II

(Rättsakter som antagits i enlighet med EG- och Euratomfördragen och vars offentliggörande inte är obligatoriskt)

BESLUT

KOMMISSIONEN

KOMMISSIONENS BESLUT

av den 20 december 2006

om det statliga stöd C 36/2005 som Förenade kungariket planerar att genomföra till förmån för Investbx

[delgivet med nr K(2006) 5808]

(Endast den engelska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

(2008/126/EG)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR FATTAT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 88.2 första stycket,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

efter att i enlighet med nämnda artiklar ha gett berörda parter tillfälle att yttra sig [1] och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

1. FÖRFARANDE

(1) Genom en skrivelse av den 26 juli 2005, som registrerades av kommissionen den 28 juli 2005, anmälde Förenade kungariket ovannämnda stöd till kommissionen i enlighet med artikel 88.3 i EG-fördraget.

(2) Kommissionen begärde ytterligare upplysningar den 19 augusti 2005, varför ett möte mellan företrädare för Förenade kungariket och kommissionen hölls den 8 september 2005. Under detta möte lämnade företrädarna för Förenade kungariket kompletterande uppgifter.

(3) Den 26 september 2005 tog emot kommissionen ett klagomål från företaget PLUS Markets Group plc (tidigare Ofex Holdings plc) (nedan kallat ”Ofex”).

(4) Genom en skrivelse av den 20 oktober 2005 underrättade kommissionen Förenade kungariket om sitt beslut att inleda det förfarande som anges i artikel 88.2 i EG-fördraget avseende detta stöd.

(5) Genom en skrivelse av den 11 november 2005 skickade kommissionen sitt beslut att inleda det förfarande som anges i artikel 88.2 i EG-fördraget till den berörda parten Ofex.

(6) Kommissionens beslut om att inleda förfarandet har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* [2]. Kommissionen uppmanade berörda parter att inkomma med synpunkter.

(7) Genom en skrivelse av den 21 november 2005, som registrerades av kommissionen samma dag, lämnade Förenade kungariket ett svar på kommissionens beslut om att inleda förfarandet.

(8) Följande 20 berörda parter skickade in synpunkter till kommissionen:

(a) The Share Centre genom en skrivelse av den 10 november 2005, som registrerades av kommissionen den 23 november 2005.

[1] EUT C 288, 19.11.2005, s. 13.

[2] Se fotnot 1.

(b) Ofex genom skrivelser av den 25 november 2005, som registrerades av kommissionen samma dag, och den 15 december 2005, som registrerades av kommissionen följande dag.

(c) Mazars genom en skrivelse av den 24 november 2005, som registrerades av kommissionen den 5 december 2005.

(d) Sir Albert Bore genom en skrivelse av den 30 november 2005, som registrerades av kommissionen den 6 december 2005.

(e) Quoted Companies Alliance genom en skrivelse av den 16 december 2005, som registrerades av kommissionen samma dag.

(f) Hembury Associates Ltd, genom en skrivelse av den 16 december 2005, som registrerades av kommissionen den 19 december 2005.

(g) Hamilton Pratt genom en skrivelse av den 13 december 2005, som registrerades av kommissionen den 19 december 2005.

(h) Regionen Emilia-Romagna genom en skrivelse av den 15 december 2005, som registrerades av kommissionen den 20 december 2005.

(i) JP Jenkins genom en skrivelse av den 13 december 2005, som registrerades av kommissionen den 20 december 2005.

(j) Aston Science Park genom en skrivelse av den 14 december 2005, som registrerades av kommissionen den 22 december 2005.

(k) Robert Huggins Associates genom en skrivelse av den 13 december 2005, som registrerades av kommissionen den 22 december 2005.

(l) Catapult Venture Managers genom en skrivelse av den 12 december 2005, som registrerades av kommissionen den 22 december 2005.

(m) EEF West Midlands genom en skrivelse av den 14 december 2005, som registrerades av kommissionen den 23 december 2005.

(n) Ofex genom en skrivelse av den 19 december 2005, som registrerades av kommissionen den 23 december 2005.

(o) CEBRE genom en skrivelse av den 16 december 2005, som registrerades av kommissionen den 23 december 2005.

(p) West Midlands Business Council genom en skrivelse av den 22 december 2005, som registrerades av kommissionen den 3 januari 2006.

(q) Birmingham Forward genom en skrivelse av den 19 december 2005, som registrerades av kommissionen den 3 januari 2006.

(r) Confederation of West Midlands Chambers of Commerce genom en skrivelse av den 20 december 2005, som registrerades av kommissionen den 3 januari 2006.

(s) Advantage Growth Fund genom en skrivelse av den 5 januari 2006, som registrerades av kommissionen den 10 januari 2006.

(t) University of Warwick genom en skrivelse av den 16 december 2005, som registrerades av kommissionen den 16 januari 2006.

(9) Företrädarna för Ofex redogjorde för sin ståndpunkt vid ett möte med kommissionen den 16 december 2005.

(10) Genom skrivelser av den 22 december 2005, den 13 januari 2006 respektive den 19 januari 2006 översände kommissionen de berörda parternas synpunkter till Förenade kungariket som givits tillfälle att bemöta dem.

(11) De brittiska myndigheterna redogjorde för sin ståndpunkt vid mötet med kommissionen den 30 januari 2006. Kommissionen begärde ytterligare upplysningar.

(12) Upplysningarna, samt Förenade kungarikets yttrande som svar på synpunkterna från tredje man, togs emot genom en skrivelse av den 3 februari 2006, registrerad av kommissionen samma dag, och en skrivelse av den 7 februari, registrerad av kommissionen den 10 februari 2006.

(13) Kommissionen begärde ytterligare upplysningar av Förenade kungariket genom skrivelser av den 15 februari 2006 respektive den 6 april 2006. Förenade kungariket lämnade dessa upplysningar genom en skrivelse av den 2 mars 2006 som registrerades av kommissionen följande dag och en skrivelse av den 7 april 2006 som registrerades av kommissionen den 12 april 2006.

(14) Förenade kungariket lämnade ytterligare upplysningar genom en skrivelse av den 3 maj 2006, som registrerades av kommissionen den 11 maj 2006.

(15) Genom ett e-postmeddelande och en skrivelse av den 25 maj 2006 som innehöll samma information och som registrerades av kommissionen den 29 respektive den 30 maj 2006 hävdade Ofex att Advantage West Midlands (nedan kallat ”AWM”) vidtog förberedande åtgärder när det gäller Investbx och begärde att kommissionen skulle vänta med att anta beslutet till dess att Ofex kunde lämna ytterligare upplysningar. Genom ett e-postmeddelande av den 31 maj 2006 som registrerades samma dag begärde Ofex att bli underrättad på förhand innan beslutet antas och att få beslutet innan det offentliggörs. Genom ett e-postmeddelande av den 9 juni 2006, som registrerades samma dag, och genom en skrivelse av den 9 juni 2006, som registrerades av kommissionen den 13 juni 2006 upprepade Ofex sin begäran om att antagandet av beslutet skulle skjutas upp.

(16) Genom två e-postmeddelanden daterade den 4 juli 2006, som registrerades av kommissionen den 6 juli 2006, lämnade Förenade kungariket ytterligare upplysningar till kommissionen.

(17) Genom ett e-postmeddelande daterat den 12 maj 2006, som registrerades av kommissionen den 13 maj 2006, underrättade Ofex kommissionen om att Investbx hade en webbplats som var öppen för allmänheten.

(18) Genom en skrivelse av den 26 juli 2006, som registrerades av kommissionen den 1 augusti 2006, gjorde Angelbourse gällande att den är en handelsplattform för mindre företag och att Investbx orsakar illojal konkurrens. Denna skrivelse togs emot mer än sju månader efter det att tidsfristen för inlämnande av synpunkter hade löpt ut för tredje parter, och Angelbourse underbyggde inte sina påståenden, och därför har kommissionen inte beaktat dem.

(19) Genom e-postmeddelanden av den 3 augusti 2006, som registrerades av kommissionen samma dag, underrättade Ofex kommissionen om Angelbourses existens och om dess verksamhet.

(20) I en skrivelse av den 7 augusti 2006 begärde kommissionen ytterligare upplysningar av Förenade kungariket.

(21) Genom e-postmeddelanden av den 23 oktober 2005, som registrerades av kommissionen samma dag, lämnade Förenade kungariket ett svar på kommissionen begäran.

2. DETALJERAD BESKRIVNING AV STÖDORDNINGEN

(22) Utifrån informationen från Förenade kungariket sammanfattar kommissionen beskrivningen av den anmälda åtgärden på följande sätt:

2.1. Syftet med Investbx

(23) Huvudsyftet med åtgärden är att skapa en möjlighet för små och medelstora företag ([3]) i den brittiska regionen West Midlands som befinner sig i en expansionsfas ([4]) att skaffa fram kapital för att täcka bristen på eget kapital ([5]). Åtgärden kommer att föra samman små och medelstora företag, tjänsteleverantörer och investerare för att göra det lättare för företag att skaffa finansiering genom att skapa ett praktiskt forum för att emittera och byta nya aktier. Investbx kommer också att tillhandahålla och göra det lättare att tillhandahålla små och medelstora företag tjänster till marknadspris för att öka deras möjligheter att skaffa finansiering.

(24) Syftet med åtgärden är att kompensera marknadens misslyckande med att tillhandahålla små och medelstora företag i West Midlands finansiering i intervallet 0,5–2 miljoner pund sterling (pund). De brittiska myndigheterna tillkännagav att finansieringstaket kommer att vara 2 miljoner pund per år under den första femårsfasen för att strikt fokusera åtgärden på att bekämpa marknadens misslyckande med att skaffa fram kapital för små och medelstora företag. De brittiska myndigheterna är dock oroade över att marknadsmisslyckandet förändras med tiden, när riskkapitalet i allt högre grad dras till storskaligare projekt. I CBI-rapporten ([6]) uppskattas marknadsmisslyckandet till 0,25–3 miljoner pund. Enligt de brittiska myndigheterna skulle därför ett tak på 2 miljoner pund skapa verkliga hinder för Investbx-projektets framgång på längre sikt, eftersom det skulle utesluta vissa små och medelstora företag som kan tänkas behöva en högre investeringsnivå. Om detta visar sig vara fallet kommer AWM att samla bevis och anmäla en ändring och begära att kommissionen höjer taket.

(25) Investbx har till syfte att slå en bro mellan privata investerare, t.ex. företagsänglar och riskkapitalister, å ena sidan, som den kommer att ge en extra möjlighet att dra sig ur investeringen, och äldre etablerade marknader å andra sidan. Investbx kommer att förbereda företag som utgör investeringsobjekt för en notering på de äldre, etablerade marknaderna, nämligen Alternative Investment Market (nedan kallad ”AIM”) och London Stock Exchange (nedan kallad ”LSE”).

2.2. Rättslig grund för stödet

(26) Den rättsliga grunden för åtgärden är artikel 5 i *Regional Development Agencies Act* ([7]) (lagen om byråer för regional utveckling) från 1998.

2.3. Budget och varaktighet

(27) En statlig myndighet, West Midlands Regional Development Agency, (”AWM”), kommer att bevilja Investbx finansiering på högst 3 miljoner pund under högst en femårsperiod. Beloppet kan sänkas och perioden förkortas om projektet blir självgående. Investbx kommer att använda bidraget till att täcka sina investeringar och andra startkostnader som eventuellt inte täcks av inkomsterna av dess verksamhet. Investbx kommer att använda bidraget enligt en finansieringsplan, i vilken man beräknar att antalet små och medelstora företag som betjänas av Investbx kommer att öka under den första femårsperioden (sammanlagt 47 företag i slutet av perioden), och räknar med att intäktsgenereringen kommer att öka och användningen av bidraget till förlustkompensation kommer att minska till dess att Investbx blir lönsamt, vilket bör ske senast inom fem år.

([3]) Definitionen är förenlig med kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag, EUT L 124, 20.5.2003, s. 36.

([4]) Små och medelstora företag i en expansionsfas är små och medelstora företag enligt definitionen i punkt 2.2 h i gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag, EUT C 194, 18.8.2006, s. 2.

([5]) Med finansiering av bristen på eget kapital avses finansiering i intervallet 0,5–2 miljoner pund.

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

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

(28) Enligt beräkningarna skall en del av bidraget fungera som reserv. Efter denna period kommer Investbx att betala tillbaka de återstående oanvända medlen till AWM, som antingen kommer att sälja andelar i Investbx på marknaden genom ett öppet och icke-diskriminerande anbudsförfarande eller att lägga ner det.

2.4. **Stödmottagare**

(29) Den direkta stödmottagaren är Investbx. Investbx kommer att få högst 3 miljoner pund i form av bidrag från AWM. Eventuella överskott från Investbx kommer att investeras tillbaka i Investbx till nytta för den regionala ekonomin, vilket ligger helt i linje med AWM:s uppdrag. AWM kommer att ha ett stort inflytande över Investbx.

(30) Investbx bildas i form av ett aktiebolag. Ställningen som bolag gör det möjligt för Investbx att ingå avtal självständigt. Ställningen som juridisk enhet fristående från AWM gör det lättare att eventuellt överlåta bolaget längre fram. Om Investbx går bra kommer det att säljas och bli ett bolag inom den privata sektorn. Då kommer eventuella utestående medel från det ursprungliga bidraget att gå tillbaka till AWM.

(31) Investbx kommer att ha ett team på 6–8 personer som skall ansvara för att genomföra verksamhetsplanen. En styrelse bestående av personer som inte är anställda vid företaget kommer att omfatta fackfolk från West Midlands som valts för sina kunskaper och sin erfarenhet av att arbeta med små och medelstora företag och målinvesterare.

2.5. **Rådande marknadsläge i Förenade kungariket**

(32) Enligt Förenade kungariket domineras den traditionella marknaden för köp och försäljning av aktier i Förenade kungariket av LSE, som främst sköter stora aktietransaktioner på en global marknadsplats. Små och medelstora företag utestängs alltmer när köparna föredrar aktier i stora och mer etablerade företag.

(33) Enligt Förenade kungariket försökte LSE lösa denna situation genom att skapa AIM 1995. AIM fungerar som en parallellmarknad som är inriktad på nya och mindre företag. Ett medlemskap kräver inga resultat i form av minimihandel, inga minimitillgångar eller lägsta vinstnivåer, ingen minimikapitalisering och ingen minimimängd aktier med fritt marknadsvärde.

(34) Förenade kungariket uppger att det utanför LSE och AIM finns en handelsplattform som heter Ofex, som regleras av brittiska finansinspektionen (*Financial Service Authority*). Syftet med Ofex är att erbjuda ett mer kostnadseffektivt och mindre reglerat alternativ till AIM.

(35) Det finns flera tjänsteleverantörer i Förenade kungariket som bedriver handel med olistade aktier eller skaffar fram kapital, t.ex. The Share Centre (Fast Track Service), Univits, JP Jenkins eller Investor Champions.

(36) Trots den utveckling som beskrivs ovan hävdar Förenade kungariket att det fortfarande råder ett varaktigt marknadsmisslyckande när det gäller riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag i regioner utanför South East (South East), t.ex. i West Midlands. Det är i West Midlands man påträffar det lägsta antalet listade företag och det lägsta totala börsvärdet. AWM frågade om Ofex kunde åtgärda marknadsmisslyckandet i West Midlands, i vilket fall AWM skulle avstå från sitt Investbx-projekt. Ofex reagerade dock inte på detta.

2.6. **Investbx verksamhet och priser**

(37) Enligt de brittiska myndigheterna är Investbx en helt ny åtgärd som saknar föregångare. Medan traditionella riskkapitalfonder har till syfte att öka tillgången på riskkapital, har Investbx istället som mål att informationen om det företag som det investeras i skall cirkulera effektivare. Investbx kommer att snabbt sätta igång med att skapa en effektiv lokal aktiemarknad genom att knyta företag till investerare och erbjuda dem en hållbar, enkel och kostnadseffektiv lösning på problemet med att skaffa kapital, handla med sina aktier och visa upp sin verksamhet. Den här handelsplattformen kommer att avvika från traditionella aktiemarknader (dvs. LSE med sin AIM) och från Ofex, eftersom verksamheten kommer att bedrivas via en synlig elektronisk auktionsmarknad på Internet där köpare och säljare matchas ihop genom att man kommer överens om ett gemensamt pris, och där investeringarna görs direkt via en handelsplattform på nätet. Sådana nätauktioner kommer bara att äga rum några gånger i månaden till skillnad från handeln på de traditionella marknaderna. Samtidigt kommer Investbx att uppmuntra till en mer långsiktig syn på investeringar, med tonvikten förlagd på huvudsyftet att skaffa finansiering till små och medelstora företag inom gemenskapen snarare än möjligheten att ofta handla med aktier på det sätt som de befintliga Londonbaserade marknaderna gör. Investbx kommer därför att ha tre olika roller: skaffa finansiering eller bedriva primär finansiering, kombinera stödtjänster till små och medelstora företag och tillhandahålla en sekundär auktionsbaserad handelsplattform för aktier som godkänts för handel.

(38) Företag som vill skaffa finansiering för att avhjälpa bristen på eget kapital kommer att bistås av lokala finansiella och juridiska rådgivare och det team som Investbx har i West Midlands.

(39) Handelsplattformen kommer att finnas på Investbx nätportal (www.investbx.com), som också kommer att omfatta en rad integrerade tjänster, öppen på nätet 24 timmar om dygnet sju dygn i veckan och särskilt utformad för att tillgodose de små och medelstora företagens behov, oavsett om företagen är börsnoterade eller inte.

(40) Investbx kommer inte att tillhandahålla små och medelstora företag någon finansiering. Investbx kommer inte heller att direkt tillhandahålla investerarna eller de företag de investerar i några medel eller garantier. All egenkapitalfinansiering kommer att ges av marknadsinvesterare till de privata företag som är investeringsobjekt. Investbx har bara till funktion att underlätta transaktioner som genomförs av privata marknadsaktörer.

2.6.1. *Kapitalanskaffning*

(41) Investbx kommer att hjälpa små och medelstora företag att skaffa kapital. Investbx kommer att marknadsföra lämpliga små och medelstora företag i regionen till finansrådgivare som letar efter investeringsdugliga företag. Kapitalanskaffningen, som också kallas primär finansiering, kommer att innebära att aktier som nyligen emitterats av målföretagen säljs direkt till intresserade investerare med hjälp av Investbx. De brittiska myndigheterna har uppgett att taket för kapitalanskaffning kommer att vara 2 miljoner pund per år och företag under den första femårsfasen.

(42) Enligt de professionella rådgivare som hjälper små och medelstora företag med kapitalanskaffning och som har konsulterats under hela processen med att utarbeta Investbx-projektet finns det potential i West Midlands att finansiera mer än tio små eller medelstora företag per år med den kapacitet som planerats för Investbx. Enligt finansieringsplanen skall Investbx under de fem första åren av sin existens skaffa fram minst 70 miljoner pund för minst 47 företag.

(43) De små och medelstora företagen kommer att åläggas att betala en provision på 6 % av det kapital som anskaffats. Provisionen fastställdes utifrån finansieringsmodellen på ett sätt som bör göra det möjligt för Investbx att uppnå lönsamhet inom den tidsfrist på fem år som föreskrivs i avtalet om beviljande av bidrag. Dessutom bedömdes avgiften genom att den jämfördes med befintliga fallstudier om kapitalanskaffning. Det visade att 6 % är mer än vad som krävs av vissa operatörer. De brittiska myndigheterna konstaterar emellertid också att en sådan jämförelse har ett begränsat värde, eftersom Investbx är så unikt att det inte finns några lämpliga jämförelseobjekt. Investbx kommer att vara annorlunda än samtliga övriga tillhandahållare av kapitalanskaffningstjänster i West Midlands. Det anses därför att Investbx kommer att kunna ta ut en provision på 6 %, dvs. minst den procentandel som tas ut av befintliga företagskonsulter.

2.6.2. *Kombination av stödtjänster till små och medelstora företag*

(44) Enligt de brittiska myndigheterna kommer Investbx att samla olika tjänsteleverantörer som skall hjälpa små och medelstora företag att skaffa finansiering och hjälpa dem under den period då deras aktier handlas. Investbx kommer att ställa en handelssamordnare till förfogande för varje litet eller medelstort företag som bestämmer sig för att skaffa finansiering via Investbx. En säker plattform för utnyttjande av handlingar på Investbx webbplats kommer att innehålla alla de dokumentmallar ett företag behöver för att skaffa kapital och ansluta sig till handelsplattformen. Dokumentmallarna har utvecklats i samarbete med lokalt fackfolk och har en enkel utformning för att vara kostnadseffektiva och lämpliga för små och medelstora företag.

(45) Investbx kommer att bedöma alla små och medelstora företag som vänder sig till Investbx för kapitalanskaffning. Man bedömer företagets potential att locka investerare för primär finansiering och om analysen av förhållandena vid företaget (*due diligence*) avslöjat sådana omständigheter som skulle tala emot ett godkännande. Efter en positiv bedömning kontaktar Investbx-teamet investerare och ”syndikatpartner” (*syndicate partners*) ([8]), som kan ha egna investerare som vill delta i det nya projektet.

(46) Under kapitalanskaffningsprocessen kommer Investbx att till marknadspris tillhandahålla analys- och marknadsföringstjänster, som den kommer att lägga ut på entreprenad. Investbx kommer att föra en förteckning över oberoende finansiella rådgivare, juridiska rådgivare, redovisningsansvariga, pr-rådgivare inom finansieringssektorn och oberoende investeringsanalytiker som är auktoriserade och har lämplig erfarenhet och bland vilka företagen kan välja de tjänster de behöver för sin kapitalanskaffning.

(47) En oberoende analys kommer att offentliggöras för alla små och medelstora företag som ansluter sig till Investbx. På Investbx webbplats kommer potentiella investerare eller finansiella rådgivare att ha tillgång till en presentation av varje litet eller medelstort företag, med en sammanfattning av den handling genom vilken företaget beviljats tillträde till Investbx, tillträdeshandlingen samt oberoende analyser. Den oberoende analysen kommer att innehålla detaljerad och djupgående information om det företaget både i kvantitativt och kvalitativt hänseende. Den här typen av analyser står sällan till förfogande för andra än institutionella fondförvaltare. Sådana uppgifter utarbetas i regel bara för större aktiebestånd och är tillgängliga bara för institutionella investerare. Analysen kommer också att innehålla en ingående kommentar om varje enskilt affärsområde.

(48) Små och medelstora företag skall betala arvoden till eventuella rådgivare som hjälper dem att ansluta sig till Investbx. Arvodena kommer att motsvara de arvoden som tas ut av privata marknadsaktörer som inte får några ekonomiska fördelar från Investbx.

2.6.3. *Sekundärhandel*

(49) Investbx kommer också att tillhandahålla en orderbaserad, auktionsbaserad handelsplattform på nätet för sekundärmarknaden. Syftet med plattformen är att se till att handel bedrivs med aktierna efter det att företagen skaffat kapital på primärmarknaden och tillåtits bedriva handel via Investbx.

([8]) Med ”syndikatpartner” avses en grupp av investerare som agerar tillsammans när de investerar i ett företag.

(50) En orderbaserad marknad bygger på att ägare av aktier i ett litet eller medelstort företag anmäler att de vill sälja en del av sitt aktieinnehav och uppger vilket pris de kan tänka sig att godta. Köpare som är intresserade av aktier i små och medelstora företag anmäler också sitt intresse och uppger vilket pris de är villiga att betala för aktierna.

(51) Både köpare och säljare kan se alla köp- och säljkurser för aktier i företaget på Investbx webbplats 24 timmar om dygnet sju dagar i veckan och de kan ändra sina order senast en timme innan auktionen äger rum. Auktionerna äger rum med intervaller som företaget fastställer utifrån intresset för handel med dess aktier, och det kan bli fråga om en auktion per vecka eller en per månad. Enligt de brittiska myndigheterna främjar detta långsiktigare investeringar i små och medelstora företag, eftersom det inte är möjligt att köpa och sälja aktier omgående.

(52) I det auktionsbaserade systemet säljs aktier direkt mellan enskilda investerare genom att köpare och säljare enas om ett pris. Det auktionsbaserade systemet eliminerar den marginal som marknadsgaranten skall ha och som utgör skillnaden mellan köp- och säljkurser i det sedvanliga budbaserade systemet som grundar sig på marknadsgaranter (LSE, AIM och Ofex är etablerade marknader som baserar sig på marknadsgaranter (nedan kallade ”etablerade marknader”)) enligt förklaringen nedan. Skillnaden är normalt sett större för aktier som köps och säljs mer sällan och när det är fråga om mindre belopp. Enligt de brittiska myndigheterna var den största spridningen 75 % för Ofex, medan den genomsnittliga prisspridningen var 16 % för aktierna i de sex West Midlands-baserade företag som handlades på Ofex under de tolv månaderna före september 2006.

(53) Investbx kommer att lägga ut de kostsamma och komplicerade funktionerna i samband med reglering och handel på ett företag som auktoriserats av FSA. Ett sådant företag, The Share Centre, har valts till tilltänkt köpare för denna uppgift efter en icke-diskriminerande urvalsprocess som offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning. The Share Centre kommer att ha följande uppgifter: att sköta FSA-auktoriseringen och den därmed förknippade efterlevnaden, tillhandahålla den produkt som möjliggör fondmäkleri på nätet, tillhandahålla tjänster i egenskap av kommissionär som utsetts som mottagare (ta betalt av de investerare som tecknar sig för nyemitterade aktier), förvalta system för aktieägande för de anställda, tillhandahålla handelsplattformen och sköta de regelbundet återkommande auktionerna.

(54) De brittiska myndigheterna bekräftade att de avgifter Investbx tar ut av investerarna och de små och medelstora företag som är investeringsobjekt för tjänster som är förknippade med andrahandshandel kommer att motsvara de marknadsmässiga avgifter som Share Centre tar ut av enskilda företag. Investbx kommer att beviljas rabatt av The Share Centre.

2.7. **Indirekta stödmottagare**

(55) All primär och sekundär handel vid Investbx kommer att äga rum mellan privata marknadsaktörer, investerare och investeringsobjekt, som bara indirekt kan omfattas av åtgärden.

2.7.1. *Investerare*

(56) Med beaktande av att institutionella investerare tenderar att investera i större poster tror de brittiska myndigheterna att dessa investerare inte kommer att vara intresserade av att använda Investbx. Investbx väntar sig därför att skaffa kapital främst från enskilda privata investerare, t.ex. personer med stor nettoförmögenhet. Investbx kommer främst men inte enbart att fokusera på investerare i regionen West Midlands, eftersom de brittiska myndigheterna tror att det är mera sannolikt att dessa investerar i små och medelstora företag i West Midlands.

(57) Investerarna kan kontaktas direkt av Investbx eller av mellanhänder eller investerare i samma grupp. Inga investerare kommer att uteslutas från Investbx eller missgynnas för att de använder den, oavsett var de befinner sig eller om de är institutionella eller privata investerare.

(58) Enskilda privata investerare kommer att kunna delta i den primära finansieringen under kapitalanskaffningsprocessen och få tillgång till presentation av de företag som är investeringsobjekt och en oberoende analys av dem. Enligt de brittiska myndigheterna är det i regel bara institutionella investerare som har dessa möjligheter. Alla investerare kommer att kunna ansöka om nyemitterade aktier direkt via nätet eller via finansiella mellanhänder.

2.7.2. *Små och medelstora företag som är investeringsobjekt*

(59) Bara små och medelstora företag från West Midlands med bärkraftiga affärsplaner och resultat i form av minst två års handel som vill ha ”expansionskapital” ([9]) är behöriga att använda Investbx. Investbx kan undantagsvis beakta små och medelstora företag som inte kan uppvisa resultat i form av två års handel, om de har fått kapital från en riskkapitalist samtidigt som de utvecklar sina produkter eller tjänster. De brittiska myndigheterna har bekräftat att små och medelstora företag inte kommer att skaffa mer kapital än 2 miljoner pund per år och de kommer inte att gå utöver expansionskapitalfasen enligt definitionen i punkt 2.2 h i gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag (nedan kallade riktlinjerna för riskkapital) ([10]).

([9]) Enligt definitionen i gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag, EUT C 194, 18.8.2006, s. 2.

([10]) EUT C 194, 18.8.2006, s. 2.

(60) För att skydda investerarna måste företag som går med i Investbx uppfylla vissa regel- och informationskrav i enlighet med FSA-bestämmelserna.

2.8. **Förfarandet för val av tjänsteleverantör**

(61) Den viktigaste leverantören av tjänster till Investbx, The Share Centre, har valts genom ett konkurrensutsatt och icke-diskriminerande urvalsförfarande som offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* ([11]). Tre företag lämnade formella anbud: Ofex, Univits och The Share Centre. En panel bestående av tre oberoende expertrådgivare och tre interna inspektörer från AWM granskade urvalet utifrån 18 utvärderingskriterier. Univits placerade sig sämst på grundval av dessa kriterier. The Share Centre, som lämnade det bästa anbudet, och Ofex, som lämnade det nästbästa anbudet, kallades till intervju. The Share Centre klarade sig betydligt bättre än Ofex i utvärderingen och valdes därför till tilltänkt köpare.

(62) Eftersom projektet är tekniskt komplicerat och marknadsaktören är viktig för att affärsverksamheten skall ha framgång beställdes ytterligare en oberoende utvärdering av de båda finalisterna, som också resulterade i att The Share Centre vann.

(63) Enligt de brittiska myndigheterna underrättades alla parter om beslutet i februari 2004. Ofex ville veta varför den inte hade valts och blev underrättad om orsaken på vederbörligt sätt. Inga klagomål ingavs och ingen talan väcktes med anledning av urvalsresultatet.

2.9. **Jämförelse mellan Investbx och Ofex**

(64) På grundval av information från de brittiska myndigheterna, som inte motsades av inlagor från berörda parter, skiljer sig Investbx och Ofex från varandra i följande avseenden:

INVESTBX	OFEX
Geografiskt verksamhetsområde	
Små och medelstora företag bara från West Midlands	Nationellt och internationellt
Eget team på 6–8 personer baserat i West Midlands	En affärsutvecklingschef baserad i London för samtliga nio brittiska regioner
Målmarknad	
Enbart små och medelstora företag i expansionsfasen	Företag av alla storlekar
Högst 2 miljoner pund per år	Utan begränsning
Tillhandahållna tjänster	
Huvudsyftet är att skaffa primärkapital för små och medelstora företag	Marknad för första- och andrahandshandel. Mäklare skaffar kapital
Tillhandahållande av oberoende analys är ett krav för att få ansluta sig	Ett sådant krav finns inte
Orderbaserad handelsplattform, periodiska auktioner där köpare och säljare enas om ett pris	Budbaserad marknad; handel i realtid med ett köppris och ett säljpris som genererar prisspridningen för aktierna
Lagstiftning	
Investbx kommer att vara ett utsett ombud för The Share Centre som driver ett alternativt handelssystem (Alternative Trading System)	Ofex är för närvarande ett alternativt handelssystem som godkänns direkt av FSA

3. **SKÄLEN TILL ATT FÖRFARANDET INLEDDES**

(65) I sitt beslut att inleda förfarandet konstaterar kommissionen att stöd till Investbx beviljats. Dessutom tillkännager den att det också skall utredas om stöd eventuellt beviljats investerare och små och medelstora företag.

(66) I det beslutet konstaterar kommissionen att även om syftet med åtgärden är att överbrygga de små och medelstora företagens brist på eget kapital omfattas den inte av meddelandet om statligt stöd och riskkapital ([12]). Eftersom Investbx inte förser små och medelstora företag med riskkapital kan den inte betraktas som en riskkapitalfond. Syftet med åtgärden är att upprätta en infrastruktur för en börs för investerare och för små och medelstora företag. Bidraget till Investbx kan inte klassificeras som stöd enligt riktlinjerna för regionalstöd. Inga andra förordningar, rambestämmelser eller riktlinjer för statligt stöd är heller tillämpliga. Därför konstaterar kommissionen i beslutet om att inleda förfarandet att bedömningen av stödet till Investbx kunde baseras direkt på artikel 87.3 c i EG-fördraget. Därför måste det föreligga ett klart marknadsmisslyckande, stödinstrumentet skall vara avsett att avhjälpa det marknadsmisslyckandet och snedvridningen av konkurrensen och påverkan på handeln måste totalt sett uppväga det gemensamma intresset.

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

([12]) EGT C 235, 21.8.2001, s. 3.

(67) I beslutet att inleda förfarandet uttrycker kommissionen sina tvivel angående åtgärdens förenlighet med den gemensamma marknaden, och den ifrågasätter i synnerhet om marknadsmisslyckandet i intervallet 0,5–2 miljoner pund, som fastställdes i kommissionens beslut om *Enterprise Capital Funds* ([13]), fortfarande föreligger i Förenade kungariket och särskilt i regionen West Midlands.

(68) Slutligen vill kommissionen närmare undersöka skillnaderna mellan Investbx och de traditionella marknaderna, särskilt Ofex. Kommissionen tillkännager att den skall utreda om det eventuellt förekommer konkurrens med LSE, AIM och Ofex samt med dem som tillhandahåller lånefinansiering. Syftet är att fastställa om snedvridningen av konkurrensen och effekten på handeln är begränsad för att säkerställa att stödåtgärden, på det hela taget, inte står i strid med det gemensamma intresset.

(69) Först efter det att synpunkterna från berörda parter övervägts kan kommissionen besluta om Förenade kungarikets föreslagna åtgärd är inriktad på att avhjälpa ett klart avgränsat marknadsmisslyckande och om den påverkar konkurrensen och handelsvillkoren i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset.

4. SYNPUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER

(70) Kommissionen tog emot synpunkter från 20 berörda parter i enlighet med artikel 20.2 i rådets förordning (EG) nr 659/1999 ([14]). Av dessa berörda parter stödde 17 Investbx-åtgärden. Stöd kom från företag i West Midlands, fackfolk och riskkapitalister, näringslivsorganisationer i West Midlands, universitet i West Midlands och akademiska experter, mäklare i West Midlands samt från en europeisk region. Förutom Ofex lämnade också JP Jenkins Stockbrokers och Quoted Companies Alliance kritiska synpunkter på Investbx-åtgärden.

4.1. Positiva synpunkter

(71) I de flesta av de 17 positiva synpunkterna bekräftades det att det förelåg ett marknadsmisslyckande när det gäller kapitaltillskott i intervallet 0,5–2 miljoner pund, och en part hävdade att marknadsmisslyckandet uppgick till 3 miljoner pund. Det påstås att marknadsmisslyckandet finns både i efterfråge- och leveransledet och inte kan avhjälpas av företagsänglar, som beviljar lägre belopp, eller av privata riskkapitalfonder, som koncentrerar sig på större affärer, eller av etablerade marknader som AIM eller Ofex, som påstås vara inriktade på Londonregionen och South East-regionen och inte är intresserade av att utveckla en lokal marknad för West Midlands. De små och medelstora företag som använder de befintliga plattformarna lider av att investerarna visar ett svagt intresse därför att det rör sig om relativt små belopp i transaktionerna och de små och medelstora företagen följaktligen analyseras i mindre utsträckning. Flera parter har uppgett att Investbx är användbar och behövs för att avhjälpa marknadsmisslyckandet och fungera som en förmedlande länk till mer etablerade marknader. Genom att ge en exitmöjlighet kommer Investbx att stimulera intresset hos företagsänglar som vill investera.

(72) Flera parter bekräftar behovet av en lokal marknad som koncentrerar sig på marknadsmisslyckanden som större aktörer orsakar och som drar nytta av sakkunskap och personnätverk och kännedom om lokala förhållanden. Vissa parter nämner att det statliga stödet är nödvändigt därför att den privata sektorn inte ensam klarar av att tillskjuta kapital på lokal nivå. I en fallstudie som skickats in av University of Warwick undersöks ett företag som på grund av kapitalbristen i West Midlands och den höga kostnaden för att ta sig in på de nuvarande marknaderna tvingades vända sig till den australiska marknaden för att skaffa kapital för sin tillväxt. Det påstås att eftersom det inte är ekonomiskt lönsamt för investerare att regelbundet besöka andra regioner för att hitta investeringsobjekt och kartlägga marknaden, kommer Investbx att förbättra situationen genom att skaffa kapital främst från lokala investerare, särskilt från privatpersoner med stor nettoförmögenhet. Investbx lovordas som innovativt och kostnadseffektivt med potential att främja små och medelstora företags konkurrenskraft och förbättra situationen i West Midlands efter en rad ekonomiska chocker, som t.ex. när MG Rover gick omkull.

(73) Parter från andra medlemsstater uttrycker sitt stöd för Investbx och tror att det kan fungera som ett pilotprojekt som andra EU-regioner kan dra lärdom av och lära sig goda metoder av.

4.2. Kritiska synpunkter

(74) Quoted Companies Alliance (nedan kallad ”QCA”) hävdar att en lokal börs skulle tappa andra marknader på kapital och att de inte inser hur en liten lokal fondbörs skulle kunna efterleva denna omfattande reglering utan enormt stöd från skattebetalarna.

(75) JP Jenkins, ett oberoende mäklarföretag som ägnar sig åt att genomföra affärer och som är specialiserat på att matcha aktieaffärer, hävdar att Investbx kommer att bli en direkt konkurrent till JP Jenkins och att det statliga stödet kommer att snedvrida konkurrensen och äventyra JP Jenkins ställning.

(76) Jamie Whitehorn, chefsjurist på Ofex, anser att Förenade kungarikets fastställande av ett marknadsmisslyckande i intervallet 0,5–2 miljoner pund och orsakerna till det var

([13]) Kommissionens beslut C(2005) 1144, EUT L 91, 29.3.2006, s. 16.

([14]) Rådets förordning (EG) nr 659/1999 av den 22 mars 1999 om tillämpningsföreskrifter för artikel 93 i EG-fördraget, EGT L 83, 27.3.1999, s. 1.

både felaktigt och grundlöst. När det gäller bristen på information från efterfråge- och utbudsledet anser han för det första att det inte finns några bevis för att små och medelstora företag får otillräcklig information om hur de skall få tillgång till kapital, för det andra för att företag i West Midlands med bärkraftiga affärsplaner misslyckats med att skaffa kapital från Ofex eller AIM, och för det tredje för att investerare saknar relevant och tillförlitlig information om potentiella investeringsobjekt.

(77) Enligt Ofex och QCA erbjuder i dagens läge Ofex, AIM, JP Jenkins Limited, mäklarnät och sändlistor över investerare tjänster till små och medelstora företag som vill skaffa kapital. Dessutom skulle det gå att skaffa kapital med hjälp av det register över kvalificerade investerare som förs av FSA.

(78) Ofex uttryckte betänkligheter med anledning av att en del av den information som kommissionens preliminära bedömning grundar sig på är ofullständig, föråldrad eller inte stämmer överens med hur de brittiska aktiemarknaderna fungerar i praktiken.

(79) Ofex anser att de studier som Förenade kungariket inkommit med avseende *Enterprise Capital Funds* som kommissionen hänvisar till är föråldrade för Ofex-tjänsternas del. Ofex-marknaden har förbättrats radikalt under de senaste två åren. Detta återspeglas av det ökade antalet små och medelstora företag som gavs tillträde till Ofex under 2005 jämfört med 2004, och där all kapitalanskaffning låg i intervallet under 2 miljoner pund.

(80) Även utifrån antagandet att det föreligger ett marknadsmisslyckande hävdar Ofex att Investbx inte skulle lösa de underliggande problemen. Investbx kan inte avhjälpa informationsbristen, eftersom Investbx på grund av lagstiftningshinder inte kan lämna mer information än vad som för närvarande finns tillgänglig hos Ofex eller AIM. Transaktionskostnaderna, dvs. arvoden och kostnader för en ingående undersökningsprocess, är desamma på alla marknader och Ofex- och AIM-arvodena utgör bara en liten del av de totala kostnaderna för kapitalanskaffning.

(81) Dessutom tror Ofex att åtgärden inte är ett lämpligt instrument, eftersom handelsplattformen skulle försvinna om den stängdes inom fem år, och kontakten mellan de små och medelstora företagen och deras aktieägare skulle gå förlorad. Som en följd av detta skulle investerarna kunna låsas in, vilket skulle leda till osäkerhet mot slutet av femårsperioden.

(82) Dessutom gör Ofex gällande att ett auktionsbaserat system har begränsningar som gör det mindre lämpat för handel jämfört med system som bygger på marknadsgaranter. För det första skulle det krävas dubbel koincidens mellan säljare och köpare vid en given tidpunkt för att försäljningen skall kunna genomföras. För det andra genererar ett sådant system inte ett tillräckligt orderdjup som kan ge investerarna tillförlitlig information om aktiepriset. I ett system som grundar sig på marknadsgaranter kan affärer däremot göras när som helst.

(83) Ofex hävdar att Ofex, AIM och LSE fullständigt täcker in alla de nödvändiga faserna med ökad tillgång till kapital. Enligt Ofex skulle det tillkännagivna syftet att överbrygga det marknadsmisslyckande som anses föreligga för små och medelstora företag antingen inte uppnås eller det finns redan ett antal konkurrenskraftiga alternativ på marknaden som erbjuder jämförbara sätt att skaffa kapital.

(84) Ofex hävdar vidare att det föreslagna statliga stödet avser Investbx driftskostnader snarare än företagskostnaderna för små och medelstora företag. Det föreslagna stödet är inte heller till gagn för potentiella investerare i små och medelstora företag eller för små och medelstora företag som vill skaffa kapital, utan för instrumentet Investbx genom vilket åtgärderna genomförs. Ofex anser det vara betydelsefullt att det påstås att det föreslagna instrumentet inte fungerar via en mekanism som erkänns i meddelandet om statligt stöd och riskkapital.

(85) Ofex uppger att det föreslagna stödet inte kommer att ha den påstådda stimulanseffekten. Om företag vill skaffa kapital och tror att det görs bäst genom en delad handelsplattform för deras aktier, finns det redan marknader tillgängliga för det ändamålet. Företag i Midlands har redan dragit nytta av dessa plattformar.

(86) Dessutom hävdar Ofex med hänvisning till rapporten från HM Treasury, *"Bridging the Finance Gap"* (december 2003), att investerare inte påverkas av det geografiska läget utan av själva affärsidén.

(87) Enligt Ofex har privata investerare tillgång till och tecknar sig för nyemitteringar av aktier i små och medelstora företag. Med tanke på andelen företag som skaffar kapital i intervallet under 2 miljoner euro hos Ofex, kommer Investbx att direkt konkurrera med Ofex snarare än att komplettera den. Ofex misstänker vidare att det finns en risk för att Investbx skulle "tränga ut" andra tjänsteleverantörer till följd av det statliga stödet till Investbx, dvs. att andra potentiella investerare skulle avskräckas från att tillhandahålla extra kapital till andra befintliga eller potentiella marknader med delade handelsplattformar. Enligt Ofex beror det på att beviljandet av statligt stöd skulle befria Investbx från kravet att göra vinst, vilket skulle gör det möjligt för Investbx att införa en intäktsmodell som enbart är avsedd att betala eventuella extra kostnader som det statliga stödet inte täcker. Däremot finansieras konkurrenterna (t.ex. Ofex) av investerare från den privata sektorn som väntar sig en rimlig avkastning, och sådana konkurrenter skulle därför behöva uppnå en tillräcklig marginal för att gå med vinst. Det påstås att Investbx i själva verket skulle kunna begränsa innovationen på finansmarknaderna i det här avseendet. Det påstås att en plattform som beviljas statligt stöd och som inte drivs i vinstsyfte inte har samma tvingande kommersiella skäl att förbättra sina tjänster eller införa nya tjänster till nytta för kunderna.

(88) Sammanfattningsvis påstår Ofex att det föreslagna stödet inte kan anses vara av gemensamt intresse.

5. SYNPUNKTER FRÅN FÖRENADE KUNGARIKET

5.1. Synpunkter på beslutet att inleda förfarandet

(89) I sina synpunkter på beslutet att inleda förfarandet hävdar de brittiska myndigheterna att hela Investbx bygger på premissen att det föreligger ett erkänt marknadsmisslyckande när det gäller tillhandahållande av kapital i intervallet 0,5–2 miljoner pund i West Midlands. Trots att flera offentligt understödda riskkapitalfonder har inrättats påstås det fortfarande råda brist på finansiering för små och medelstora företag. De brittiska myndigheterna noterar att alla tillgängliga bevis stöder slutsatsen att det inte är den privata sektorn som kommer att råda bot på marknadsmisslyckandet, och det enda sättet att lösa problemet är därför att stimulera marknaden genom offentliga åtgärder.

(90) Tanken är att marknadsmisslyckandet skall åtgärdas genom att Investbx görs till en regional katalysator som samlar små och medelstora företag och investerare via en nätbörs för aktiehandel, i förening med en knippe kompletterande tjänster som är inriktade på att skaffa kapital till små och medelstora företag. Enligt de brittiska myndigheternas bästa vetskap finns det ingenstans inom gemenskapen någonting som liknar Investbx. Det är fråga om ett innovativt och unikt pilotprojekt som kan medföra fördelar för alla regioner inom gemenskapen genom att göra det möjligt för dessa regioner att observera hur projektet så småningom rättar till marknadsmisslyckandet och att utreda om regionala nätbörser av den här typen är bärkraftiga och till nytta för regionala ekonomier.

(91) De brittiska myndigheterna uppger att AWM genom ett urvalsförfarande som offentliggjordes i *Europeiska unionens officiella tidning* offentligt valde The Share Centre till att driva Investbx på marknaden. Det uppges vidare att Ofex stödde projektet både före och omedelbart efter att ha misslyckats med att få kontraktet för att driva Investbx. Man uppgav också att urvalsförfarandet sköttes objektivt, och i inget skede av förfarandet ifrågasattes det att allt gick rätt till.

(92) De brittiska myndigheterna tror att Investbx kommer att locka en ny typ av investerare och därför inte kommer att konkurrera med Ofex om finansiering. Investbx kommer att fungera som en språngbräda till de mer etablerade marknaderna snarare än att vara en konkurrent.

(93) De brittiska myndigheterna uppger att de förbättrade tjänster för investerare som nämns i beslutet att inleda förfarandet inte står till förfogande i dagens läge. Därför skulle konkurrensen inte kunna snedvridas. De brittiska myndigheterna säger att Investbx kommer att göra nyemissioner tillgängliga för allmänheten, vilket strider mot praxis på mer etablerade marknader där nyemissioner traditionellt erbjuds bara ett fåtal institutioner.

(94) De brittiska myndigheterna bekräftar att Investbx kommer att ha en dubbel uppgift (genom att fungera som forum för diskussion och genom att bedriva handelsverksamhet). För närvarande sköts ingendera uppgiften av Ofex eller någon annan organisation. Den struktur som Investbx skall få valdes därför att den garanterar att AWM kan utöva en effektiv kontroll över Investbx och att ingen fördel av finansieringen läcker över till utomstående parter och att en eventuell vinst av försäljningen av Investbx slutligen kommer AWM till godo om företaget blir en framgång.

(95) I affärsplanen för Investbx förutses det att primärt kapital skall skaffas för minst 47 små och medelstora företag i West Midlands under en femårsperiod, och minst 70 miljoner pund skall anskaffas. Med Ofex som jämförelse konstaterade de brittiska myndigheterna följande i sin skrivelse av den 21 november 2005:

Hela Förenade kungariket

— Under en femårsperiod efter år 2000 vid Ofex skaffades bara 43,3 miljoner pund i primärfinansiering inom intervallet 0,5–2 miljoner pund till 39 företag på olika håll inom Förenade kungariket.

— Om sekundärfinansieringen subtraheras från den totala kapitalanskaffningen skaffar företag som är listade på Ofex bara anspråkslösa belopp via primäremissioner.

West Midlands

— De tio företagen som är baserade i West Midlands och som noterats på Ofex utgör bara 7 % av det totala antalet företag på Ofex (november 2005).

— Om endast företag som är etablerade i West Midlands beaktas, har sammanlagt 12 miljoner pund (i form av primär och sekundär finansiering) skaffats under femårsperioden 2001–2005, vilket bara utgör 4,1 % av det kapital som Ofex skaffat sammanlagt i hela Förenade kungariket. Över 50 % av det kapital som Ofex skaffat fram för företag som är baserade i West Midlands var avsett för ett enda företag.

— Endast 3,5 miljoner pund i primär finansiering för fem företag baserade i West Midlands har skaffats

fram via Ofex under en femårsperiod sedan 2000. Av de 20 nya företag som beviljades tillträde till Ofex år 2004 var ett enda baserat i West Midlands.

(96) I sin skrivelse av den 21 november 2005 uppgav de brittiska myndigheterna att Ofex skaffar fram kapital i hela Förenade kungariket, till skillnad från Investbx som är helt och hållet inriktad på en enda region, West Midlands. Det påstås att av över 300 000 små och medelstora företag i West Midlands handlas bara 57 på AIM och 10 på Ofex, medan 5–10 företag får hjälp varje år av de stora riskkapitalisterna. De brittiska myndigheterna är inte övertygade om att Ofex eller någon annan tjänsteleverantör har resurser eller en särskild plan för att avhjälpa marknadsmisslyckandet i West Midlands, eller är villig eller intresserad av att göra det. Vid två olika möten uppmanades personer i ledningen för Ofex att lägga fram sina planer för att avhjälpa marknadsmisslyckandet i West Midlands, men de gjorde det inte. På grundval av tillgängliga bevis drar de brittiska myndigheterna slutsatsen att Ofex inte alls uppfyllde den roll som Investbx tidigare hade planerat, och att Ofex varken kunde eller ville göra det framöver. De brittiska myndigheterna konstaterar att det inte kommer att skada Ofex på något sätt om Investbx skapas. Ett av huvudsyftena med Investbx är att fungera som ett slags matarbörs där företagen skall ”vänja sig” vid de krav som ställs på ett börsintroducerat företag och förbereda dem för en eventuell övergång till etablerade marknader.

(97) Enligt de brittiska myndigheterna kommer det inte att förekomma någon överföring av stöd till små och medelstora företag eller till investerare. Små och medelstora företag kommer att anlita rådgivare direkt och betala marknadspriser för de tjänster rådgivarna tillhandahåller.

(98) De brittiska myndigheterna håller med om att Investbx är en stödmottagare. För att stödet skall kunna anses vara förenligt med den gemensamma marknaden måste det föreligga ett klart marknadsmisslyckande. Den allvarligaste kapitalbristen för små företag anses ligga inom intervallet 0,5–2 miljoner pund. De brittiska myndigheterna uppger sig ha stöd i en stor mängd oberoende analyser, av kommissionen i tidigare ärenden och också av själva riktlinjerna för riskkapital. De har inte funnit några bevis för att den bedömning av marknadsmisslyckandet som bekräftades i beslutet i ärendet *Enterprise Capital Funds* ([15]) skulle ha ändrats under tiden. De brittiska myndigheterna citerar flera uttalanden från etablerade aktörer i branschen i West Midlands som stöder behovet av Investbx. En riskkapitalist med regional förankring påpekade att av de 500–750 förslag de får in under ett år finansieras mindre än 1 %. De flesta företag som inte godkänns har bärkraftiga affärsplaner, och även om de inte lämpar sig för riskkapitalinvesteringar kanske de lämpar sig för Investbx. För att betona att det obestridligen råder en brist på marknaden hänvisar de brittiska myndigheterna till andra dokument (t.ex. HM Treasurys samrådsdokument på budgetområdet, ”*Bridging the Finance Gap*”, det brittiska ordförandeskapets diskussionsunderlag som offentliggjordes inför toppmötet om riskkapitalfrågor och Confederation of British Industrys undersökning av trender inom sektorn för små och medelstora företag).

(99) De brittiska myndigheterna uteslöt inte ursprungligen transaktioner på upp till 5 miljoner pund efter att ha erkänt att det förelåg ett marknadsmisslyckande upp till denna nivå, men i ett senare skede av förfarandet bekräftade de att transaktioner på Investbx under de första fem åren skulle begränsas till 2 miljoner pund per år och att alla transaktioner på mer än 2 miljoner pund skulle anmälas till kommissionen.

(100) Enligt de brittiska myndigheterna är det anmälda stödinstrumentet inriktat på att rätta till marknadsmisslyckandet och det går utöver de traditionella sätten att åtgärda problemet. Investbx skall komplettera andra finansiärer och locka till sig en kompletterande finansieringskälla som kan användas till nytta för små och medelstora företag. De brittiska myndigheterna anser att projektet har en tydlig stimulanseffekt såtillvida att Investbx inte skulle skapas utan ett offentligt ingripande.

(101) De anser vidare att skapandet och startfinansieringen av handelsplattformen Investbx inte kommer att snedvrida konkurrensen, och att den snarare kommer att bidra till att korrigera ett marknadsmisslyckande som inte åtgärdas för närvarande. Även om det vore möjligt att påstå att åtgärden kan snedvrida konkurrensen innebär det begränsade finansieringsbeloppet under en period på högst fem år i kombination med det faktum att Investbx kommer att påverka bara en region i Förenade kungariket att en eventuell snedvridning av konkurrensen mer än väl kompenseras av de fördelar som kan komma alla EU-regioner till godo. I slutet av femårsperioden måste Investbx vara självbärande, och när verksamheten förhoppningsvis säljs skall den eventuella vinsten gå tillbaka till AWM.

(102) De brittiska myndigheterna anser att Investbx eventuella påverkan på konkurrensen kommer att vara begränsad och att den inte märkbart kommer att påverka handeln, eftersom syftet är att den skall bedriva sin verksamhet i bara en av de nio engelska regionerna. Investbx kommer att vara en regional aktör, så per definition kan den inte snedvrida någon ekonomisk verksamhet utanför West Midlands. Om Investbx visar sig bli en framgång kan liknande projekt i andra delar av gemenskapen dessutom väcka den privata sektorns intresse och då skulle inget offentligt ingripande behövas.

(103) Om projektet blir en framgång och marknadsmisslyckandet lindras har det varit ett utmärkt sätt att åstadkomma detta med minsta möjliga statsfinansiering eller snedvridning av konkurrensen. Om projektet misslyckas snedvrids konkurrensen inte heller, men det blir känt att Investbx-modellen antingen inte var ett genomförbart sätt att

([15]) Ärende nr 2006/250/EG – Förenade kungariket – ”*Enterprise Capital Funds*”, EUT L 91, 29.3.2006, s. 16.

åtgärda marknadsmisslyckandet eller också försökte AWM genomföra modellen på fel sätt, och då borde ett alternativt tillvägagångssätt övervägas.

5.2. **Synpunkter från Förenade kungariket på de kritiska kommentarerna från tredje man**

(104) Vad gäller synpunkterna från JP Jenkins gör de brittiska myndigheterna tydlig åtskillnad mellan Investbx och det företaget. De uppger att JP Jenkins Stockbrokers tillämpar en helt annorlunda affärsmodell än Investbx. JP Jenkins Stockbrokers är en marknadsgarant som matchar affärer i olistade och onoterade värdepapper utanför börsen och som bara sköter genomförandet av affärer. Den marknaden omfattas inte av några skyldigheter till följd av reglering. Det primära syftet med Investbx är att skaffa fram kapital för små och medelstora företag. JP Jenkins Stockbrokers har inte denna funktion.

(105) De brittiska myndigheterna bemötte synpunkterna från QCA och Ofex på följande sätt:

(106) En utförlig beskrivning av marknadsmisslyckandet ingår i de brittiska myndigheternas anmälan om statligt stöd från den 26 juli 2005. Dessutom citerar de studier som påvisar det fortlöpande marknadsmisslyckandet, t.ex. HM Treasury, *Pre-Budget Report av den 5 december 2005*, DTI Small Business Service, *A Mapping study of Venture Capital Provision*, och CBI, *Enabling the Enterprise evolution*. Det finns över 300 000 små och medelstora företag i West Midlands, och i genomsnitt har bara ett West Midlands-baserat företag per år anslutit sig till Ofex under de senaste fem åren. På liknande sätt visar kommentarer från tredje man att även om det redan finns ett nätverk av privata investerare behöver de små och medelstora företagen ett vidareutvecklat finansieringsinstrument som fyller luckan i finansieringsprocessen, eftersom det bevisligen är alltför betungande för dem att ta sig in på en etablerad marknad med tanke på deras utvecklingsfas.

(107) De brittiska myndigheterna godtar att det är de totala kostnaderna för transaktionen som ofta hindrar de små och medelstora företagen från att skaffa kapital på de etablerade marknaderna. I kommentarerna från tredje man betonas det att emissionskostnaderna anses utgöra en alltför stor andel av det kapital som anskaffats. De brittiska myndigheternas ingripande har gjort det lättare för konkurrerande lokala företag att arbeta tillsammans för att utarbeta en anpassad process för handel via ett alternativt handelssystem och på att utarbeta standardmallar som sänker kostnaderna för att skaffa fram kapital. Den sammanlagda kostnaden får inte utgöra ett hinder för att ansluta sig till Investbx.

(108) Enligt de brittiska myndigheterna står analysinformation till förfogande för aktier på etablerade marknader som lockar institutionella investarare. Informationen bygger på aktier som intresserar institutionella investerare, och som mäklarnas försäljningsteam kommer att använda till att väcka institutionella investerares intresse för aktien och främja handel. Sådan analysinformation står dock inte till förfogande för privata investerare. Dessutom är institutionella investerare inte intresserade av aktier i mindre företag, eftersom det inte finns en tillräcklig aktievolym för att de skall kunna skaffa sig ett betydande innehav. Däremot kommer Investbx att tillhandahålla uppgifter om aktier i små och medelstora företag, men dessutom kommer de små och medelstora företagen att beställa oberoende analyser till marknadspriser för att förse investerarna med detaljerad information om företaget till stöd för deras investeringsbeslut.

(109) Som svar på argumentet att Investbx skulle tappa andra marknader på kapital uppger de brittiska myndigheterna att ”marknadstekniken för 25 år sedan inte klarade geografiskt spridda marknader, eftersom börsnoteringen av samma aktie på olika marknader ansågs fragmentera likviditeten på marknaden. Internet gör det emellertid möjligt att vända på situationen och kanalisera de regionala investerarnas pengar till lokala företag till nytta för regionen”. En börs i West Midlands skulle inte fragmentera likviditeten, utan istället främja den pågående poolingen av likviditet genom att större mängder aktier köps och säljs till ett enda pris vecko- eller månadsvis.

(110) Som svar på synpunkten om investerarskyddet redogjorde de brittiska myndigheterna för de åtgärder till skydd för investerare som vidtagits i Förenade kungariket och som är tillämpliga på investerare som investerar via Investbx. Företag som går med i Investbx måste uppfylla vissa regel- och informationskrav som lämpar sig för ett alternativt handelssystem. Såsom konstaterats ovan kommer Investbx att uppfylla FSA:s krav på skydd för investerare med hjälp av en enhet bestående av erfarna personer som The Share Centre fått i uppdrag att sköta och som skall övervaka alla aspekter på Investbx verksamhet i det här avseendet. Det av FSA reglerade företaget The Share Centre kommer att övervaka Investbx verksamhet och se till att Investbx tillämpar bästa metoder enligt FSA:s etiska regler för affärsverksamhet. Utöver den lagstadgade informationen kommer Investbx att ge investerare betydligt mer information om små och medelstora företag än vad som normalt sett är möjligt. Detta faller utanför den föreskrivna ramen och vittnar om Investbx innovativa metoder.

(111) Auktionsbaserade system är ett erkänt alternativ till budbaserade system och lämpar sig bättre för handel med mindre aktiebestånd, vilket framgår av uppsatsen ”*Regional Stock exchanges in the UK*” som skrivits av Robert Huggins. De investerare som är målgrupp när det gäller investeringar i små och medelstora företag som är

noterade på Investbx är intresserade av möjligheterna på medellång och lång sikt och därför är det viktigt att tillhandahålla fördjupad information om utsikterna för företaget. En investerare med den här profilen behöver inte ha samma kapacitet att bedriva fortlöpande handel som en institutionell investerare. Uppgifter som avser nästa auktion kan ses eller en order ändras dygnet runt ända fram till auktionen.

(112) Ofex aktieägarstruktur består främst av mäklare och finansinstitut som både använder och drar nytta av det budbaserade systemet som grundar sig på marknadsgaranter. De uppgifter som Ofex lämnat visar att stora spridningar på upp till 75 % är möjliga för att upprätthålla kapaciteten att bedriva handel när som helst på en budbaserad marknad. Däremot kommer Investbx-modellen att matcha köpare och säljare genom att de enas om ett pris, vilket gynnar både små och medelstora företag, som kommer att kunna bedriva handel med små aktiemängder, och investerare, som inte kommer att lida av skillnaden mellan köp- och säljpriset.

(113) De brittiska myndigheterna hävdar att Ofex håller på att bli en mognare marknad. Ofex erkände nyligen i pressmeddelanden att den skaffade kapital för att finansiera ändringarna av sin handelsplattform för att göra det lättare att handla med aktier i direkt konkurrens med AIM och LSE. Den nya plattformen ger Ofex kapacitet att handla med betydligt större volymer av vissa listade och olistade värdepapper som är noterade på annat håll i London.

(114) De brittiska myndigheterna hävdar att investerarna inte skulle låsas in om Investbx måste stängas. I finansieringsavtalet fastställs det hur man drar sig ur Investbx-projektet. Om Investbx måste läggas ned, skulle de små och medelstora företagens aktier fortsättningsvis kunna köpas och säljas på The Share Centres plattform på samma villkor.

(115) Myndigheterna anser att stödet till Investbx är det minsta möjliga som krävs för att åtgärda ett marknadsmisslyckande när det gäller små och medelstora företags tillgång till kapital i West Midlands. Investbx beviljar inget kapital direkt och väljer inte ut små och medelstora företag på ett diskriminerande sätt på grundval av deras senare resultat eller på grundval av hur de värderas på Investbx handelsplattform. Till skillnad från en riskkapitalist får Investbx ingen ersättning som grundar sig på en framtida värdering av ett företag. Utan stöd kommer projektet inte att genomföras. Projektet är alltför riskfyllt för att genomföras med enbart privat uppbackning, eftersom den här affärsmodellen saknar föregångare.

(116) De brittiska myndigheterna håller inte med om att den affärsmodell som drivs utan vinstsyfte har en benägenhet att begränsa innovationen på finansmarknaderna. De brittiska myndigheterna skulle gärna se att Investbx startar och bygger upp en ny verksamhet, men medger att en sådan inte skulle vara lönsam i de tidiga tillväxtfaserna och därför behövs det finansiering. Verksamheten måste dock gå med vinst för att vara självfinansierande och bärkraftig på lång sikt när den begränsade finansieringen från AWM upphör. Skillnaden är att vinsten återinvesteras snarare än att den tas ut av aktieägarna. De brittiska myndigheterna kommer att bedöma om Investbx kan ha framgång och göra nya tjänster kommersiellt tillgängliga för små och medelstora företag i West Midlands.

6. **BEDÖMNING AV ÅTGÄRDEN**

(117) Kommissionen har granskat åtgärden mot bakgrund av artikel 87 i EG-fördraget och särskilt på grundval av riktlinjerna för riskkapital. Resultatet av genomgången sammanfattas nedan.

6.1. **Laglighet**

(118) De brittiska myndigheterna anmälde åtgärden. De meddelade att Investbx inte fått bolagsform, inte inlett sin verksamhet och inte tog emot något stöd eller kapital.

(119) De brittiska myndigheterna uppgav vidare att AWM rekryterade en person för den framtida rollen som verkställande direktör för Investbx, men för närvarande arbetar den här personen för AWM som vanlig anställd med olika projekt, bland annat projektet med att förbereda introduktionen av Investbx. Det förberedande arbetet med att utveckla den framtida webbportalen för Investbx har inletts. På grund av ett tekniskt problem var denna webbplats tillgänglig trots att det tydligt anges att den är under uppbyggnad. Problemet löstes och nu är webbplatsen inte tillgänglig för allmänheten.

(120) Investbx har ännu inte etablerats som företag och har inte fått någon finansiering. Därför har ännu inget stöd beviljats.

(121) De brittiska myndigheterna åtog sig att inte bevilja stödet förrän kommissionen gett sitt godkännande. Därför har de fullgjort sina skyldigheter enligt artikel 88.3 i EG-fördraget.

6.2. **Förekomst av statligt stöd**

(122) Efter beslutet att inleda förfarandet bekräftades det att stöd förekom på tre nivåer, nämligen när det gäller

— Investbx som marknad,

— investerarna, och

— de små och medelstora företag som är investeringsobjekt.

Bedömningen skall göras i enlighet med riktlinjerna för riskkapital.

6.2.1. *Stöd till Investbx*

(123) Investeringen och de löpande utgifterna kommer att finansieras med statliga medel via det statsägda utvecklingsorganet AWM. Enligt de brittiska myndigheterna var ingen privat investerare intresserad av att investera i Investbx. Under normala marknadsförhållanden skulle det startkapital som beviljats i form av ett bidrag inte ha skaffats fram på lika förmånliga villkor. Därför har finansieringen getts på ett sätt som inte motsvarar en privat investerares agerande på marknaden. Investbx får således finansiering som den inte skulle kunna få från den privata sektorn till marknadspriser. Företaget Investbx beviljas således en ekonomisk fördel som finansieras med statliga medel. Eftersom åtgärden kan påverka andra som tillhandahåller finansiella tjänster, särskilt Ofex (vilket diskuteras nedan), kan den snedvrida konkurrensen. Generellt kan kapitaltjänster och närstående tjänster tillhandahållas över gränserna. Bevis för det här är dels exemplet från University of Warwick om ett företag i West Midlands som beviljades finansiering på den australiensiska marknaden, dels Ofex bemödanden om att tillhandahålla sina tjänster utomlands. Det är visserligen mindre sannolikt att små och medelstora företag i West Midlands som vill skaffa kapital i intervallet under 2 miljoner pund skall vända sig utomlands för att begära och få finansiering, men det kan inte uteslutas. Åtgärden kan därför påverka handeln inom gemenskapen. Åtgärden omfattar därför stöd till Investbx i den mening som avses i artikel 87.1 i EG-fördraget.

6.2.2. *Stöd till investerarna*

(124) Investbx tillhandahåller ett system för nätauktioner som gör det möjligt att investera i små och medelstora företag för alla investerare, såväl institutionella som privata. Investerare skulle kunna ha nytta av sådan information och sådana tjänster som Investbx tillhandahåller som de annars inte skulle kunna få. Alla intresserade investerare kommer att kunna anlita Investbx på samma villkor, om inte lagstiftningen om skydd för investerare utesluter dem. Det finns ingen minimitröskel för att en privat investerare skall få göra en investering. Därför är åtgärden inte selektiv på den här nivån, oavsett om den medför en fördel för investerarna eller inte, och därför utgör den inte stöd till investerare i den mening som avses i artikel 87.1 i EG-fördraget.

6.2.3. *Stöd till små och medelstora företag*

(125) Små och medelstora företag kommer att ha nytta av åtgärden eftersom de kommer att kunna skaffa privat finansiering på sådana villkor som de inte annars skulle kunna få på marknaden. Investbx är för närvarande ensamt om att tillhandahålla sitt knippe av tjänster, då ingen annan tjänsteleverantör har samma utbud. Att privata investerare inte är villiga att utveckla ett företag av samma typ som Investbx visar att projektet är riskfyllt. Denna verksamhet medför stora omkostnader som bara kan täckas om Investbx når upp till en viss verksamhetsvolym. Om den volymen kan uppnås är dock osäkert. Normalt sett bör den stora risken motsvaras av det pris som investeringsobjekten skall betala. Även om de flesta tjänster som Investbx erbjuder ges i uppdrag åt tjänsteleverantörer som är verksamma på marknadsvillkor och Investbx får en vinstmarginal för dessa, är det pris som Investbx tar ut av investeringsobjekten för det knippe av tjänster som tillhandahålls för lågt för att garantera att det skall täcka företagets omkostnader under den första perioden på upp till fem år, eller till dess att en kritisk massa av företag anlitar dess tjänster. Ingen marknadsinvesterare godkände detta förslag. Därför kan åtgärden medföra en fördel för de små och medelstora företag som anlitar Investbx för finansiering, eftersom det kan hävdas att små och medelstora företag på grund av Investbx prisstruktur kan få tjänster på förmånligare villkor än om tjänsterna hade erbjudits av befintliga marknadsaktörer. Förenade kungariket har visat att tjänster som avser användningen av en handelsplattform, ett aktiesystem för de anställda, ett aktiekonto, oberoende analys och marknadsföringstjänster kommer att ges i uppdrag åt privata tjänsteleverantörer på marknadsvillkor. Fördelen grundar sig på att tjänsterna buntas ihop och att kapital anskaffas hos investerare som är intresserade av små och medelstora företag i West Midlands. Denna fördel finansieras med statliga medel, eftersom det bara är det statligt finansierade inrättandet och upprätthållandet av Investbx som gör det möjligt att skapa Investbx, som tillhandahåller tjänsterna, som annars inte skulle tillhandahållas på samma villkor på marknaden. Eftersom det är sannolikt att de företag i vilka investeringarna görs är verksamma på marknader som är öppna för konkurrens, kan åtgärden snedvrida konkurrensen och påverka handeln inom gemenskapen. Slutsatsen är att de små och medelstora företag som är målföretag får stöd i den mening som avses i artikel 87.1 i EG-fördraget.

6.3. **Stödåtgärdens förenlighet**

(126) Den berörda åtgärden utgör statligt stöd enligt artikel 87.1 i fördraget och dess förenlighet med den gemensamma marknaden skall därför bedömas mot bakgrund av undantagen i artikel 87.2 och 87.3 i fördraget. Undantagen i artikel 87.2 i fördraget som avser stöd av social karaktär som ges till enskilda konsumenter, stöd för att avhjälpa skador som orsakats av naturkatastrofer eller andra exceptionella händelser och stöd som ges till näringslivet i vissa områden i Förbundsrepubliken Tyskland gäller inte i detta fall. Åtgärden omfattas inte heller av undantaget i artikel 87.3 a i fördraget, som godkänner stöd som syftar till att främja den ekonomiska utvecklingen i regioner där levnadsstandarden är onormalt låg eller där det råder allvarlig brist på sysselsättning. Vidare kan ordningen inte heller betraktas som stöd för att främja genomförandet av viktiga projekt av gemensamt europeiskt intresse eller för att avhjälpa en allvarlig störning i den brittiska ekonomin i enlighet med artikel 87.3 b i fördraget. Ordningen syftar inte heller till att främja kultur och bevara kulturarvet enligt artikel 87.3 d i fördraget.

(127) Artikel 87.3 c i fördraget tillåter stöd för att underlätta utveckling av vissa näringsverksamheter eller vissa regioner, när det inte påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset. Kommissionens konstaterar att åtgärden i fråga syftar till att inrätta en marknad och under en femårsperiod bevilja stöd till nätbörsen för investerare och små och medelstora företag. Syftet med åtgärden är således att skapa ett investeringsinstrument som kan göra det lättare för investerare och målföretag att finna varandra, och kan på så sätt förbättra tillgången på riskkapital för de små och medelstora målföretagen.

(128) På riskkapitalområdet tillämpas artikel 87.3 c i fördraget i enlighet med riktlinjerna för riskkapital. Riktlinjerna är tillämpliga på alla anmälda riskkapitalåtgärder avseende vilka kommissionen måste fatta ett beslut efter det att riktlinjerna har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*, även om åtgärderna såsom i detta fall anmäldes innan riktlinjerna offentliggjordes ([16]). Investbx gör det lättare för investerare och målföretag att finna varandra, och kan på så sätt förbättra tillgången på riskkapital för de små och medelstora målföretagen. Därför är det fråga om ett investeringsinstrument enligt punkt 5.1 f i riktlinjerna för riskkapital. Enligt den punkten skall en åtgärd som utgör stöd till ett investeringsinstrument granskas mer ingående mot bakgrund av avsnitt 5 i riktlinjerna. När kommissionen bedömer om en åtgärd är förenlig med den gemensamma marknaden mot bakgrund av avsnitt 5 i riktlinjerna för riskkapital, följer den den metod som anges i handlingsplanen för statligt stöd ([17]), som detaljerades och konkretiserades ytterligare i punkterna 5.2, 5.3 och 5.4 i riktlinjerna för riskkapital. Kommissionen bedömer om stödåtgärden syftar mot ett klart definierat mål av gemensamt intresse, särskilt att lindra ett marknadsmisslyckande, om stödet är lämpligt för att nå målet av gemensamt intresse, om det är nödvändigt och har en stimulanseffekt, om det är proportionerligt och om snedvridningen av konkurrensen och påverkan på handeln är begränsade för att garantera att stödåtgärden sammantaget inte står i strid med det gemensamma intresset. I detta syfte granskar kommissionen vissa positiva och negativa faktorer. Enligt andra stycket i punkt 5 i riktlinjerna för riskkapital är ingen faktor avgörande i sig, och och inte heller kan en viss grupp av dem betraktas som tillräcklig för att säkerställa att en åtgärd är förenlig. I vissa fall kan åtgärdens utformning vara avgörande för faktorernas tillämplighet och den betydelse de kan tillmätas.

(129) Inga andra befintliga förordningar, rambestämmelser eller riktlinjer för statligt stöd är tillämpliga. Det stämmer att delar av West Midlands inte är berättigade till undantaget i artikel 87.3 c i EG-fördraget ([18]), och kommissionen konstaterar också att denna region har lidit av Roverkrisen. Vid beviljandet av stöd till Investbx är det dock inte fråga om tillämpning av stödet till regional utveckling.

6.3.1. *Har stödåtgärden ett klart definierat mål av gemensamt intresse?*

(130) I enlighet med punkt 5.2.1 i riktlinjerna för riskkapital bedömer kommissionen om stödåtgärden syftar till att avhjälpa ett klart definierat marknadsmisslyckande. Om det är fråga om åtgärder som uttryckligen omfattar ett investeringsinstrument kräver kommissionen ytterligare bevis på att det föreligger ett marknadsmisslyckande. Sådana bevis måste grunda sig på en studie som visar marknadsmisslyckandets nivå och bevisen måste avse utbudet på riskkapital och riskkapitalmarknadens betydelse.

(131) Enligt punkt 1.3.2 i riktlinjerna för riskkapital anser kommissionen att asymmetrisk information är den främsta orsaken till marknadsmisslyckanden på riskkapitalmarknaderna. När det gäller tillgången till kapital för små och unga företag är de största svårigheterna med kapitalanskaffning de höga kostnaderna för transaktioner och anlitande av ombud samt investerarnas benägenhet att undvika risker i samband med riskkapitalinvesteringar. Ett marknadsmisslyckande uppstår i allmänhet när matchningen mellan utbud och efterfrågan på riskkapital är ineffektiv, när riskkapitalnivån blir alltför begränsad och när företagen inte får finansiering, trots att de har en värdefull affärsmodell och goda tillväxtutsikter.

(132) Syftet med denna stödåtgärd är att avhjälpa ett marknadsmisslyckande som avser små och medelstora företags kapitalanskaffning i intervallet 0,5–2 miljoner pund i West Midlands.

(133) För att visa att tillgången på riskkapital är begränsad i det här intervallet trots att det finns en efterfrågan på egenkapitalfinansiering hos lönsamma företag, innehåller punkt 5.2.1 i riktlinjerna för riskkapital en riktgivande förteckning över faktorer som beaktas vid bedömningen. I den följande bedömningen av marknadsmisslyckandet beaktar kommissionen särskilt kapitalinvesteringarnas lönsamhet, investeringarnas utveckling i Förenade kungariket under de senaste åren och investeringarnas fördelning per investeringskategori i samband med det marknadsmisslyckande som avser de investeringsbelopp som nämnts. Kommissionen undersöker också uppgifter som avser regionen West Midlands, särskilt den regionala fördel-

([16]) Riktlinjerna för riskkapital, punkt 7.2, tredje stycket.

([17]) Kommissionens meddelande KOM (2005) 107 slutlig, 7 juni 2005.

([18]) Kommissionens beslut av den 26 juli 2000 i stödärende N 265/2000 – Förenade kungarikets regionalstödskarta för perioden 2000–2006 (EGT C 272, 23.9.2000, s. 43).

ningen av kapitalinvesteringar, efterfrågan på sådana investeringar och i vilken mån etablerade kapitalmarknader tillgodoser denna efterfrågan. För detta ändamål analyserar kommissionen studier som de brittiska myndigheterna har lämnat.

(134) Det påpekades vidare att stödåtgärden också kommer att stödja en region som genomgår en strukturomvandling, eftersom en regional kapitalmarknad för små och medelstora företag kommer att skapas på nätet.

6.3.1.1. ***Bevis för det marknadsmisslyckande som åtgärden skall avhjälpa***

(135) Investbx har som mål att göra kapitalinvesteringar i West Midlands i intervallet 0,5–2 miljoner pund. Enligt kommentarer från Förenade kungariket och många tredje parter anser marknadsaktörerna att marknadsmisslyckandet är allvarligast i det här intervallet. De anser att investeringar av den här storleksordningen är alltför stora för de flesta informella investerare, t.ex. företagsänglar som har begränsad tillgång till finansiella resurser ([19]), och alltför små för de flesta formella riskkapitalister som anser att kostnaden för att bedöma potentiella investeringar är alltför stor när ett företag endast vill ha en obetydlig kapitalinvestering ([20]). I linje med Investbx ekonomiska prognos som de brittiska myndigheterna lade fram förväntas finansieringen uppgå till 1,66 miljoner pund i genomsnitt senast under det femte verksamhetsåret.

(136) I sitt beslut om stödordningen Enterprise Capital Funds ([21]) konstaterade kommissionen att det förelåg ett marknadsmisslyckande i intervallet mellan 250 000 pund (357 000 euro) och 2 miljoner pund (2,9 miljoner euro) i Förenade kungariket. Uppgifterna baserar sig på *Performance Measurement Survey 2003* ([22]); *Report on Investment Activity 2003* ([23]), information från Förenade kungariket och synpunkter från tredje man, som bekräftade att det föreligger ett marknadsmisslyckande.

(137) Enligt de brittiska myndigheterna föreligger det ett marknadsmisslyckande i Förenade kungariket, särskilt i West Midlands, och bedömningen stöds av följande faktorer, vilket framgår av en rapport som utarbetats av ECOTEC ([24]):

— företag som erbjuder kapitalfinansiering kan inte få den avkastning de kräver av investeringar som är mindre än 2 miljoner pund,

— marknadsmisslyckandet i intervallet 250 000–2 000 000 pund är verkligt och uppkom efter 1999–2000 då riskkapitalisterna gick över till större affärer,

— mycket få riskkapitalinvesteringar i regionen görs i intervallet 250 000–2 000 000 miljoner pund,

— det finns en stor efterfrågan hos små och medelstora företag på finansiering i det intervall som marknadsmisslyckandet avser.

6.3.1.1.1. *Avkastning som investerare får av private equity- och venture capital-investeringar i Förenade kungariket*

(138) Lönsamheten för private equity-investeringar (privata kapitalinvesteringar i onoterade bolag i ett senare skede) och venture capital-investeringar (investeringar i ett tidigt skede i onoterade bolag, med ett aktivt ägande) inom olika investeringskategorier används som indikator för analysen av marknadsmisslyckandet, eftersom en dålig lönsamhet för investeringar i det intervall som marknadsmisslyckandet avser får investerare att gå över till lönsammare, större investeringar. Enligt de senaste uppgifterna från British Venture Capital Association (nedan kallad "BVCA") ([25]), utvecklade sig avkastningen på private equity- och venture capital-investeringar i Förenade kungariket under 2004 på följande sätt. På samma sätt som under 2003 har medelstora affärer där företagsledningen köpt upp det egna företaget (MBO, nedan kallade ledningsförvärv) (med ett investerat kapital på 10–100 miljoner pund) och stora ledningsförvärv (med ett investerat kapital på mer än 100 miljoner pund) uppvisat betydligt större avkastning på investeringar på kort och medellång sikt än investeringar i det tidiga tillväxtskedet och i utvecklingsskedet. (T.ex. 2004 var treårsavkastningen - 13,2 % för investeringar i den tidiga tillväxtfasen och - 5,3 % för investeringar under utvecklingsskedet, medan den uppgick till 13,7 % i samband med medelstora ledningsförvärv och till 16,1 % i samband med stora ledningsförvärv.) Därför är det mer lockande för riskkapitalinvesterare att investera i ledningsförvärv när det investerade kapitalbeloppet är större än 10 miljoner pund jämfört med investeringar i begynnelse- eller utvecklingsskedet.

([19]) Företagsänglar investerar i regel 10 000–250 000 pund i nytablerade företag eller företag i utvecklingsstadiet som har tillväxtpotential. CBI: *Improving Access to Finance: Enabling the Enterprise Revolution* (juli 2006).

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

([21]) Statligt stödärende C 17/2004, EUT L 91, 29.3.2006, s. 16.

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

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

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

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

(139) Även om andra metoder än tidigare tillämpades i 2005 års rapport från BVCA om private equity- och venture capital-investeringar i Förenade kungariket ([26]), var avkastningen på medellång sikt i begynnelse- och projektstadiet fortsättningsvis negativ. Avkastningen på medellång sikt under utvecklingsskedet och vid små ledningsförvärv har legat långt under avkastningen på medellång sikt vid medelstora och stora ledningsförvärv.

6.3.1.1.2. *Private equity-investeringar i Förenade kungariket*

(140) Enligt BVCA-studien om private equity-investeringar i Förenade kungariket ([27]), ökade investeringarnas genomsnittliga storlek under 2005 till nivån 5,2 miljoner pund (jämfört med 4,1 miljoner pund 2004, 3,2 miljoner pund 2003, 3,7 miljoner pund 2002 och 3,6 miljoner pund 2001).

(141) Enligt studien ökade private equity-finansieringen av brittiska företag betydligt jämfört med tidigare år (6 813 miljoner pund 2005, 5 336 miljoner pund 2004, 4 074 miljoner pund 2003). Investeringarna i intervallet 0,5–2 miljoner pund visade ingen sådan ökning utan minskade i stället 2005 (313 miljoner pund 2005, 330 miljoner pund 2004 och 286 miljoner pund 2003). Av de totala private equity-finansieringarna i brittiska företag under 2005 gjordes 2 % i intervallet under 0,5 miljoner pund, 5 % investerades i intervallet 0,5–2 miljoner pund och resterande 94 % gjordes i intervallet över 2 miljoner pund. Andelen investeringar i intervallet 0,5–2 miljoner pund jämfört med de totala investeringarna var lägre 2005 än under tidigare år (5 % 2005, 6 % 2004, 7 % 2003 samt 10 % 2002 och 2001).

(142) Enligt BVCA-studien förefaller också andelen företag som är investeringsobjekt i intervallet 0,5–2 miljoner pund minska i Förenade kungariket jämfört med det totala antalet företag som det investerades i (23 % 2005, 25 % 2004, 25 % 2003, 30 % 2002 och 31 % 2001). I absoluta siffror var antalet företag som var föremål för investeringar i intervallet 0,5–2 miljoner pund det lägsta på fem år (302 år 2005, 321 år 2004, 317 år 2003, 361 år 2002 och 399 år 2001).

(143) De brittiska myndigheterna hänvisade till flera uppsatser och undersökningar som påvisar förekomsten av detta marknadsmisslyckande i Förenade kungariket.

— T.ex. i HM Treasurys dokument om budgetkonsolidering *"Bridging the Finance Gap"* ([28]) bekräftades bristen på finansiering i intervallet 0,25–2 miljoner pund. Rapporten grundade sig på undersökningar, uppgifter från BVCA och vetenskapliga studier ([29]). När det gäller undersökningar höll 97 % av dem som svarade på samrådsförfarandet *"Bridging the finance gap"* att små och medelstora företag fortfarande lider av ett betydande marknadsmisslyckande, och många av dem hävdade att bristen på finansiering var mer eller mindre allvarlig beroende på företagsstorlek, sektor och utvecklingsskede. *"Det framgick klart av svaren på samrådsförfarandet* 'Bridging the finance gap' *att det finns en viktig grupp av små och medelstora företag som inte lämpar sig för skuldfinansiering och som för närvarande inte har tillgång till det kapital de behöver för att ha framgång. Detta påverkar också företag som behöver tämligen små investeringar för att modernisera eller diversifiera sin verksamhet"*. Enligt rapporten finns det vissa små och medelstora företag som *"inte lämpar sig för skuldfinansiering"*, och när ett företags avkastning ännu inte räcker till för att betala skuldräntor, eller företaget utvecklar ny teknik eller nya produkter med en stor tillväxtpotential men också är förknippad med en stor risk, kan en lämpligare finansieringsform vara att skaffa fram riskkapital i form av equity capital. Det konstateras i rapporten att kapitalinvesterare kan åsamkas betydande kostnader när de letar efter lämpliga investeringsobjekt, särskilt när det är fråga om sök-, undersöknings- och övervakningskostnader för investeringar i mindre och nyare företag. I jämförelse med stora börsnoterade företag är informationsflödet för små icke-börsnoterade

([26]) I 2005 års rapport delades statistiken upp i fonder som stängdes första gången antingen före eller efter 1996. Fonder som stängdes första gången efter 1996 omklassificerades till kapitalkategorier (bl.a. såddkapital, startkapital och kapital i inledningsskedet), små ledningsförvärv (MBO/MBI under 10 miljoner pund samt investeringar i expansionsskedet), medelstora ledningsförvärv (MBO/MBI på 10–100 miljoner pund) och stora ledningsförvärv (MBO/MBI över 100 miljoner pund).

([27]) PricewaterhouseCoopers: *"BVCA Report on Investment Activity 2004"* (2005) och *"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* (december 2003).

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

företag som söker investering begränsat. Det anses i rapporten att potentiella investerare på grund av assymetrisk information kanske inte uppfattar företagets riskprofil när det gäller vinster på rätt sätt och de kan bli ovilliga att göra riskkapitalinvesteringar. Slutsatsen i rapporten är att höga transaktionskostnader och de relativt sett högre kostnaderna för att skaffa information om mindre företag får investerarna att fokusera på större investeringar. De strukturella begränsningarna i samband med tillhandahållandet av finansiering och sakkunskapen om riskkapitalinvesteringar till mindre och mer riskutsatta företag visar att riskkapitalister alltmer kommer att fokusera på stora affärer i senare skeenden.

— Också ECOTEC:s analys ([30]) bekräftade att det marknadsmisslyckandet avser investeringar i intervallet 0,5–5 miljoner pund, och att de allvarligaste begränsningarna avser företag som eftersträvar ett tillväxtkapital på högst 2 miljoner pund.

— I nyligen framlagda rapporter från Confederation of British Industry (CBI) konstateras det att det fortfarande finns tydliga brister när det gäller tillgången till finansiering. *"Det finns fortfarande marknadsmisslyckanden och anomalier i systemet som måste rättas till." … "Under de senaste åren har det visat sig finnas ett växande marknadsmisslyckande när det gäller finansiering i intervallet 500 000–3 000 000 pund. Enligt aktuella uppgifter från BVCA minskar inte denna brist på finansiering, utan kapitalinvesteringarnas genomsnittliga storlek fortsätter att öka."* ([31])

Enligt vissa studier finns det ett marknadsmisslyckande också i intervallen under 0,5 miljoner pund och över 2 miljoner pund. Ingen studie ifrågasätter dock att det finns ett marknadsmisslyckande i intervallet 0,5–2 miljoner, som är det finansieringsintervall som Investbx riktar in sig på. Detta intervall anses omfattas av de allvarligaste begränsningarna.

(144) De brittiska myndigheterna citerade också ett antal studier och undersökningar som handlar om de olika svårigheter små företag möter när de vill bli listade på en fondbörs:

— I en forskningsartikel skriven av Brian Zivicky ([32]) hänvisas det till att analytiker i Förenade kungariket bara följer ett fåtal mindre börsnoterade företag, eftersom handelsvolymen inte är tillräcklig för att motivera analyskostnaderna.

— -I en rapport som Jaffe Associates utarbetat för Quoted Company Alliances ([33]) räkning konstateras det att mindre börsnoterade företag konkurrerar om en liten och krympande andel institutionella kapitalinvesteringar i Förenade kungariket. Förmågan att bedriva handel med stora volymer är en viktig pådrivande faktor i investeringsbeslut, vilket automatiskt straffar mindre företag.

— I en undersökning som genomfördes av SWR Worldwide ([34]) fastställdes det att emittenter och investerare var klart medvetna om att det nuvarande sätten att tillhandahålla små och medelstora företag finansiella tjänster skulle kunna förbättras, särskilt när det gäller att föra samman emittenter och investerare. Det framgick av undersökningen att den viktigaste faktorn när investeringsbeslut fattas är informationens mängd och kvalitet. Största delen av de fondförvaltare, riskkapitalister och investerare med stor nettoförmögenhet som undersökts sade att de nuvarande fondbörserna inte gör ett tillräckligt bra arbete när det gäller att tillhandahålla små och medelstora företag tjänster eller tillhandahålla likvida medel för värdepapper som erbjuds av små och medelstora företag.

— I en uppsats skriven av Tim Mocroft ([35]) konstateras det att *"…de traditionella börsernas listnings- och regleringskrav är kostnadskrävande, men med tanke på företagens storlek och mängden finansiering som anskaffats, kan man i regel förbereda sig för kostnaderna. Bägge faktorerna sätter dock ett tak för hur stora företag som i praktiken kan komma in på de viktigaste marknaderna i Förenade kungariket – nämligen Londonbörsens officiella lista och AIM […]. Det är vanligt att en marknadsin-*

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

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

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

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

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

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

troduktion på dessa marknader kostar omkring 500 000 pund. Med så stora kostnader är det oekonomiskt att skaffa fram relativt små kapitalbelopp."

— Enligt Deloitte-rapporten "*Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises*" ([36]), framgick det av intervjuer med intressegrupper att de allmänna kunskaperna och kännedomen om olika finansieringsalternativ var svag hos små och medelstora företag. Det framgick av intervjuerna att den dåliga "investeringsberedskapen" var det främsta hindret för finansieringsanskaffning i West Midlands. Investeringsberedskapen omfattar en affärsmässig inställning till finansiering, kvaliteten på affärsdokument och projektets allmänna investeringsduglighet. Det har konsekvenser både för utbud och efterfrågan: det kan avskräcka företag från att ansöka om finansiering eftersom de väntar sig ett negativt svar, och det kan begränsa utbudet eftersom potentiella investerare löper en större risk om de grundar sitt beslut på företagets otillräckliga investeringsberedskap.

6.3.1.2. ***Marknadsmisslyckandet i West Midlands***

(145) Analysen ovan avser hela Förenade kungariket, medan kommissionen bedömer om det förekommer ett marknadsmisslyckande i Investbx målområde, dvs. West Midlands. Förutom de omständigheter som nämns ovan beaktades också andra faktorer i samband med utbud och efterfrågan på investeringar på regional nivå.

(146) De flesta kommentarer från tredje parter stödde uppfattningen att det föreligger ett marknadsmisslyckande i regionen West Midlands. Dessutom lade de brittiska myndigheterna i sitt svar på kommentarerna från tredje part fram bevis som grundar sig på en beräkning som gjorts av regionalt baserade riskkapitalister. Beräkningen stöder uppfattningen att det föreligger ett marknadsmisslyckande i intervallet 0,5–2 miljoner pund och dessutom konstateras det att av de 500–750 investeringsförslag som riskkapitalisterna får in på ett år finansieras mindre än 1 %, trots att de flesta företag som får nej har bärkraftiga affärsplaner och skulle kunna få finansiering om det fanns en mekanism av den typ som Investbx tillhandahåller.

6.3.1.2.1. *Regional fördelning av investeringarna*

(147) Enligt de uppgifter som offentliggjorts i BVCA-rapporten om investeringsverksamheten under 2005 utgjorde de totala private equity-investeringarna i West Midlands 4 % av alla motsvarande investeringar i Förenade kungariket, medan South East- och Londonregionen tillsammans hade en andel på 44 %. När det gäller investeringar under den tidiga tillväxtfasen utgjorde West Midlands andel 1 % av de totala investeringarna i Förenade kungariket under den tidiga tillväxtfasen, medan andelen uppgick till 49 % i South East- och Londonregionen. När det gäller investeringar under expansionsfasen var andelen för West Midlands 2 %, medan andelen för South East och London var 42 % av alla investeringar under expansionsfasen i Förenade kungariket. Dessa uppgifter skall ses mot bakgrund av de olika regionernas andel av landets BNP. De senaste BNP-siffrorna från Eurostat är från 2003, och visar att West Midlands bidrog med 8 %, medan South East och London tillsammans bidrog med 34 % till Förenade kungarikets BNP år 2003. Det visar att utbudet på kapital i begynnelse- och expansionsfasen är mycket mindre i West Midlands än i South East- och Londonområdet.

(148) Enligt en analys ([37]) av det totala börsvärdet på företag i olika regioner som är listade på LSE och AIM har företagen i Midlands ett av de lägsta sammanlagda börsvärdena. År 2003 var det regionala marknadsvärdet uttryckt som andel av BNP i Londonområdet så högt som 621 %, i South East 139 %, i hela Förenade kungariket 153 %, men bara 25 % i regionen Midlands. Jämfört med andra regioner i Förenade kungariket har Midlands ett lågt börsvärde i förhållande till sin ekonomiska produktivitet.

6.3.1.2.2. *Efterfrågan på egenkapitalfinansiering hos små och medelstora företag i West Midlands*

(149) Det är svårt att fastställa utifrån statistiska uppgifter om det finns en icke tillgodosedd efterfrågan på finansiering hos sådana företag som har bärkraftiga affärsplaner. För att lösa detta problem visade sig undersökningar vara det bästa tänkbara sättet att utreda efterfrågan på finansiering hos de företag som har bärkraftiga affärsplaner.

(150) De brittiska myndigheterna har genomfört flera samråd, arbetsgrupper och undersökningar om efterfrågan på egenkapital hos små och medelstora företag i West Midlands. I april 2003 genomfördes en undersökning där 73 % av de 41 företrädare för det regionala näringslivet som svarade på undersökningen ansåg att tillträdet till kapitalmarknaderna var ett stort problem för små och medelstora företag, och 88 % ansåg att de etablerade kapitalmarknaderna inte tillgodosåg de små och medelstora företagens behov av finansiering. Dessutom ansåg 68 % av dem som svarade att de små och medelstora företagen föga använde Ofex för kapitalanskaffning, och 73 % av dem var intresserade av att delta i Investbx-projektet.

(151) I november 2003 ägde ett möte om Investbx rum i Birmingham som 81 företrädare för näringslivet deltog i. Ett senare möte ägde rum i London vid Centre for Study of Financial Innovation (CSFI), som 27 företrädare för

([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).

näringslivet inbjöds att delta i. Responsen från CSFI var nästan enhälligt positiv till projektet. I maj 2004 kontaktades 21 finansrådgivningsföretag för att få deras syn på exakt hur Investbx-projektet skall utvecklas och deras bedömning av hur många av deras kunder som kan tänkas lämpa sig för Investbx. Tretton företag räknade med att föreslå för 1–6 av sina kunder att ansluta sig till Investbx per år. Eftersom bara en liten del av företagen deltog i arbetsgrupper, anser de brittiska myndigheterna att egenkapitalfinansiering för tio små och medelstora företag per år enligt Investbx finansieringsberäkningar är en försiktig uppskattning av hur stor efterfrågan är. Eftersom professionella rådgivare får sin betalning bara om företagen lyckas skaffa kapital, ligger det i deras bästa intresse att föreslå endast företag som har bärkraftiga affärsplaner så att bara sådana företag som de tror kan intressera investerare överväger att ansluta sig till Investbx.

(152) När det gäller att skaffa egenkapitalfinansiering till små och medelstora företag i West Midlands i intervallet 0,5–2 miljoner pund – vilket är det primära syftet med Investbx – anser de brittiska myndigheterna att de befintliga marknadsplatser som erbjuder små och medelstora företag riskkapitalinvesteringar inte kan tillgodose efterfrågan tillräckligt och därför inte löser problemet med marknadsmisslyckandet. Trots att de förmedlade kapitalinvesteringar till flera små och medelstora företag i West Midlands har de en otillräcklig täckning i regionen, och ingen av dem har fokuserat på företag i en viss region. De brittiska myndigheterna drar på grundval av tillgänglig bevisning slutsatsen att marknadsmisslyckandet inte kommer att avhjälpas av den privata sektorn. Cheferna för Ofex uppmanades vid två olika möten som hölls på initiativ av AWM att lägga fram sin plan för hur marknadsmisslyckandet i West Midlands skulle åtgärdas, men enligt de brittiska myndigheterna kunde Ofex inte göra det, eller också var man inte intresserad.

(153) I dagens läge är sju företag från West Midlands listade på Ofex, och bara fem av dem handlas ([38]). Förenade kungariket anser inte att Ofex har löst problemet med marknadsmisslyckandet och anser inte heller att Ofex täcker den beräknade efterfrågan på finansiering för uppskattningsvis tio företag i regionen i dagens läge. Ett enda litet eller medelstort företag från West Midlands listades på Ofex 2004 respektive 2005, medan 5–12 nya företag från West Midlands väntas bli listade på Investbx årligen.

Slutsats om marknadsmisslyckande

(154) Kommissionen anser att det i enlighet med punkt 5.2.1 i riktlinjerna för riskkapital har lämnats tillräckliga bevis baserade på flera olika studier som berättigar slutsatsen att det föreligger ett marknadsmisslyckande i regionen West Midlands i intervallet 0,5–2 miljoner pund.

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

6.3.2. *Är stödinstrumentet ändamålsenligt för att målet av gemensamt intresse skall kunna nås?*

(155) I enlighet med punkt 5.2.2 i riktlinjerna för riskkapital bedömer kommissionen om stödåtgärden kan lindra det konstaterade marknadsmisslyckandet. Dessutom tar kommissionen hänsyn till eventuella konsekvensbedömningar och undersöker om samma mål kan nås på andra sätt.

6.3.2.1. ***Att åtgärda marknadsmisslyckandet***

(156) Vid en granskning av stödet på Investbx-nivå kan man konstatera att det föreslagna stödet avhjälper det ovan beskrivna marknadsmisslyckandet genom skapandet av en regional elektronisk handelsplattform på nätet som kommer att göra det möjligt för små och medelstora företag att visa upp sin verksamhet, skaffa kapital och sälja sina aktier. Samtidigt kan också investerarna direkt se detaljerad och av oberoende aktörer bekräftad information om de små och medelstora företagen. Därmed kommer Investbx att öka informationens effektivitet och göra det möjligt för investerare att få en bättre uppfattning om förhållandet mellan risker och avkastning när det gäller små och medelstora företag och minska investerarnas kostnader för att få information om små och medelstora företag genom att göra analyser av samtliga små och medelstora företag allmänt tillgängliga.

(157) Investbx syftar till att skaffa fram kapital särskilt för små och medelstora företag i regionen West Midlands. I affärsplanen för Investbx förutses det att primärt kapital skall skaffas fram för minst 47 små och medelstora företag i West Midlands under en femårsperiod, och minst 70 miljoner pund skall anskaffas. Ofex-börsen påstår att den också är verksam i West Midlands och att den skaffar lika stor finansiering, men de brittiska myndigheterna konstaterade följande i sina kommentarer till beslutet att inleda förfarandet:

— Under en femårsperiod efter år 2000 skaffades bara 43,3 miljoner pund i primärt kapital via Ofex i intervallet 0,5–2 miljoner pund till 39 företag på olika håll inom Förenade kungariket.

— När andrahandsfinansieringen dras ifrån den totala kapitalanskaffningen skaffar företag som är noterade på Ofex bara anspråkslösa belopp via primäremissioner (t.ex. 0,8 miljoner pund i hela Förenade kungariket år 2004).

— Om bara företag baserade i West Midlands beaktas har sammanlagt 12 miljoner pund (primär- och andrahandsfinansiering) skaffats fram via Ofex under femårsperioden 2001–2005.

— Efter år 2000 har bara 3,5 miljoner pund i form av primärfinansiering skaffats fram för fem företag som är baserade i West Midlands.

(158) Investbx är regionalt fokuserat med ett lokalt nätverk av tjänsteleverantörer och investerare, vilket är särskilt viktigt med tanke på kapitalinvesteringar i små och medelstora företag i expansionsfasen. Sådana investeringar kräver ofta en noggrann uppföljning och ett direkt förhållande mellan investeraren och målföretaget. Enligt teoretiska och empiriska studier måste det konstateras att investerarens närhet till det finansierade företaget är en relevant variabel vid valet av investeringsobjekt ([39]). Det kan till och med hävdas att lokala investerare kan uppmuntras att investera i ett lokalt företag inte bara på grund av möjligheterna till bättre information utan också därför att de då kan ge målföretagen en särskild fördel genom att ansluta dem till sitt lokala nätverk samt dra fördel av externa effekter som sträcker sig till andra företag eller till och med av lokalpatriotiska skäl. Den regionala fokuseringen framgår av att Investbx endast tillhandahåller tjänster till små och medelstora företag i West Midlands, har ett team bestående av 6–8 personer i West Midlands samt en styrelse som består av fackfolk utanför företaget från West Midlands som har erfarenhet av att arbeta med små och medelstora företag.

(159) Investbx kommer att erbjuda små och medelstora företag integrerade tjänster, t.ex. kapitalanskaffning, marknadsföring och oberoende analyser samt en anslutning till ett lokalt nätverk av lokalt fackfolk som skall hjälpa små och medelstora företag att komma in på handelsplattformen. För att ansluta sig till Investbx måste små och medelstora företag, till skillnad från vad som krävs på de etablerade marknaderna, lämna in en oberoende och standardiserad forskningsrapport, som skall göra det lättare att samla sådan information om små och medelstora företag som är relevant för investerare. Detta knippe av tjänster tillsammans med den oberoende rapport som alltid står till investerarnas förfogande kommer att öka de små och medelstora företagens möjligheter att skaffa kapital via Investbx på ett effektivt sätt.

(160) Dessutom tar Investbx i bruk det innovativa konceptet andrahandshandel, som i många avseenden skiljer sig från etablerade marknader. LSE, AIM och Ofex använder traditionella marknadsgarantsmekanismer via ett budbaserat system, med köp- och säljpriser. Däremot har Investbx inga marknadsgaranter som skulle generera intäkter som grundar sig på marginalen mellan köp- och säljpris antingen genom att sälja stora aktievolymer eller genom att sälja med stor spridning. Investerare och små och medelstora företag matchas på en elektronisk auktionsmarknad på nätet till ett pris, vilket gör det möjligt att undvika transaktionskostnader som annars skulle förorsakas av marginalen mellan köp- och säljpris. Jämfört med erkända värdepappersbörser (RIE), t.ex. AIM och LSE, tillämpar FSA en lättare reglering på Investbx, som är en företrädare som utsetts av ett alternativt handelssystem (The Share Centre). Denna ställning kräver en lindrigare efterlevnad av reglerna och gör det möjligt för små och medelstora företag att lättare och relativt sett billigare lista sig på en handelsplattform när det är fråga om belopp på högst 2 miljoner pund.

(161) De totala kostnaderna för att skaffa fram små kapitalbelopp kommer att bli lägre än på äldre etablerade marknadsplatser. Förenade kungariket åskådliggör det här genom att ge som exempel att de totala kostnaderna för att skaffa 2,5 miljoner pund är cirka 10 % för Investbx och 24 % för AIM. De brittiska myndigheterna uppger vidare att det varierar vilket slag av tjänster man får till det priset. Som exempel kan nämnas att oberoende undersökningar som beställs och därefter ställs till privata investerares förfogande inte förekommer på en enda av de etablerade marknaderna. Även om det är viktigt att hålla kostnaderna på en rimlig nivå, är priserna sannolikt inte den enda eller ens den viktigaste drivkraften när små och medelstora företag väljer att gå med i Investbx. För många små och medelstora företag i West Midlands är valet Investbx eller ingenting. Analyser som står till investerarnas förfogande är en kvalitativ förbättring som genomförs av Investbx som väntas öka chanserna för små och medelstora företag att få finansiering. Investbx kommer dock i många avseenden att vara mer kostnadseffektivt än Ofex. Det beror särskilt på lägre kostnader för analyser och marknadsföring, eftersom Investbx använder standardmallar och anpassar tjänster till de små och medelstora företagens behov under det första finansieringsskedet. Dessutom försvinner spridningen mellan köp- och säljkurser under det andra skedet.

(162) Investbx kommer att ge alla potentiella investerare eller finansrådgivare tillgång till tillträdeshandlingar och detaljerade oberoende analyser om alla små och medelstora företag. Denna information kommer att finnas på Investbx webbplats. Sådan information utarbetas i regel bara för större aktiebestånd och är tillgänglig bara för institutionella investerare. Att detaljerad information och särskilt de oberoende analyserna ges till alla investerare utan diskriminering är enligt de brittiska myndigheterna en av nyckelfaktorerna för att åtgärden skall ha den framgång som förväntas av den.

(163) Genom att förbättra informationen och öka effektiviteten i handelsverksamheten åtgärdar Investbx en orsak till marknadsmisslyckandet snarare än dess konsekvenser.

([39]) Denna faktor analyseras både av Harald Hau, som visar hur mäklare som investerar i närbelägna företag tenderar att göra en större vinst än mäklare längre bort, och av Degryse och Ongena, som analyserade bankers låneavtal och upptäckte att bankerna erbjuder bätre lånevillkor till mer närbelägna kunder. Harald Hau: *Location Matters: An Examination of Trading Profits*, The Journal of Finance, (2001) Vol. 56, nr. 5, s. 1959-1983; Hans Degryse, Steve Ongena: "*Distance, Lending Relationship, and Competition*", EFA 2003 Annual Conference Paper No. 260 (2002).

(164) Dessuton syftar Investbx till att slå en bro mellan de första finansieringskällorna och de mer etablerade marknaderna. Investbx fungerar då som ett slags ”språngbräda”. Denna funktion vore till nytta inte bara för de företag som är investeringsobjekt, utan också för investerarna på närliggande marknader genom att erbjuda dem en exitmöjlighet. Det framgår inte av tillgänglig bevisning att Ofex fungerar som en språngbräda till mer etablerade marknader i regionen West Midlands. På Ofex webbplats uppges det att 54 företag gick över från Ofex till AIM mellan 2001 och 2004. Mellan 2003 och 2005 gick bara ett företag från regionen West Midlands över från Ofex till AIM.

(165) Investbx kapacitet att öka öppenheten i den information som riktar sig till investerare och att sänka vissa kostnader för kapitalanskaffning och handel med aktier jämfört med mer etablerade marknader visar att Investbx lämpar sig för att lindra marknadsmisslyckandet.

(166) När det gäller små och medelstora företag kommer åtgärden att göra det lättare att förse sådana företag med kapital, vilket på grund av marknadsmisslyckandet är svårt för dem att få trots att de har bärkraftiga affärsplaner.

6.3.2.2. ***Konsekvensbedömning och alternativa metoder***

(167) Enligt finansieringsplanen skall Investbx under de fem första åren av sin existens skaffa fram minst 70 miljoner pund för minst 47 företag. Små och medelstora företag som har skaffat riskkapital kommer att få handla på Investbx handelsplattform.

(168) Enligt Förenade kungariket försöker myndigheterna lindra marknadsmisslyckandet med hjälp av den befintliga marknadsstrukturen innan åtgärden skapas, efter det att undersökningar visat att efterfrågan på finansiering inte kan tillgodoses. Företrädare för Ofex bjöds in till ett möte med AWM den 12 juli 2005, där de ombads visa att de kan åtgärda det marknadsmisslyckande som konstaterats i West Midlands. I så fall skulle AWM avstå från projektet. Ofex beslutade att inte lämna någon information och AWM drog därför slutsatsen att Ofex antingen inte hade någon särskild plan för att åtgärda marknadsmisslyckandet eller också hade de inte tillräckliga resurser att åtgärda det, eller så hade Ofex ingetdera. Eftersom den privata sektorn saknar intresse för att avhjälpa misslyckandet förefaller ett statligt ingripande vara nödvändigt.

(169) Kommissionen ser det som positivt att det konstaterade marknadmisslyckandet kan lindras med hjälp av åtgärden, i enlighet med punkt 5.2.2 i riktlinjerna för riskkapital. Dessutom tar kommissionen hänsyn till att andra sätt har övervägts men inte gett önskat resultat, och konstaterar att åtgärden väntas ha den gynnsamma effekten att den lindrar marknadsmisslyckandet.

6.3.3. *Stimulanseffekt och stödets nödvändighet*

(170) I enlighet med punkt 5.2.3 i riktlinjerna för riskkapital bedömer kommissionen stimulanseffekten och stödets nödvändighet. Åtgärden har en stimulanseffekt om den leder till ett ändrat agerande så att riskkapitalet ökar totalt sett. I riktlinjerna för riskkapital tillkännager kommissionen att den också kommer att ta hänsyn till att investeringsbeslutet grundar sig på vinstförväntningar, och särskilt att åtgärden förvaltas affärsmässigt (punkt 5.2.3.1 i riktlinjerna), att det finns en investeringskommitté (punkt 5.2.3.2 i riktlinjerna), åtgärdens storlek (punkt 5.2.3.3 i riktlinjerna) och förekomsten av affärsänglar i såddfasen (punkt 5.2.3.4 i riktlinjerna).

(171) I detta ärende är det fråga om ett investeringsinstrument som gör det lättare att matcha privata investerare och målföretag. Investeringsbeslutet fattas helt och hållet av privata investerare och de små och medelstora företagen får endast kapital i form av private equity. Investeringsbeslut som avser kapitalanskaffning till små och medelstora företag grundar sig enbart på vinstförväntningar.

(172) Eftersom Investbx är en kapitalmarknad fungerar den på ett annat sätt än riskkapitalfonderna. När det gäller riskkapitalfonder har ledningen en viktig roll när investeringsbesluten fattas. Investbx erbjuder inte självt finansiering till små och medelstora företag och fattar inga investeringsbeslut. Därför är dessa kriterier av mindre betydelse.

(173) Eftersom ledningen för Investbx inte fattar investeringsbeslut när det gäller kapitalanskaffning för små och medelstora företag, saknar den affärsmässiga förvaltningen (punkt 5.2.3.1 i riktlinjerna) relevans i det här sammanhanget. Å andra sidan försäkrade Förenade kungariket att ledningen för Investbx kommer att bestå av sakkunniga med erfarenhet och resultat att visa upp när det gäller kapitalmarknadsinvesteringar, vilket skall ses som någonting positivt.

(174) Vad investeringskommittér (punkt 5.2.3.2 i riktlinjerna) beträffar kan det konstateras att på grund av Investbx art kommer ingen sådan kommitté att delta i besluten om investeringar i små och medelstora företag. Samtidigt ser kommissionen det som positivt att Investbx-projektet utvecklades i samarbete med sakkunniga i branschen i West Midlands.

(175) Vad gäller åtgärdens storlek (punkt 5.2.3.3 i riktlinjerna för riskkapital) konstaterar kommissionen att Investbx inte kommer att erbjuda kapital till små och medelstora företag ur sin egen budget. Investbx kommer att vända sig till marknaden för att skaffa kapital. Enligt finansieringsplanen väntas stödbeloppet vara tillräckligt för att Investbx inom fem år skall kunna bli tillräckligt stort för att kunna utnyttja stordriftsfördelar och bli lönsam. Kommissionen betraktar detta som positivt.

(176) Om affärsänglars deltagande i såddfasen (punkt 5.2.3.4 i riktlinjerna) kan det å ena sidan konstateras att den aktuella åtgärden inte omfattar investeringar i såddfasen och därför är detta kriterium inte tillämpligt. Å andra sidan kan potentiella affärsänglar, i likhet med alla andra investerare, använda Investbx till att investera i små och medelstora företag.

(177) Om stödets nödvändighet konstaterar kommissionen för det första att ingen privat marknadsaktör var villig att dra igång Investbx-projektet utan statligt stöd. Det kan bero på att skapandet av en regional marknad på nätet för små och medelstora företag är förenat med stora risker under startfasen till dess att stordriftsfördelar uppnås. Därför anses det att statligt stöd är nödvändigt så att man kan rikta in sig på marknadsmisslyckandet genom att skapa Investbx och hjälpa Investbx att nå break-even inom de fem första verksamhetsåren.

(178) Nedan gör kommissionen en vidare bedömning av stimulanseffekten.

(179) Enligt beräkningar som grundar sig på undersökningar som de brittiska myndigheterna har utfört ansöker årligen minst tio företag i West Midlands med bärkraftiga affärsplaner om kapital, utan resultat. Investbx planerar att skaffa fram kapital åt minst 47 sådana företag under sina fem första verksamhetsår. Dessutom är det sannolikt att tillhandahållandet av kapital i intervallet 0,5–2 miljoner pund har gynnsamma effekter på närliggande finansmarknader. Affärsänglar och andra informella investerare, som i regel tillhandahåller finansiering i intervallet under 0,5 miljoner pund, kommer att kunna använda Investbx som en ny exitmöjlighet. På det sättet kan äldre etablerade marknader samt investerare som gör större affärer dra nytta av företag som växer med hjälp av Investbx och skaffa sig större finansieringsbelopp än 2 miljoner pund genom att lista sig på en fondbörs. Åtgärden avser ett pilotprojekt som om det lyckas kan leda till fler sådana projekt i andra regioner.

(180) Stödets stimulerande effekt på Investbx framgår av att projektet enligt Förenade kungariket och Ofex inte skulle finnas utan statligt stöd. Dessutom är det exakta datumet då stödet upphör ett incitament för Investbx att bli lönsamt och kommersiellt bärkraftigt. Syftet med åtgärden är att ändra både investerarnas och de små och medelstora företagens agerande genom att förbättra deras informationsutbyte om möjliga matchningar.

(181) Stöd till investerare beviljas inte inom ramen för Investbx-åtgärden och därför snedvrids inte incitamentet för investerarna att välja de lönsammaste investeringarna. Till skillnad från andra stödåtgärder, dvs. direkt stöd till investeringar i små och medelstora företag, snedvrids inte incitamenten för investerarna.

(182) Enligt de brittiska myndigheternas beräkningar väntas minst 47 företag få kapitalfinansiering under de första fem åren på de villkor som Investbx erbjuder. I annat fall kan de flesta av dem avskräckas av de rådande förhållandena på marknaden, särskilt informationsbristen, de krångliga förfarandena och priserna. När en ny kanal för kapitalanskaffning skapas, närstående tjänster buntas ihop och en möjlighet ges att sälja aktier senare, vänta små och medelstora företag skaffa mer finansiering för att kunna expandera. Det här är åtgärdens stimulanseffekt.

(183) Kommissionen anser mot bakgrund av punkt 5.2.3 i riktlinjerna för riskkapital att åtgärden är nödvändig och har en stimulanseffekt.

6.3.4. *Stödets proportionalitet*

(184) Kommissionen bedömer stödets proportionalitet i enlighet med punkt 5.2.4 i riktlinjerna. Kommissionen undersöker om stödet går utöver vad som behövs för att främja tillhandahållandet av riskkapital, och kontrollerar särskilt att investerarna inte överkompenseras och att förlustrisken inte helt och hållet axlas av den offentliga sektorn medan fördelarna enbart tillfaller de övriga investerarna. Dessutom kan kommissionen anse att ett öppet anbudsförfarande eller en offentlig anbudsinfordran till investerarna påverkar bedömningen i gynnsam riktning.

(185) Ett öppet anbudsförfarande för att använda Investbx kommer att riktas till investerarna, och informationen om Investbx kommer att vara tillgänglig för alla investerare på Investbx webbplats. Åtgärden stängs inte utan förblir öppen för alla investerare.

(186) Jämfört med riskkapitalordningar som används mest i medlemsstaterna för att minska ett marknadsmisslyckande är mängden offentlig finansiering mycket liten. Regionala riskkapitalordningar som omfattar regioner av ungefär samma storlek som West Midlands omfattar vanligen betydligt större stödbelopp än vad som planerats för den här åtgärden ([40]). Dessutom erbjuder inte Investbx självt kapital till små och medelstora företag. Genom åtgärden lanseras bara en ny typ av marknadsplats för investeringar i små och medelstora företag som underlättar transaktioner på marknadsvillkor mellan privata parter. I det avseendet förefaller Investbx särskilt effektivt när det gäller att avhjälpa marknadsmisslyckandet.

([40]) Jfr t.ex. stödärende C 17/2004 – Förenade kungariket (Enterprise Capital Funds), EUT L 91, 29.3.2006, s. 16, och stödärende C 72/2003 – Förenade kungariket (Invest Northern Ireland Venture 2003), EUT L 236, 13.9.2005, s. 14.

(187) Stödbeloppet beräknas så att Investbx skall kunna uppnå stordriftsfördelar och bli tillräckligt stort för att kunna nå break-even efter fem år. Stödets maximibelopp är 3 miljoner pund. Det täcker bara skillnaden mellan de beräknade inkomsterna av Investbx verksamhet och kostnaderna för Investbx under de första fem åren. Det egentliga stödet kommer att begränsas till det som behövs för att täcka eventuella förluster. Om Investbx gör ett så bra resultat att den täcker sina administrativa kostnader innan hela stödbeloppet har använts, skall den betala tillbaka den återstående stöddelen till AWM.

(188) Kommissionen noterar som en positiv omständighet att åtgärden är begränsad till fem år. Därefter kommer den regionala myndigheten, AWM, antingen att stänga Investbx eller sälja dess aktier genom ett öppet och icke-diskriminerande anbudsförfarande som alla marknadsaktörer, även Ofex, kan delta i. AWM skulle då få tillbaka åtminstone en del av sitt bidrag och eventuellt mer i form av försäljningspriset på Investbx.

(189) Kommissionen anser att stödet är begränsat till det minsta möjliga och därmed proportionellt.

6.3.5. *Snedvridningen av konkurrensen och effekterna på handeln bör begränsas så att åtgärden sammantaget inte strider mot det gemensamma intresset*

(190) Kommissionen kommer i enlighet med punkt 5.3 i riktlinjerna för riskkapital att bedöma de negativa effekterna av stödet för att väga dem mot de positiva effekterna. Nedan diskuteras den eventuella undanträngningen av potentiella konkurrenter samt andra negativa effekter.

6.3.5.1. ***Potentiella konkurrenter och i vilken mån de kan påverkas av utträngning***

(191) Den huvudsakliga uppgiften för Investbx är att skaffa fram kapital i intervallet 0,5–2 miljoner pund till små och medelstora företag. De tillhörande tjänster som tillhandahålls av Investbx är tilläggstjänster och har det primära syftet att kanalisera kapital till små och medelstora företag. Även om det har vissa fördelar att investera i små och medelstora företag på lokal nivå, omfattar den geografiska marknaden för dessa kapitalbelopp åtminstone Förenade kungariket, eftersom de små och medelstora företag som redan har fått sådan finansiering fick den från källor i andra delar av Förenade kungariket, t.ex. London. Som exempel har visserligen nämnts ett företag som skaffat finansiering utomlands ([41]), men kapitalmarknaden för belopp på 0,5–2 miljoner pund är i allmänhet nationell.

([41]) I presentationen från Warwick University rapporterades det om en fallstudie, där ett företag i West Midlands fick finansiering från Australien.

(192) Nedan diskuteras stödets sannolika effekter på konkurrenterna. Konkurrenter som erbjuder eller hjälper till med att skaffa finansiering i intervallet 0,5–2 miljoner pund är företagsänglar, riskkapitalister, mäklare, alternativa handelssystem samt de etablerade fondbörserna AIM och LSE.

(193) Jämfört med finansiering som tillhandahålls av affärsänglar gör Investbx det lättare att skaffa fram stora kapitalbelopp, men kräver å andra sidan mer omfattande information och oberoende studier än affärsänglarna. Även om vissa nätverk av affärsänglar eller syndikat kan erbjuda lika stora kapitalbelopp, konkurrerar de förmodligen i ganska begränsad utsträckning med Investbx i det här fallet, eftersom sådana affärsänglar skulle erbjuda kapital till lägre kostnader än Investbx, eftersom de inte kräver lika mycket analyser och information. Affärsänglarna skulle till och med kunna dra nytta av åtgärden genom att investera via Investbx. Kommissionen fick bara positiva kommentarer från affärsänglarna.

(194) Såsom konstateras ovan koncentrerar sig privata riskkapitalfonder främst på större affärer. Investbx kommer att främja tillväxten för små och medelstora företag som på mer etablerade marknader skulle kunna tas över av riskkapitalfonder eller investerare. En viss grad av konkurrens med de fonder som erbjuder små kapitalbelopp kan inte uteslutas. Kommissionen fick bara positiva kommentarer från företrädarna för riskkapitalbranschen, dvs. Catapult Venture Managers Ltd. och Advantage Growth Fund. Eftersom den huvudsakliga uppgiften för Investbx är att skaffa fram kapital åt små och medelstora företag från investerare och att fungera som handelsplattform, erbjuder den inte själv finansiering till de företag vilkas aktier köps och säljs via Investbx. Den konkurrerar därför bara i begränsad utsträckning med riskkapitalfonder.

(195) Från mäklarhåll fick kommissionen kritiska kommentarer från JP Jenkins, som hävdade att Investbx kommer att konkurrera direkt med JP Jenkins och dra nytta av den konkurrensfördel som det statliga stödet erbjuder. Detta skulle snedvrida konkurrensen och försvaga JP Jenkins ställning. I det här avseendet noterar kommissionen de brittiska myndigheternas konstaterande att JP Jenkins tillämpar en annan affärsmodell än Investbx. JP Jenkins Stockbrokers är en börsmäklare och marknadsgarant som enbart matchar affärer i olistade och onoterade värdepapper utanför börsen. Dessutom omfattas denna marknad inte av några regler. Därför konstaterar Förenade kungariket att JP Jenkins inte skaffar kapital åt små och medelstora företag, vilket är det primära syftet med Investbx. Samma argument gäller den verksamhet som utövas av andra mäklare som bara genomför affärer. Vad

gäller JP Jenkins påståenden kan det i alla händelser konstateras att JP Jenkins i juni 2006, innan möjligheten att söka per region försvann från JP Jenkins Webbplats, bedrev handel med 157 företags aktier, av vilka endast fyra var från West Midlands. Kommissionen anser därför att Investbx eventuella effekt på JP Jenkins är mycket liten.

(196) Avsikten är att Investbx skall gå in på marknaden för handelsplattformar som skaffar kapital åt företag som inte kan notera sig på de viktigaste fondbörserna i Förenade kungariket. LSE anses inte vara en potentiell konkurrent till Investbx, eftersom de företag vilkas aktier köps och säljs på de båda marknaderna avviker när det gäller storlek och andra egenskaper som LSE kräver. Framför allt måste företag uppfylla vissa kriterier för att bli listade på LSE, t.ex. att 25 % av aktierna är i offentlig ägo, att företagets aktier har sålts i tre års tid och att företaget har driftskapital för minst tolv månader framåt eller att dess börsvärde uppfyller ett visst minimum. Dessutom är AIM inte så lämpad för att skaffa fram belopp under 2 miljoner pund, eftersom den direkta kostnaden för sådana belopp kan utgöra i genomsnitt 20–26 % av det kapital som skaffats fram. Den tillhandahåller inte små och medelstora företag samma tjänster som Investbx. Därför är små och medelstora företag som vill skaffa finansiering på 2 miljoner pund inte intresserade av att anlita AIM.

(197) De nuvarande alternativa handelssystemen, som t.ex. Ofex och The Share Centre, kan också erbjuda små och medelstora företag primärhandel eller andrahandshandel. När det gäller konkurrenssituationen på marknaden som helhet kommer effekterna av Investbx att begränsas till en enda region i Förenade kungariket. Dessutom är tillhandahållandet och förmedlingen av kapital inte på en lika utvecklad nivå i den här regionen som i Förenade kungariket som helhet. Beträffande en eventuell konkurrens i synnerhet med Ofex påminner kommissionen om att för närvarande bara 5 % av de företag som handlas på Ofex är baserade i West Midlands. Från den här regionen listades sammanlagt tio företag på Ofex mellan 2000 och 2005. Av de företag som är listade i dag har bara två listats sedan 2003. Ofex är verksamt i hela landet och har som mål att bedriva internationell handel. Det kan inte uteslutas att Ofex kommer att använda sin uppgraderade plattform till att handla med större volymer och med stora företags aktier som kan noteras på annat håll. De brittiska myndigheterna konstaterade vidare att Ofex under de sex åren 2000–2005 endast skaffade fram 3,5 miljoner pund i primärt kapital för fem företag baserade i West Midlands. Samtidigt skaffade Ofex fram totalt 43,3 miljoner pund i primärfinansiering inom intervallet 0,5–2 miljoner pund för 39 företag i Förenade kungariket. Därför är snedvridningen av konkurrensen mycket begränsad när det gäller primärfinansieringens volym och antalet små och medelstora företag som kan tänkas gå över från Ofex till Investbx i West Midlands.

(198) Kommissionen anser att konkurrensen inte snedvrids överhuvudtaget om Investbx inte har framgång och inte skaffar fram något kapital eller inte handlar med något företags aktier. I det fallet vore åtgärden endast ineffektiv – konkurrensen skulle den inte snedvrida.

(199) Konkurrensen är begränsad också när det gäller de små och medelstora företag som det investeras i via Investbx. Den fördel de får är begränsad till West Midlands och till bättre möjligheter att få sådana tjänsteknippen som annars tillhandahålls på marknadsvillkor och till att skaffa kapital hos investerare som har intresse av lokal verksamhet, för vilket de i alla händelser måste betala ett arvode på 6 % av det anskaffade kapitalet. Dessutom står Investbx öppet för alla små och medelstora företag från West Midlands som följer de föreskrivna informationsreglerna och lägger fram en oberoende analys. I sista hand är det de privata investerarna som bestämmer vilket företag som har den lämpligaste affärsplanen med tanke på en investering.

6.3.5.2. *Annan snedvridning av konkurrensen*

(200) Vad gäller annan snedvridning av konkurrensen enligt punkt 5.3.2 i riktlinjerna för riskkapital undersöker kommissionen om åtgärden leder till att de små och medelstora företag som är investeringsobjekt får en betydande marknadsstyrka, till att ineffektiva företag eller sektorer hålls flytande, till ett överutbud på riskkapital och till att produktionsfaktorer fördelas ineffektivt mellan olika regioner.

(201) Såsom konstaterades i bedömningen av om det förekommer stöd när det gäller små och medelstora företag, kommer sådana företag att få riskkapital från privata investerare utan något inslag av stöd. Den enda fördel de kommer att få är tjänster som annars inte står till förfogande på marknaden. På grund av fördelens karaktär kan den inte ensam öka marknadsstyrkan. Eftersom investeringsbeslut är av privat natur garanterar det att åtgärden inte kommer att hålla ineffektiva företag eller sektorer flytande eller ändra fördelningen av produktionsfaktorer mellan olika regioner.

6.3.5.3. *Andra faktorer som begränsar den konkurrenssnedvridande effekten*

(202) Kommissionen anser att 3 miljoner pund i stöd till Investbx kan snedvrida konkurrensen, men det finns flera omständigheter som begränsar den skada som kan åsamkas konkurrenterna. Åtgärden är nämligen begränsad när det gäller belopp, geografisk omfattning och varaktighet.

(203) För det första kommer stödet till Investbx att vara strikt begränsat till högst 3 miljoner pund. Beloppet kommer inte att höjas och är begränsat till det som är nödvändigt för att täcka eventuella förluster som Investbx kan ådra sig under startfasen.

(204) För det andra tillhandahåller Investbx sina tjänster enbart till små och medelstora företag i West Midlands, medan andra marknadsplatser, till exempel Ofex, tillhandahåller sina tjänster i hela Förenade kungariket samt utomlands. Därför skulle eventuella snedvridande effekter begränsa sig till en liten del av de etablerade aktörernas marknader.

(205) För det tredje har stödet också en begränsad varaktighet, dvs. fem år. Därefter kommer AWM antingen att sälja sina andelar i Investbx till privata investerare genom ett öppet och icke-diskriminerande anbudsförfarande eller stänga Investbx, varvid en eventuell snedvridning av konkurrensen undviks. Om Investbx säljs kommer medel som eventuellt finns kvar av det ursprungliga bidraget att betalas tillbaka till AWM. Även om Investbx inte enbart täcker en nyinvestering utan också startkostnader för en femårsperiod anser kommissionen att beloppet behövs. Eftersom bara ett fåtal nya små och medelstora företag väntas komma in på marknadsplatsen Investbx, är det rimligt att anta att stordriftsfördelarna kommer att vara effektiva och Investbx kommer att kunna lå lönsamhet först efter flera år när antalet handlade små och medelstora företag har nått upp till en viss nivå.

(206) I sina tilläggskommentarer uttryckte Ofex farhågor för att det efter femårsperioden finns en risk för att det inte går att hitta någon köpare till Investbx. Då skulle de företag som använder Invest förlora sin handelsplattform och deras aktieägare skulle inte längre kunna sälja sina aktier utan vara ”låsta” vid företaget. De brittiska myndigheterna bekräftade att The Share Centre vid en eventuell stängning av Investbx är skyldig att upprätthålla sin plattform, som Investbx använder, och små och medelstora företag kommer att kunna fortsätta att använda den på samma villkor som på Investbx. Aktieägarna skulle i motsats till det Ofex påstår ha möjlighet att fortsätta bedriva handel med sina aktier och skulle inte låsas in.

(207) För det fjärde omfattar åtgärden enbart små och medelstora företag i expansionsfasen. Syftet med åtgärden är att locka fler sådana små och medelstora företag in på kapitalmarknaden som inte deltagit tidigare och därmed skapa nya investeringsmöjligheter. Dessutom har de brittiska myndigheterna åtagit sig att begränsa transaktionsbeloppet till högst 2 miljoner pund per år. De etablerade marknadsplattformarna har ingen sådan formell över gräns.

(208) Snedvridningen av konkurrensen minskas också av att den viktigaste tjänsteleverantören har valts genom ett icke-diskriminerande förfarande. Bara tre anbud lämnades in, bland annat ett från Ofex. Tjänsteleverantören för Investbx valdes på grundval av kriterier som var lika för alla anbudsgivare. Anbudet från The Share Centre var bäst både vad pris och kvalitativa kriterier beträffar.

(209) Investbx funktion som språngbräda, som gör det möjligt för företag som är investeringsobjekt att kvalificera sig för mer etablerade marknader under ett senare utvecklingsskede, är till nytta för AIM. Beslutet att begränsa transaktionsbeloppet till 2 miljoner pund förstärker denna funktion.

(210) Projektet har redan tilldragit sig ett stort intresse eftersom det i framtiden kan användas till att avhjälpa eventuella lokala marknadsmisslyckanden i andra EU-regioner, vilket framgår av kommentarer från CEBRE och regionen Emilia-Romagna. Det kan bli ett intressant och kostnadseffektivt alternativ som främjar riskkapitalmarknaden och stödjer små och medelstora företag.

(211) I sin bedömning av hur stödåtgärden påverkar investerare som investerar i små och medelstora företag anser kommissionen att åtgärden inte tränger ut privata investeringar från marknaden, utan Investbx ger privata investerare fler möjligheter genom att förbättra deras tillgång till information om små och medelstora företag. Dessutom riktar sig åtgärden till allmänheten snarare än till institutionella investare.

(212) Det kan dock inte uteslutas att Investbx kommer att locka åtminstone en del av de företag som annars skulle söka investeringar via andra marknadsplatser. Denna effekt skulle dock vara begränsad till högst en femårsperiod och till regionen West Midlands, där det olösta problemet med ett marknadsmisslyckande visar att andra marknadsplatser inte tillräckligt betjänar regionens nuvarande potential.

(213) Kommissionen anser att stödets negativa effekter i enlighet med punkt 5.3 i riktlinjerna för riskkapital på det hela taget är begränsade.

6.3.6. *Kommissionens reaktion på kritiska synpunkter från tredje man*

(214) Nedan sammanfattar kommissionen sina argument mot de kritiska synpunkterna från tredje parter.

(215) När det gäller fragmenteringen av likviditeten kan det konstateras att Investbx begränsar sina tjänster till små och medelstora företag från West Midlands som försöker skaffa kapital i intervallet 0,5–2 miljoner pund. I det segmentet kan det hända att Investbx intresserar bara en mycket liten del av de investeringsobjekt som använder andra marknadsplatser. Investbx kommer att attrahera bara de investerare som är intresserade av att investera i regionen West Midlands. Därför är risken mycket liten för att den likviditet som finns på de befintliga marknadsplatserna skall fragmenteras. Å andra sidan kommer Investbx att bidra till att likviditet samlas, när flera värdepapper och transaktioner koncentreras till organiserade auktioner. De flesta av dessa värdepapper skulle annars handlas separat på OTC-marknaden.

(216) Investbx kommer att iaktta de regel- och informationskrav som är tillämpliga på ett alternativt handelssystem. Investbx kommer att övervakas av The Share Centre, som är ett företag som regleras av FSA (se beskrivningen ovan).

(217) Vad gäller påståendet att snedvridningen av konkurrensen ger JP Jenkins en nackdel konstaterar kommissionen att JP Jenkins tillämpar en annan affärsmodell. JP Jenkins handlar med olistade företag eller företag som har avregistrerats från Ofex, AIM eller LSE. JP Jenkins är en marknadsgarant och en mäklare som bara ser till att affärer genomförs. Förenade kungariket påpekar att även om JP Jenkins kan uppge både köp- och säljpris för varje företag, har den inte nödvändigtvis aktier att köpa eller sälja, men den strävar efter att matcha köpare och säljare. Enligt sin webbplats handlade JP Jenkins i juni 2006 med 157 företags aktier, men bara fyra av företagen var från West Midlands. Kommissionen anser därför att Investbx eventuella effekt på JP Jenkins är mycket liten.

(218) Ofex påstår att kommissionen grundar sin preliminära bedömning på information som är ofullständig och föråldrad och inte stämmer överens med verkligheten på den brittiska kapitalmarknaden. Det föranleder kommissionen att konstatera att den grundar sin bedömning på de nyaste uppgifter och studier som finns tillgängliga, särskilt BVCA:s rapporter om investeringsverksamheten åren 2003, 2004 och 2005, BVCA *Private Equity and Venture Capital Performance Measurement Survey* för åren 2003, 2004 och 2005, HM Treasurys rapporter och andra källor som det hänvisas till i beslutet. Varken Ofex eller andra berörda parter har inkommit med några motstridiga eller nyare studier eller uppgifter.

(219) Ofex hävdar att det inte finns bevis för att små och medelstora företag har bristande tillgång till information om hur de skall kunna skaffa kapital, att företag i West Midlands har svårt att skaffa kapital trots att de har bärkaftiga affärsplaner och att investerare inte har tillräckligt med information om de målföretagen. För det första anges det i Deloitte-rapporten *"Improving Access to Finance for Small and Medium Sized Enterprises"* ([42]), som bygger på intervjuer med intressegrupper, att den allmänna kunskapen och kännedomen om olika finansieringsalternativ är svag hos små och medelstora företag. Det framgick av intervjuerna att den dåliga "investeringsberedskapen" var det främsta hindret för finansieringsanskaffning i West Midlands. Investeringsberedskapen omfattar en affärsmässig inställning till finansiering, kvaliteten på affärsdokument och projektets allmänna investeringsduglighet. För det andra genomförde de brittiska myndigheterna en undersökning som visar att minst tio små och medelstora företag i West Midlands årligen skulle kunna gå med i Investbx. Dessutom lämnade de uttalanden från en riskkapitalist om att riskkapitalfonderna avvisar många små och medelstora företag som har en bärkraftig affärsplan och vore lämpliga för Investbx. För det tredje konstateras det i de studier som myndigheterna har lämnat att bristen på tillförlitlig information för investerare är en av orsakerna till marknadsmisslyckandet ([43]).

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

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

(220) Vad gäller tvivlen på att det finns ett kommersiellt behov av Investbx konstaterar kommissionen att Förenade kungariket lade fram resultaten av en undersökning som utfördes 2003 bland 21 finansrådgivningsföretag som tillfrågades om hur många företag per år de väntade sig introducera på Investbx. Resultatet blev att 13 av 20 företag uppgav att de väntade sig att introducera mellan ett och sex företag per år. Med beaktande av att alla rådgivningsföretag som är verksamma i West Midland inte kontaktades, håller kommissionen med om att det kan anses vara en försiktig uppskattning att mellan fem och tolv företag per år kommer att ansluta sig till Investbx. Dessutom ansåg 88 % av de 41 som svarade på en annan undersökning som genomfördes 2003 bland företrädare för näringslivet i regionen att de etablerade kapitalmarknaderna inte tillgodosåg de små och medelstora företagens behov av finansiering. I samma undersökning ansåg 68 % att Ofex användes föga som kapitalkälla för små och medelstora företag. Trots att Ofex säger sig ha omstrukturerat sin verksamhet och infört en regionchef efter 2003 listades bara ett företag från West Midlands på Ofex åren 2004 och 2005. Diskrepansen mellan den potentiella efterfrågan och i vilken utsträckning den tillgodoses av Ofex eller någon annan etablerad marknadsplats visar att Investbx behövs.

(221) Ofex hävdar att reglerna hindrar Investbx från att ge mer information om investeringsobjektens affärsutsikter än vad Ofex och AIM kan erbjuda. Enligt de brittiska myndigheterna får Investbx dock och kommer att tillhandahålla oberoende forskning om små och medelstora företag till alla investerare, vilket för närvarande inte är någon förutsättning för att ansluta sig till de etablerade marknadsplatserna. När det gäller investerarskyddet uppgav de brittiska myndigheterna att Investbx, i egenskap av att ha utsetts till företrädare för det av FSA reglerade företaget The Share Centre, kommer att omfattas av kraven i Financial Services and Markets Act (lagen om finansiella tjänster och marknader) från år 2000, och att The Share Centre kommer att se till att Investbx tillämpar bästa metoder enligt FSA:s etiska regler för affärsverksamhet.

(222) Vad transaktionskostnaderna beträffar hävdar de brittiska myndigheterna att Investbx kommer att garantera tillhandahållandet av analys- och uppvisningstjänster till betydligt lägre kostnader i genomsnitt, och dessutom eliminera marknadsgarantens marginal mellan köp- och säljpris.

(223) Om Investbx inte är ekonomiskt lönsam efter fem år och inte kan säljas kommer den att stängas. De företag som är listade på Investbx kan då välja att tas över av The Share Centre, som kommer att garantera investerare och investeringsobjekt att handeln via plattformen fortsätter med tillämpning av samma avgifter och andra villkor som erbjöds i urvalsförfarandet för tillhandahållande av tjänster

till Investbx. Detta arrangemang infördes för att stilla farhågorna för att investeringarna skall ”låsas in” i företaget efter det att stödperioden upphör efter fem år.

(224) Vad gäller argumentet att ett auktionsbaserat system är mindre lämpat för handel med aktier i små och medelstora företag konstaterar kommissionen att båda systemen erbjuder olika fördelar. Systemet med en marknadsgarant gör det möjligt att handla när som helst, medan det auktionsbaserade systemet eliminerar prisspridningen. De brittiska myndigheterna konstaterade att syftet med Investbx är att locka långsiktiga investerare som fäster mindre vikt vid möjligheten att kunna handla med aktier dagligen. Det är i alla händelser inte kommissionens sak att avgöra vilket system som är lämpligare. Kommissionen konstaterar bara att Investbx kan bidra till att lindra marknadsmisslyckandet.

(225) Enligt Ofex fyller Ofex, AIM och den officiella listan fullständigt funktionen som språngbräda. Kommissionen konstaterar att syftet med Investbx är att fungera som en brygga till AIM för de små och medelstora företag som är baserade i West Midlands. Enligt Ofex förteckning över företag som gått över från Ofex till AIM under de senaste tre åren var ett enda företag från West Midlands. Med tanke på att AIM är en snabbväxande marknad antar kommissionen att det i alla händelser skulle finnas utrymme för Investbx att komplettera Ofex arbete med att få med nya företag i AIM.

(226) Kommissionen erkänner dock att det faktiskt finns en risk för att målen för Investbx kanske inte nås, om det så är fråga om kapitalanskaffning till små och medelstora företag eller att fungera som språngbräda till mer etablerade kapitalmarknader. En sådan risk är kännetecknande för pilotprojekt. Det är orsaken till att privata investerare inte var villiga att investera i det här projektet och det är därför statligt stöd används som incitament.

(227) Ofex har rätt i att stödet i första hand är avsett att täcka Investbx startkostnader och inte driftskostnaderna för de små och medelstora företag som skall finansieras. De företag som är investeringsobjekt får kapitalfinansiering från privata investerare på marknadsvillkor. Stödet är enbart inriktat på en sådan marknadsplats som bidrar till en effektivare kanalisering av stödet.

(228) Vad gäller stimulanseffekten möjliggör stödet ett alternativt regionalt handelssystem med tillhörande tilläggstjänster som också erbjuder en ny kanal för överföring av information av betydelse i investeringshänseende mellan investerare och målföretag. Stödet främjar därför Investbx tillblivelse och utgör ett incitament att åtgärda marknadsmisslyckandet.

(229) […] (*).

(230) Ofex har uttryckt farhågor för att Investbx skulle tränga ut privata investeringar till befintliga eller potentiella handelsmarknader. Kommissionen utesluter inte helt denna möjlighet men påminner om att Investbx verksamhet är begränsad till små och medelstora företag i West Midlands som har som mål att skaffa högst 2 miljoner pund. Övriga marknadsplatser som kommissionen har kännedom om är verksamma i det här segmentet i en mycket begränsad omfattning. Det bör särskilt noteras att bara sju av de 180 företag som Ofex noterar är från West Midlands. Om Investbx inte har framgång betyder det att den har för liten omsättning för att kunna göra vinst, och att det är osannolikt att den på någon sätt skall kunna påverka konkurrenternas ställning. Om Investbx däremot har framgång kommer AWM efter fem år att sälja den till privata investerare genom ett öppet anbudsförfarande och därmed locka mer privata investeringar till marknaden för den här typen av finansiella tjänster. Det är i alla händelser de privata investerarnas sak att bedöma vilken typ av marknadsplats som erbjuder bättre tjänster, är mer innovativ och erbjuder bättre avkastningsmöjligheter för investeringen. Å ena sidan stämmer det att Investbx inte behöver betala någon vinstutdelning till den offentliga investeraren under de första fem åren. Under de första fem åren kommer Investbx att ta ut ett sådant pris för sina tjänster att den kan nå lönsamhet inom fem år. Eftersom syftet är att sälja Investbx är slutmålet dock att utveckla Investbx till ett lönsamt företag som skall göra vinst när det har sålts. Ofex gör gällande att Investbx kan begränsa innovationen på finansmarknaden. Genom sitt sätt att bedriva verksamhet är Investbx dock en stor innovation i sig. Det är i själva verket fråga om en kombination av flera olika innovativa faktorer.

6.4. **Avstämning och slutsats**

(231) Kommissionen erkänner att skapandet av Investbx är en åtgärd som syftar till att avhjälpa ett marknadsmisslyckande och att det kommer att ha en stimulerande effekt på kapitalanskaffningen till små och medelstora företag.

(232) Kommissionen anser att stödet på 3 miljoner pund till Investbx är proportionerligt. Det finns flera omständigheter som begränsar den skada som kan åsamkas konkurrenterna. Åtgärden är begränsad när det gäller geografisk omfattning, varaktighet och antalet målföretag.

(233) Mot bakgrund av ovanstående överväganden finner kommissionen att stödet bidrar till att avhjälpa ett marknadsmisslyckande och gör det möjligt att utveckla en regional plattform för aktiehandel som underlättar kapitalfinansiering av små och medelstora företag, samtidigt som den inte påverkar handeln i negativ riktning i en omfattning som strider mot det gemensamma intresset. Därför är stödet till Investbx förenligt med den gemensamma marknaden i enlighet med riktlinjerna för riskkapital.

(*) Affärshemlighet

6.5. **Kumulering**

(234) De brittiska myndigheterna har åtagit sig att se till att stödet till Investbx inte kumuleras med något annat statligt stöd till Investbx. Vad gäller stödet till målföretagen kan det konstateras att den fördel denna åtgärd kan ge dem är att de får tillgång till Investbx tjänster, som de annars inte skulle ha, åtminstone inte på samma villkor. De får kapital som inte innehåller något inslag av stöd, och enbart från privata källor. Eftersom stödinslaget inte ingår i kapitalinvesteringen omfattas inte de små och medelstora företag som använder Investbx av reglerna i punkt 6 i riktlinjerna för riskkapital, som förbjuder att riskkapital som beviljats stöd kumuleras med andra stödåtgärder.

7. **ÖVERVAKNING**

(235) Med hänsyn tagen till Investbx-åtgärdens innovativa art, dess komplexitet och möjligheten att tillämpa den i andra EU-regioner för att avhjälpa ett marknadsmisslyckande på regional nivå vill kommissionen övervaka vilka effekter åtgärden har och hur framgångsrik den blir. De brittiska myndigheterna skall i en årlig rapport om åtgärden uppge för hur många små och medelstora företag kapital har anskaffats och hur stort kapitalbelopp som anskaffats för vart och ett företag för att kommissionen skall kunna bedöma om åtgärden verkligen avhjälper marknadsmisslyckandet i intervallet under 2 miljoner pund. För att effekterna av åtgärden på efterfrågeledet skall kunna bedömas skall de brittiska myndigheterna också uppge mängden investeringskapital som anskaffats per typ av investerare. För att mäta åtgärdens lönsamhet och övervaka hur statliga medel används skall de brittiska myndigheterna lämna in årsredovisningar för Investbx för varje år. Vid utgången av det femte året efter skapandet av Investbx skall Förenade kungariket underrätta kommissionen om huruvida Investbx har sålts till privata investerare genom ett offentligt anbudsförfarande eller om den har stängts.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Det stöd som Förenade kungariket planerar genomföra i form av ett bidrag på 3 miljoner pund sterling till Investbx är förenligt med den gemensamma marknaden i den mening som avses i artikel 87.3 c i fördraget.

Därför godkänns genomförandet av detta stöd.

Artikel 2

Förenade kungariket skall överlämna en årlig rapport om hur stödet har genomförts, och rapporten skall innehålla följande information:

— Antalet små och medelstora företag för vilka kapital har anskaffats.

— Mängden anskaffat kapital för varje företag.

— Mängden anskaffat investeringskapital per typ av investerare.

— Årsredovisningar.

Vid utgången av det femte året efter skapandet av Investbx skall Förenade kungariket underrätta kommissionen om huruvida Investbx har sålts till privata investerare genom ett öppet och icke-diskriminerande offentligt anbudsförfarande eller om den har stängts.

Artikel 3

Detta beslut riktar sig till Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland.

Utfärdat i Bryssel den 20 december 2006.

På kommissionens vägnar

Neelie KROES

Ledamot av kommissionen