tali mod li timmira li ma tagħmilx telf f'ħames snin. B'danakollu, minħabba l-bejgħ tagħha, l-għan aħħari tagħha huwa li tiżviluppa f'intrapriża li tagħmel il-qligħ, li jkollha tiġġenera l-qligħ ladarba tinbiegħ. L-Ofex tallega li l-Investbx tista' trażżan l-innovazzjoni fis-suq finanzjarju. Madankollu l-mod kif l-Investbx topera, hija turi ruħha bħala innovazzjoni ewlenija. Tassew, hija kombinazzjoni ta' bosta elementi innovattivi.

### 6.4. **Ibbilanċjar u Konklużjoni**

(231) Il-Kummissjoni tagħraf li l-ħolqien ta' l-Investbx hija miżura mmirata li telimina nuqqas tas-suq u jkollha effett ta' inċentiva biex tikseb il-kapital tat-tip *equity* għall-SMEs.

(232) Il-Kummissjoni tqis li għajnuna ta' GBP 3 miljuni lill-Investbx hija proporzjonata. Hemm bosta aspetti li jillimtaw il-ħsara li tista' tiġi kkawżata lill-kompetituri. Il-miżura hija limitata ġeografikament, fiż-żmien u f'termini tal-kumpaniji mmirati li fihom isir l-investiment.

(233) Fuq il-bażi ta' dawn il-konsiderazzjonijiet, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-għajnuna tikkontribwixxi biex jingħeleb in-nuqqas tas-suq u tagħmel possibbli l-iżvilupp ta' mezz reġjonali ta' negozjar ta' l-*equity* li jiffaċilita l-iffinanzjar tat-tip *equity* lill-SMEs, filwaqt li ma taffettwax b'mod negattiv il-kondizzjonijiet tal-kummerċ sal-punt li jkun kuntrarju għall-interess komuni. B'konsegwenza, l-għajnuna lill-Investbx hija kompatibbli mas-suq komuni taħt il-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju.

(*) Informazzjoni kunfidenzjali.

6.5. **Akkumulazzjoni**

(234) L-awtoritajiet tar-Renju Unit taw l-impenn li l-għotja lill-Investbx ma tkun akkumulata ma' ebda għajnuna oħra mill-Istat fuq il-livell ta' l-Investbx. Dwar l-għajnuna lill-SMEs immirati, il-vantaġġ li jistgħu jirċievu minn din il-miżura huwa l-aċċess għas-servizzi ta' l-Investbx, li mod ieħor ma jkollhomx, jew mhux fuq l-istess termini. Huma jirċievu l-*equity* minn riżorsi għal kollox privati li ma jkun fih ebda element ta' għajnuna. L-element ta' għajnuna ma jkunx fl-investiment tat-tip *equity*, u għalhekk ir-regoli tat-Taqsima 6 tal-Linji Gwida dwar il-Kapital fir-Riskju, li jrażżnu l-akkumulazzjoni tal-kapital fir-riskju ma' mezzi oħrajn ta' għajnuna, ma jgħoddux għall-SMEs li jużaw lill-Investbx.

7. **MONITORAĠĠ**

(235) Meta jitqiesu n-natura innovattiva, il-kumplessità u l-potenzjal tal-miżura il se tiġi applikata f'reġjuni oħrajn tal-Komunitajiet Ewropej sabiex jitnaqqas in-nuqqas tas-suq fuq livell reġjonali, il-Kummissjoni tixtieq timmonitorja l-effetti u s-suċċess tal-miżura ta' l-Investbx. L-awtoritajiet tar-Renju Unit għandhom jissottomettu rapport annwali dwar din il-miżura, l-għadd ta' SMEs li għalihom inkiseb il-kapital, u l-volum ta' kapital miksub għal kull SME sabiex il-Kummissjoni tkun tista' tevalwa jekk il-miżura tassew tittratta b'mod xieraq in-nuqqas tas-suq ta' taħt GBP 2 miljuni. Sabiex ikunu jistgħu jiġu evalwati l-effetti fuq in-naħa tal-provvista, l-awtoritajiet tar-Renju Unit għandhom ukoll jissottomettu l-volum ta' kapital ta' investiment miksub għal kull tip ta' investitur. Sabiex tiġi evalwata l-profitabilità tal-miżura u jiġi mmonitorjat l-użu tar-riżorsi ta' l-istat, l-awtoritajiet tar-Renju Unit għandhom jissottomettu kull sena l-kontijiet finanzjarji ta' l-Investbx. Fl-aħħar tal-ħames sena wara li titwaqqaf l-Investbx ir-Renju Unit għandu jgħarraf lill-Kummissjoni jekk l-Investbx irnexxilhiex tinbiegħ lil investituri privati permezz ta' proċess pubbliku ta' sejħa għall-offerti jew jekk ingħalqitx.

ADOTTAT DIN ID-DEĊIŻJONI:

*Artikolu 1*

L-għajnuna li r-Renju Unit qed jippjana li jimplimenta fil-forma ta' għotja ta' GBP 3 miljuni favur l-Investbx hija kompatibbli mas-suq komuni fis-sens ta' l-Artikolu 87(3)(c) tat-Trattat.

Għalhekk l-implimentazzjoni ta' l-għajnuna hija awtorizzata.

*Artikolu 2*

Ir-Renju Unit għandu jissottometti rapport annwali dwar l-implimentazzjoni ta' l-għajnuna, li għandu jinkludi dawn l-elementi li ġejjin:

— in-numru ta' SMEs li għalihom inkiseb il-kapital,

— il-volum ta' kapital ta' l-investiment miksub għal kull SME,

— il-volum ta' kapital ta' l-investiment miksub għal kull tip ta' investitur, u

— il-kontijiet finanzjarji.

Fl-aħħar tal-ħames sena wara li titwaqqaf l-Investbx, ir-Renju Unit għandu jgħarraf lill-Kummissjoni jekk l-Investbx irnexxilhiex tinbiegħ lil investituri privati permezz ta' proċess pubbliku u mhux diskriminatorju b'sejħa għall-offerti jew jekk ingħalqitx.

*Artikolu 3*

Din id-Deċiżjoni hija indirizzata lir-Renju Unit tal-Gran Brittanja u l-Irlanda ta' Fuq.

Magħmula fi Brussell, 20 ta' Diċembru 2006.

*Għall-Kummissjoni*

Neelie KROES

*Membru tal-Kummissjoni*