

## II

(Retsakter hvis offentliggørelse ikke er obligatorisk)

## KOMMISSIONEN

## KOMMISSIONENS BESLUTNING

af 6. juni 2001

## om støtteordningen »Regional Venture Capital Funds«

(meddelt under nummer K(2001) 1547)

(Kun den engelske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2001/712/EF)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 88, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret andre interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med ovennævnte bestemmelser<sup>(1)</sup> og under hensyn til disse bemærkninger, og

ud fra følgende betragtninger:

## 1. SAGSFORLØB

- (1) Ved brev af 26. maj 2000, der blev registreret den 7. juni 2000, anmeldte Det Forenede Kongerige ordningen »Regional Venture Capital Funds« (regionale venturekapitalfonde) til Kommissionen. Det Forenede Kongerige tilsendte Kommissionen yderligere oplysninger desangående ved brev af 21. august 2000, der blev registreret den 24. august 2000.
- (2) Ved brev af 7. november 2000 meddelte Kommissionen Det Forenede Kongerige, at den havde besluttet at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, over for den pågældende ordning. De britiske myndigheder besvarede brevet ved brev af 29. november 2000, der blev registreret den 1. december 2000.
- (3) Kommissionens beslutning om at indlede proceduren blev offentliggjort i *De Europæiske Fællesskabers Tidende* (?). Kommissionen opfordrede interesserede tredjeparter til at fremsætte deres bemærkninger.
- (4) Kommissionen modtog bemærkninger fra interesserede tredjeparter. Den fremsendte dem til Det Forenede Kongerige, som fik mulighed for at kommentere dem.

Det Forenede Kongeriges bemærkninger blev modtaget ved breve af henholdsvis 23. marts 2001, der blev registreret den 26. marts 2001, og 2. maj 2001, der blev registreret samme dag.

## 2. DETALJERET BESKRIVELSE AF ORDNINGEN

- (5) Formålet med ordningen er at lukke »finansieringsgabene«, dvs. afhjælpe problemet med manglende investeringer i små og mellemstore virksomheders egenkapital på regionalt plan i størrelsesordenen 100 000-500 000 GBP (ca. 160 640-800 000 EUR).
- (6) Ifølge de britiske myndigheder skyldes dette finansieringsgab de relativt høje faste omkostninger til aflønning af investeringschefer. Disse omkostninger og de direkte omkostninger til due diligence-undersøgelser og anden lovpligtig dokumentation falder ikke proportionalt ved mindre investeringer, og de kan endda stige. Derfor optræder der en tilskyndelse for venturekapitalselskaber til at gå efter større investeringer i mere modne virksomheder, således at omkostningerne kan mindskes i forhold til investeringsværdien, hvilket øger afkastet og mindsker udgifterne for investorerne. Investorerne forsøger derfor at finde frem til investeringsmuligheder, hvor der er sandsynlighed for så stor en tilvækst, at kapitalgevinsten mere end kompenserer for de meget store indledende omkostninger. Derfor — hævder de britiske myndigheder — er private investorer tilbageholdende med at investere i virksomheder, der har behov for egenkapitalfinansiering på under 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR), og som ikke tilhører de fremmeste teknologisektorer. Det har også vist sig at være vanskeligere for små og mellemstore virksomheder beliggende langt væk fra London at tiltrække risikovillig kapital, hvilket forklarer den regionale tilgang.

<sup>(1)</sup> EFT C 27 af 27.1.2001, s. 20.

<sup>(2)</sup> Se fodnote 1.

- (7) Den regionale venturekapitalfondsordning bygger på artikel 8 i loven om industriel udvikling fra 1982 (Industrial Development Act 1982, Section 8).
- (8) De britiske myndigheder agter at oprette mindst én regional venturekapitalfond i hver af de engelske regioner.
- (9) Ordningen vil indledningsvis køre i fire år, mens de enkelte regionale fonde forventes at overleve i 10-12 år.
- (10) Det planlagte budget for de første tre år lyder på 50 mio. GBP (ca. 80 mio. EUR). Det forventes, at private investorer vil bidrage med fem gange det beløb. Regeringen vil være minoritetsinvestor i hver af fondene.

### Valg af fondsbestyrer og oprettelse af en fond

- (11) En person, der ønsker at oprette en fond i en bestemt region, kaldes en sponsor. Der kan være tale om en fysisk eller juridisk person, herunder et regionaludviklingsbureau. Sponsoren udvælger en fondsbestyrer efter afholdelse af et EU-dækkende udbud<sup>(3)</sup>. Alle, der deltager i udvælgelsesprocessen, forventes at være i besiddelse af en autorisation udstedt af den britiske finansinspektion (Financial Services Authority) og at operere i overensstemmelse med retningslinjerne udstukket af den britiske venturekapitalforening (British Venture Capital Association). I forbindelse med udvælgelse af en fondsbestyrer bliver hovedkriteriet erfaring og succes med fondsbestyrelse inden for de dele af markedet, hvor der er mangel på egenkapital. Potentielle investorer kan tænkes at ville lægge særlig vægt på kandidaternes hidtidige resultater i en bestemt region, men manglende erfaring vil ikke i sig selv udelukke en potentiel fondsbestyrer fra at deltage i udvælgelsesprocessen i en given region. De britiske myndigheder mener, at et krav om påvisning af gode hidtidige resultater i en bestemt region forud for udvælgelsen vil begrænse den åbne konkurrence i forbindelse med udvælgelsen af fondsbestyrere. Potentielle fondsbestyrere vil dog skulle påvise, at de har strategier på plads, der kan sikre, at deres ekspertise kan overføres til og udnyttes i den pågældende region.
- (12) De regionale venturekapitalfonde vil blive drevet på kommerciel basis af professionelle fondsbestyrere under tilsyn af Financial Services Authority, Investment Management Regulatory Organisation og British Venture Capital Association.
- (13) Den udvalgte fondsbestyrer vil lancere udbud for at finde private investorer til fondene. Sponsoren, fondsbestyreren og potentielle private investorer vil forhandle om de nærmere vilkår for den private sektors investeringer. Det næste skridt vil være et offentligt udbud, hvor spon-

sorerne i England vil aflevere de tilbud, de har aftalt med deres investorer, til staten. Et af udvælgelseskriterierne i forbindelse med udbudsproceduren vil være det omfang, i hvilket potentielle investorer kræver en efterstillelse af statens afkast. Sponsorerne skal i deres bud forklare, hvorfor de mener, at den grad og type af efterstillelse, de foreslår, repræsenterer det minimum, der er nødvendigt for at tiltrække private investorer.

- (14) Vinderbuddene udvælges af et uafhængigt bedømmelsesudvalg, der er et underudvalg under den nyoprettede Small Business Investment Taskforce (SBIT). Det vil bestå af specialister i venturekapitalspørgsmål, erfarne institutionelle investorer, repræsentanter for finansielle institutioner, regionaludviklingsbureauerne og venturekapitalinvestorer. Den endelige afgørelse om investering af offentlige midler i en fond vil påhvile staten. I praksis vil ovennævnte udvalgs henstilling blive afgørende for, om der gives grønt lys for offentlige investeringer.

### Investeringerne

- (15) Alle investeringer vil bestå i køb af kapitalandele i form af ordinære aktier, præferenceaktier eller akkumulerende præferenceaktier osv. I princippet vil der højst kunne investeres 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR) i en og samme virksomhed (se også betragtning 40, andet led, nedenfor).
- (16) De regionale fonde må kun investere i små og mellemstore virksomheder, der opfylder Fællesskabets definition herpå<sup>(4)</sup>, og som ikke er i krise. Desuden må fondene ikke investere i små og mellemstore virksomheder, der ikke opfylder bestemte retlige, moralske og etiske normer, eller i små og mellemstore virksomheder, der fremstiller, forarbejder eller afsætter de varer, der er nævnt i bilag I til traktaten.
- (17) Det skønnes, at omkring 300 små og mellemstore virksomheder vil kunne drage fordel af investeringerne hvert år. Fondene må ikke investere i bestemte sektorer<sup>(5)</sup>, der betragtes som lavrisikosektorer, der ikke har behov for at blive stimuleret af det offentlige.

### Investeringsafkast

- (18) Fondsbestyrerne vil investere på kommercielle vilkår. Det forventes, at den interne rente vil ligge på mindst 12 %, hvilket ifølge de britiske myndigheder er på linje med andre data vedrørende investeringer på dette område. Staten vil søge at opnå et kommercielt afkast af sine investeringer, skønt dette afkast kan blive efterstillet

<sup>(4)</sup> Kommissionens henstilling af 3. april 1996 vedrørende definitionen af små og mellemstore virksomheder (EFT L 107 af 30.4.1996, s. 4).

<sup>(5)</sup> Virksomheder, der handler med fast ejendom, råstoffer, futures, aktier, værdipapirer eller finansielle instrumenter; virksomheder, der beskæftiger sig med anden form for varehandel end almindelig engros- og detailhandel; virksomheder, der beskæftiger sig med bankvirksomhed, forsikringsvirksomhed, udlån, factoring, finansiering af afbetalingskøb og andre finansielle aktiviteter; virksomheder, der beskæftiger sig med leasing eller udlejning af aktiver, dog med undtagelse af visse skibsbefragtningsaktiviteter; virksomheder, der tilbyder juridisk og regnskabsmæssig rådgivning; virksomheder, der beskæftiger sig med byggemodning, landbrug, skovbrug eller erhvervshavebrug.

<sup>(3)</sup> Potentielle sponsorer for en fond, der allerede er autoriserede fondsbestyrere, vil ikke være forpligtet til at iværksætte en udvælgelsesproces for selv at blive udpeget.

de private investorers afkast i det omfang, det er nødvendigt for at stimulere oprettelsen af en fond. Typen af efterstillelse vil afhænge af de individuelle bud, der fremsættes som led i udbuddet, og der kan blive tale om statsgarantier til andre investorer.

- (19) De regionale fonde vil tage form af kommanditselskaber (Limited Partnerships). Vedtægterne for sådanne selskaber indeholder normalt en klausul om forrentning med en »rentabilitetstærskel«, som bestyreren skal overskride for at opnå ekstra bonus. Denne klausul vil blive forhandlet på plads under hensyntagen til både sponsorens og investorernes interesser, således at tærsklen er realistisk, hvilket vil tilskynde fondsbestyrerne til at nå og overskride deres tærskler.

### Tilsagn

- (20) De britiske myndigheder har givet tilsagn om at overholde Kommissionens meddelelse om anvendelsen af artikel 87 og 88 på statsstøtte i form af garantier <sup>(6)</sup>, hvis en regional fond skulle vælge en statsgaranti som middel til at efterstille statens afkast.
- (21) De britiske myndigheder har sat en formel grænse på 50 % for statens investering i den enkelte regionale venturekapitalfond.
- (22) De britiske myndigheder har givet tilsagn om at sikre, at de regionale venturekapitalfonde ikke investerer i følsomme sektorer, for hvilke der gælder særlige fællesskabsregler for statsstøtte. Fondene vil ikke investere i virksomheder, der fremstiller, forarbejder eller afsætter de varer, der er nævnt i bilag I til traktaten.

### 3. BEGRUNDELSE FOR INDLEDNING AF PROCEDUREN

#### Svagt belæg for markedssvigt

- (23) Kommissionen tilkendegav, at den nærede almindelig tvivl med hensyn til den anmeldte ordnings stimulerende virkning. Det kan bl.a. nævnes, at de britiske myndigheder i deres anmeldelse udtalte, at British Venture Capital Association havde 15 medlemmer i England, der investerede under 250 000 GBP (ca. 400 000 EUR), og havde et gennemsnitligt investeringsniveau på 500 000 GBP eller derunder (eksklusive teknologispecialister). Kommissionen nærede derfor tvivl med hensyn til, om der optrådte et markedssvigt eller ej.

#### Mulig forekomst af uforenelig støtte til de private investorer

- (24) Staten forventer at skulle efterstille sit investeringsafkast på en eller anden måde. Sådanne vilkår er ikke kendetegnende for en rent kommerciel investering, så Kommissionen mente ikke, at staten ville optræde som en privat investor i en markedsøkonomi. Da de finansielle markeder er internationale markeder, mente Kommissionen, at fordelene for de private investorer kunne fordreje konkurrencen og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne.
- (25) Ordningen forudser ikke nogen sammenkobling mellem støtten ydet til private investorer og eventuelle udgifter, der kan betragtes som støtteberettigede udgifter. Skønt udviklingen af små og mellemstore virksomheder og regionaludvikling er at finde blandt Fællesskabets målsætninger, nærede Kommissionen tvivl med hensyn til, om ordningen virkelig sikrede, at støtten kun udgjorde det minimum, der var nødvendigt for at nå disse mål. Begrundelsen var, at det af anmeldelsen fremgik, at udbuddet for investorer ville blive begrænset til England. Kommissionen betvivlede derfor også, at støtte til investorerne ville være forenelig med EF-traktatens statsstøtteregler. Desuden kunne et regionalt begrænset udbud også udgøre en overtrædelse af EF-traktatens artikel 43 om fri etableringsret og/eller EF-traktatens artikel 56 om frie kapitalbevægelser.

#### Mulig forekomst af uforenelig støtte til de små og mellemstore virksomheder, der modtager investeringer

- (26) De små og mellemstore virksomheder, som de regionale fonde vil investere i, får adgang til aktiekapital, som ellers ikke ville være tilgængelig for dem, i hvert fald ikke i tilfælde af et ægte hul på kapitalmarkedet. Ressourcerne er delvis blevet investeret af staten, og hver enkelt fonds private kapital er blevet fremskaffet takket være statsstøtten til de private investorer. Dette kunne også tyde på, at kapitalen måske stilles til rådighed på vilkår, som ikke ville være acceptable for en privat investor, og at fondsbestyrerne ikke kommer til at investere på kommercielle vilkår. De små og mellemstore virksomheder, der tilgodeses af finansieringen, vil kunne styrke deres stilling i konkurrencen, hvilket truer med at fordreje konkurrencevilkårene og kan påvirke handelen i Fællesskabet, eftersom de tilgodesete virksomheder kan være aktive i den internationale handel.
- (27) Ordningen omfatter ikke en eksplicit forpligtelse til at kæde investeringerne i egenkapital sammen med nyinvesteringer foretaget af de begunstigede virksomheder. Derfor var den anmeldte ordning hverken i overensstemmelse med Fællesskabets daværende rammebestemmelser for statsstøtte til små og mellemstore virksomheder eller retningslinjerne for statsstøtte med regionalt sigte, og Kommissionen nærede tvivl med hensyn til ordningens forenelighed med fællesmarkedet.

<sup>(6)</sup> EFT C 71 af 11.3.2000, s. 14.

### Mulig forekomst af uforenelig støtte til de regionale fonde

- (28) De britiske myndigheder anførte i deres anmeldelse, at British Venture Capital Association (BVCA) har 15 medlemmer i England, der investerer under 250 000 GBP (ca. 400 000 EUR), og har et gennemsnitligt investeringsniveau på 500 000 GBP eller derunder (eksklusive teknologispecialister). Disse venturekapitalinvestorer er aktive inden for samme segment som de regionale fonde, og det samme gælder venturekapitalinvestorer i andre medlemsstater. Hvis de regionale fonde derfor er at betragte som virksomheder, kunne det forhold, at de opererer ved hjælp af offentlige midler, fordreje konkurrencen på venturekapitalmarkedet.
- (29) Spørgsmålet om, hvorvidt støtten til de regionale fonde er forenelig med fællesmarkedet, er det samme som for andre potentielle støttemodtageres vedkommende.

#### 4. BEMÆRKNINGER FRA INTERESSEREDE PARTER

- (30) Kommissionen har modtaget bemærkninger fra 39 interesserede parter inden for den tidsfrist, der er fastsat i artikel 6, stk. 1, i Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 af 22. marts 1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93<sup>(7)</sup>. Heraf er de 37 kommet fra Det Forenede Kongerige, mens de resterende to er kommet fra den italienske og tyske regering. Bemærkningerne fra Det Forenede Kongerige stammer fra forskellige regionale myndigheder, venturekapitalselskaber, rådgivende organer, en brancheorganisation og et universitet. Kommissionen har også modtaget bemærkninger fra tre medlemmer af det britiske parlament og fra to britiske medlemmer af Europa-Parlamentet. Potentielle sponsorer, fondsbestyrere, private investorer og selskaber med behov for investeringer er alle repræsenteret.

#### Markedssvigt

- (31) Alle interesserede parter, der har berørt spørgsmålet om markedssvigt, er enige om, at markedet har svigtet for så vidt angår beløb på under 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR). Flere af dem har også peget på et finansieringsgab under 1 mio. GBP (ca. 1,6 mio. EUR), i hvert fald inden for andre sektorer end de højteknologiske. Denne mangel på investeringer skyldes hovedsagelig de høje omkostninger til due diligence-undersøgelser og gamle data, der viser, at dette segment er kendetegnet ved uforholdsmæssigt store risici og et lavt afkast, således at risikoen opfattes som værende højere end i virkeligheden. Samtidig har succesen med større investeringer skabt et ønske om at gå efter endnu større investeringer. En anden bemærkning lyder, at netværket af såkaldte »business angels« ikke kan udfylde gabet.

- (32) Med hensyn til de 15 medlemmer af BVCA, der efter sigende er aktive inden for det markedssegment, hvor der er mangel på egenkapital, har adskillige interesserede parter udtalt, at disse venturekapitalinvestorer meget vel kan betegnes som værende aktive inden for dette segment, men der foregår ingen reelle aktiviteter. En af grundene hertil kan være, at samtlige midler allerede er investeret. Det fremgår imidlertid også af bemærkningerne, at skønt der måtte være adgang til visse midler, er disse langt fra tilstrækkelige til at dække efterspørgslen på markedet. Der er også blevet gjort opmærksom på, at skønt nogle af de større britiske venturekapitalselskaber har regionale kontorer, koncentrerer de sig om den øvre del af markedet.
- (33) London Development Agency har citeret en rapport fra BVCA<sup>(8)</sup>, der konstaterer, at nok er London det europæiske hovedcentrum for venturekapital, men det betyder ikke, at små og mellemstore virksomheder i London tilgodeses specielt. Der eksisterer et finansieringsgab i London på op til 500 000 GBP og måske endnu højere på grund af det større omkostningspres, der får firmaer i London til hurtigere at vende blikket mod større investeringer.

- (34) Endelig har samtlige interesserede parter hævdet, at der eksisterer et finansieringsgab for såvel små som mellemstore virksomheder, da problemet ikke hænger sammen med antallet af ansatte. Et venturekapitalselskab har foreslået, at man definerer en støtteberettiget virksomhed som en virksomhed, der forsøger at rejse mindre end 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR) om året. Adskillige interesserede parter har nævnt, at hvis ordningen begrænses til små virksomheder, vil det øge risikoen for fonden og få de private investorer til at skærpe deres krav til investeringsafkastet og dermed i endnu højere grad nødvendiggøre en efterstillelse af statens afkast.

#### Støtte til investorer

- (35) Her er det den almindelige opfattelse, at eftersom der ikke er noget udbud inden for den del af markedet, hvor der er mangel på egenkapital, dvs. den del af markedet, der er kendetegnet ved høj risiko og lavt afkast, er der ingen konkurrence at fordreje, og der optræder derfor ingen støtte til investorer. Samtidig har flere parter understreget, at det er vigtigt at informere bredt om muligheden for at investere for at hindre enhver forskelsbehandling mellem investorer og for at minimere den fornødne efterstillelse. En part har påpeget, at selv om incitamentet gives til investorerne, repræsenterer de blot det led, der kan overføre fordelene til de små og mellemstore virksomheder.
- (36) En anden kommentar lyder, at venturekapitalinvesteringer sædvanligvis udgør en meget lille del af investorerne porteføljer, så et lidt større afkast fra de regionale venturekapitalfonde vil ikke få indflydelse på investorerne samlede resultat.

<sup>(7)</sup> EFT L 83 af 27.3.1999, s. 1.

<sup>(8)</sup> BVCA Report on Business Angel Investment Activity 1998/9.

### Støtte til små og mellemstore virksomheder

- (37) Det samlede indtryk er, at de interesserede parter ikke finder, at de små og mellemstore virksomheder, der investeres i, modtager støtte, eftersom investeringerne foregår på kommercielle vilkår. Det eneste støtteelement, der ifølge de interesserede parter kan være tale om, er selve muligheden for at få adgang til de pågældende midler. Med hensyn til denne støttes forenelighed med fællesmarkedet har de henvist til, at modtagerne er nødsaget til at foretage nogle »støtteberettigede« investeringer for at vokse.

### De regionale fonde

- (38) Mange interesserede parter har udtalt, at der ikke er noget grundlag for at betegne de regionale fonde som støttemodtagere, eftersom den gængse kommanditselskabsstruktur, der vil blive anvendt, ikke skaber en særskilt juridisk person. En regional fond opererer ikke med egen fortjeneste for øje, og alle aktiver og passiver tilhører fondens deltagere i et forhold svarende til deres investering.
- (39) En række parter har forklaret, at hvis der begyndte at opstå flere fonde inden for de berørte dele af markedet, ville der være risiko for en fordrejning af konkurrencen mellem dem. I så fald vil man have nået målet med den valgte politik, og det vil være nødvendigt at finde en løsning på eventuelle konkurrencefordrejninger.

### 5. BEMÆRKNINGER FRA DET FORENEDE KONGERIGE

- (40) For det første har de britiske myndigheder præciseret følgende tekniske detaljer ved ordningen:
- Der kan meget vel være mangel på egenkapital i London, og ordningen vil ikke kun fungere uden for London. Der vil formentlig blive oprettet mellem 10 og 15 regionale fonde i alt.
  - Hver tranche af en investering i en virksomhed må ikke overskride 250 000 GBP (ca. 400 000 EUR), og der skal gå mindst seks måneder mellem udbetalingen af trancherne. I princippet kan der maksimalt investeres 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR) i en virksomhed. Den eneste undtagelse fra denne regel vil være de ekstra investeringer, der måtte være nødvendige for at fastholde fondens procentvise kapitalandel i en virksomhed, og det vil være fondsbestyrerens opgave at vurdere, om en sådan investering vil være i fondens kommercielle interesse. Sådanne supplerende investeringer vil blive begrænset til 10 % af enhver fond, der investerer i en given virksomhed. De britiske myndigheder har påpeget, at eftersom der kun kan foretages investeringer på over 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR), når der er risiko for en svækkelse af aktiebeholdningen, vil de kun finde sted sammen med andre investeringer fra den private sektor. De supplerende

investeringer vil foregå på mindst lige så gunstige vilkår som dem, der tilbydes af den private sektor.

- De britiske myndigheder vil sikre, at fondsbestyrerne annoncerer bredt efter investorer i de relevante fagtidsskrifter og i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*. Der vil ikke være nogen begrænsninger med hensyn til investorernes hjemsted og nationalitet.
  - De britiske myndigheder vil sikre, at der findes incitamentter for fondsbestyrerne til at maksimere fondenes resultater.
  - I princippet forpligter en investor sig for en periode svarende til fondens levetid, dvs. 10-12 år. Den eneste måde, hvorpå investoren kan frigøre sig fra denne forpligtelse, er ved at afhænde investeringen. Ønsker en investor at gøre dette, skal han indhente fondsbestyrerens og de øvrige investorers samtykke til overdragelse af ejerskabet. Staten agter ikke at tilbyde at købe en andel af et partnerskab, der sælges af en privat investor, selv ikke, hvis statens andel af den regionale fond udgør mindre end 50 %. På den anden side vil staten være villig til at sælge sin andel af partnerskabet til en privat investor, der er indstillet på at overtage kravet om efterstilling.
- (41) De britiske myndigheder har endvidere fremsat følgende bemærkninger til de forskellige punkter i Kommissionens beslutning om at indlede proceduren.

### Markedssvigt

- (42) De britiske myndigheder mener, at der er klare tegn på markedssvigt som følge af, at investorerne i for høj grad sætter deres lid til historiske aggregerede resultatdata. Efterhånden som den gennemsnitlige størrelse af transaktioner på venturekapitalmarkedet er steget, har små og mellemstore virksomheder fundet det vanskeligere og vanskeligere at tiltrække finansiering af den rette type og størrelse. Ved at oprette disse fonde søger den britiske regering at stimulere markedet til at stille finansiering til rådighed på dette område og at påvise over for venturekapitalindustrien som helhed, at der er gode afkast at hente inden for denne sektor. Ordningen er ikke tænkt som en langsigtet offentlig støtteordning.
- (43) De britiske myndigheder er desuden enige med flere interesserede parter i, at finansieringsgab i England er vokset på det seneste, således at det nu dækker beløb under 1 mio. GBP (ca. 1,6 mio. EUR). Der findes ganske vist allerede et antal fonde, der investerer i virksomheder med egenkapitalproblemer, men de har næsten alle investeret alle deres midler. De britiske myndigheder er af den opfattelse, at der i dag næsten ikke rejses nye private midler til investering i virksomheder med egenkapitalproblemer. De eneste midler, der tilbydes, er midler, der ydes med støtte fra enten EFRU eller ordningen med regionale venturekapitalfonde.

### Støtte til investorer

- (44) De britiske myndigheder understreger, at investorerne i de regionale fonde, vil blive tiltrukket gennem omfattende kampagner. Antallet af investorer eller deres geografiske placering vil ikke blive bestemt på forhånd. De personer, der kommer til at drive fondene, vil være kommercielle fondsbestyrere, der udvælges efter gennemførelse af en streng udvælgelsesproces for at sikre, at enhver støtte kun udgør det minimum, der er nødvendigt for at oprette fondene.

### Støtte til små og mellemstore virksomheder

- (45) De britiske myndigheder hævder, at fondene vil blive drevet efter det markedsøkonomiske investorprincip, da der findes incitamentter for fondsbestyrerne til at opnå de bedst mulige resultater, og da de private investorer ikke vil investere i en fond, der ikke tilbyder dem det højeste mulige afkast. Ordningen indeholder ingen mekanismer, der tillader eller tilskynder til »bløde« investeringer. Derfor mener de britiske myndigheder, at mulighederne for at yde decideret støtte til små og mellemstore virksomheder er ubetydelige.
- (46) Da investorerne kun kan sikres et afkast ved at skabe vækst i de virksomheder, hvori der investeres, og da det stort set er umuligt at skabe vækst uden nyinvesteringer, vil det efter de britiske myndigheders opfattelse være utænkeligt, at fondenes investeringer ikke direkte vil tilskynde de små og mellemstore virksomheder til at foretage investeringer.
- (47) Private investorer vil med al sandsynlighed mene, at hvis investeringerne begrænses til små virksomheder, vil de regionale fonde ikke være i stand til at generere det største mulige afkast. Det ville få investorerne til at forlange en endnu højere grad af offentlig støtte.

### Støtte til de regionale fonde

- (48) De britiske myndigheder har forklaret, at det ikke er muligt at skelne mellem en fond og fondens investorer. Fonden har ikke en særskilt skattestatus og kan ikke i sig selv opnå overskud eller tab. Ethvert tab eller overskud tilskrives investorerne i overensstemmelse med den juridiske aftale.

## 6. VURDERING AF ORDNINGEN

- (49) På det tidspunkt, hvor proceduren blev indledt, havde Kommissionen ingen statsstøtteregler vedrørende netop den form for statsstøtte, der kan være indeholdt i foranstaltninger, der tager sigte på at stille risikovillig kapital til rådighed for virksomheder. Denne vurdering er

baseret på EF-traktatens artikel 87 med særlig henvisning til Kommissionens nye meddelelse om statsstøtte og risikovillig kapital<sup>(9)</sup>.

### Forekomst af statsstøtte i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 1

- (50) I punkt IV.3 i meddelelsen er anført de kriterier, som en foranstaltning for risikovillig kapital skal opfylde for at udgøre statsstøtte.

#### På investorniveau

- (51) Da staten deltager direkte i de regionale fonde, anvendes der statslige midler. Staten forventes at efterstille sit investeringsafkast på en eller anden måde. Sådanne vilkår er ikke normale i forbindelse med rent kommercielle investeringer, så staten kan ikke siges at handle som en privat investor i en markedsøkonomi. Der optræder derfor en fordel for de private investorer. Skønt de private investorer udvælges på grundlag af et EU-dækkende udbud, er foranstaltningen selektiv, idet ikke alle ansøgere kan deltage i sidste ende. Der optræder diskretionære beføjelser på to punkter, nemlig for det første når fondsbestyreren udvælger tilbud fra potentielle investorer, og for det andet når staten afgør, hvilke regionale fonde den vil investere i. Disse valg vil bygge på såvel kvalitative som kvantitative kriterier. Kapitalinvestering er en aktivitet, der er genstand for betydelig handel mellem medlemsstaterne. Derfor truer ordningen med at fordreje konkurrencen og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne. De private investorer er kun omfattet af EF-traktatens artikel 87, stk. 1, hvis de udgør virksomheder.

- (52) Det hedder klart i punkt IV.5 (I) i meddelelsen, at det forhold, at et markedssvigt ville have medført, at investorerne ellers ikke ville have foretaget sådanne investeringer, ikke i sig selv er tilstrækkeligt til at afkræfte formodningen om en fordel.

#### På SMV-niveau

- (53) Op til 50 % af de midler, der stilles til rådighed for de små og mellemstore virksomheder, kan være statslige midler. Med hensyn til spørgsmålet om, hvorvidt der optræder en fordel, har foranstaltningen til formål at give små og mellemstore virksomheder adgang til kapital, som de ellers ikke ville have haft adgang til. Hvorvidt der optræder en fordel eller ej, afhænger af, om vilkårene for tilrådighedsstillelsen af denne kapital ville være acceptable for en privat investor i en markedsøkonomi. Dette diskuteres nedenfor. På dette niveau er foranstaltningen tydeligvis selektiv, da de regionale fonde kun må investere i små og mellemstore virksomheder i bestemte områder i Det Forenede Kongerige. De begunstigede små og mellemstore virksomheder vil kunne styrke deres stilling i forhold til deres konkurrenter, hvilket indebærer, at foranstaltningen truer med at fordreje konkurrencen og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne, da de begunstigede virksomheder kan være aktive inden for den internationale handel.

<sup>(9)</sup> Vedtaget af Kommissionen den 23. maj 2001. Endnu ikke offentliggjort i EFT.

(54) Det hedder i punkt IV.5 (III) i meddelelsen, at det forhold, at investeringsbeslutningerne træffes af kommercielle bestyrere af fonde for risikovillig kapital eller af investorrepræsentanter, der har interesse i at sikre et maksimalt afkast for fonden, er en vigtig indikator for, at virksomheden har modtaget investeringen på vilkår, der ville være acceptable for en privat investor i en markedsøkonomi, men det er ikke i sig selv afgørende. Hvis en foranstaltning for risikovillig kapital har reduceret risikoen og/eller øget det udbytte, som investorerne får af en bestemt investering, kan de ikke længere betragtes som normale økonomiske aktører. Kommissionen har allerede fastslået, og Domstolen har givet den medhold heri, at fordele, der indrømmes investorer for at tilskynde dem til at investere i bestemte kategorier af virksomheder, kan udgøre fordele for disse virksomheder<sup>(10)</sup>. Ifølge punkt IV.5 (III) i meddelelsen skal Kommissionen også tage hensyn til muligheden for, at eventuelle fordele for fondenes investorer videregives til de virksomheder, der investeres i, når investeringerne ikke foretages af fonden pari passu med en privat investor i en markedsøkonomi. Det kan forholde sig således, at fondens typiske investeringer ikke foretages i overensstemmelse med dette pari passu-princip, og Kommissionen kan derfor ikke slutte, at virksomhederne vil modtage investeringerne på vilkår, der ville være acceptable for en privat investor i en markedsøkonomi. Kommissionen kan derfor ikke udelukke, at der optræder en fordel og derfor statsstøtte på dette niveau.

#### *På de regionale fondes niveau*

(55) Da de regionale venturekapitalfonde vil blive oprettet som kommanditselskaber (Limited Partnerships), betragter Kommissionen dem ikke som særskilte støttemodtagere. Dette princip blev fastsat i Kommissionens beslutning angående en anden britisk venturekapitalordning, nemlig Viridian Growth Fund<sup>(11)</sup>.

#### **Fritagelse i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra c)**

(56) I henhold til punkt VI.5 i meddelelsen vil Kommissionen kræve bevis for markedssvigt, før den er rede til at tillade foranstaltninger for risikovillig kapital. Den kan imidlertid være rede til at acceptere, at der eksisterer et markedssvigt, når hver kapitaltranche<sup>(12)</sup> til en virksomhed fra foranstaltninger for risikovillig kapital,

som selv er helt eller delvis finansieret gennem statsstøtte, maksimalt beløber sig til 500 000 EUR (ca. 312 700 GBP). Dette kriterium er opfyldt i denne sag. Desuden har de britiske myndigheder og interesserede parter udtalt, at de fleste af de fonde, der opererer inden for det markedssegment, hvor der er mangel på egenkapital, er fuldt udnyttet, og at der ikke er tegn på, at der er nye fonde på vej. Der er også enighed om, at de disponible midler langt fra er tilstrækkelige til at dække efterspørgslen. Endelig er der tegn på, at finansieringsgab faktisk vokser til beløb på under 1 mio. GBP (ca. 1,6 mio. EUR) snarere end 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR).

- (57) I punkt VII.1 om støtteforanstaltningens form hedder det, at en af de former for støtte, som Kommissionen vil se positivt på i henseende til kriteriet om forenelighed med fællesmarkedet, er ordninger, hvor staten er investor i venturekapitalfonde, også selv om den er det på mindre fordelagtige vilkår end andre investorer.
- (58) I punkt VIII.3 i meddelelsen er opstillet syv forenelighedskriterier i prioriteret rækkefølge.

#### *1. Målvirksomheder og transaktionsstørrelser*

(59) Ordningen er ikke begrænset til små og mellemstore virksomheder i deres opstartsfasen eller andre tidlige faser eller til små og mellemstore virksomheder i støtteberettigede områder. Da der imidlertid er en begrænsning på den samlede finansiering, der kan tilbydes gennem foranstaltningen, kan inkluderingen af mellemstore virksomheder, der befinder sig på et senere udviklingstrin, accepteres. Kommissionen noterer sig, at investeringer på over 500 000 GBP (ca. 800 000 EUR) i en og samme virksomhed vil foregå på vilkår, der er mindst lige så gunstige som dem, der tilbydes af andre private investorer, der investerer på samme tidspunkt.

(60) Det er et positivt element, at loftet for hver enkelt finansieringstranche ligger langt under den fastsatte grænse på 500 000 EUR for ikke-støtteberettigede regioner, 750 000 EUR for regioner, der er støtteberettiget efter EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra c), eller 1 mio. EUR i regioner, der er støtteberettiget efter EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra a).

#### *2. Fokus på svigt på venturekapitalmarkedet*

(61) Det er et positivt element, at foranstaltningen er begrænset til finansiering af egenkapital.

<sup>(10)</sup> Sag C 16/97 (EFT L 212 af 30.7.1998, s. 50). Denne sag var genstand for Domstolens dom af 19. september 2000 i sag C-156/98.

<sup>(11)</sup> Beslutning vedtaget af Kommissionen den 13. februar 2001. Endnu ikke offentliggjort i EFT.

<sup>(12)</sup> Særskilte kapitaltilførsler med seks måneders mellemrum vil blive anset for at være en del af den samme tranche, ligesom det vil gælde for forskellige kapitaltilførsler — selv over en længere periode — hvorom der gives samtidigt tilsagn som led i en enkelt transaktion.

### 3. Profitorienterede investeringsbeslutninger

- (62) Det er et positivt element, at de britiske myndigheder har givet tilsagn om en sammenkobling mellem investeringsresultatet og aflønningen af dem, der vil være ansvarlige for investeringsbeslutningerne. Under alle omstændigheder er dette almindelig praksis for fonde oprettet som kommanditselskaber.
- (63) Takket være dette tilsagn fra de britiske myndigheder er Kommissionen overbevist om, at investeringerne i små og mellemstore virksomheders egenkapital vil foregå på kommercielle vilkår. Markedsøkonomiske investorer vil stille med mindst 50 % af den enkelte regionale fonds kapital, hvilket må betragtes som et betydeligt engagement. For fonde, der opererer i støtteberettigede områder, betragter Kommissionen en privat kapitalandel på 30 % som værende betydelig.

### 4. Minimal forbrejning af konkurrencen mellem investorer og mellem investeringsfonde

- (64) Det er et positivt element, at graden af efterstillelse af det offentlige investeringsafkast afgøres gennem en række udbud. For det første vil opfordringen til at investere i fondene blive offentliggjort i *De Europæiske Fællesskabers Tidende* og i de relevante fagtidsskrifter. For det andet vil hver enkelt sponsor for en fond forelægge regeringen et bud indeholdende en forklaring på, hvorfor den foreslåede efterstillelse er den mindst tænkelige for at tiltrække private investorer.

- (65) Dette skulle sikre, at private investorer ikke overkompenser.

### 5. Fokus på bestemte sektorer

- (66) Det er et positivt element, at der ikke fokuseres på bestemte sektorer, og at navnlig lavrisikosektorer, der bør kunne klare sig uden intervention fra statens side, er udelukket fra ordningen.
- (67) De britiske myndigheder har givet tilsagn om, at de vil sikre, at venturekapitalfondene ikke investerer i følgende sektorer, for hvilke der gælder særlige fællesskabsregler for statsstøtte. Navnlig vil de ikke investere i virksomheder, der beskæftiger sig med produktion, forarbejdning eller salg af de produkter, der er opført i bilag I til EF-traktaten.

### 6. Investering på basis af gængs forretningspraksis inden for fondsbestyrelse

- (68) Det er et positivt element, at de regionale fonde vil blive drevet på kommercielt basis af professionelle fondsbestyrere under tilsyn af Financial Services Authority, Investment Management Regulatory Organisation og British Venture Capital Association. Dette sikrer, at fondsbestyr-

erne vil træffe professionelle afgørelser med hensyn til, om det forventede afkast af en påtænkt kapitalindsprøjtning i en lille eller mellemstor virksomhed tyder på, at der er tale om en fornuftig disposition.

- (69) Meddelelsen siger, at det er et negativt element, når der ikke findes nogen »udtrædelsesmekanisme« for statens direkte eller indirekte engagement i individuelle virksomheder, eftersom en sådan mekanisme vil være en garanti mod ordninger for langsigtet finansiering af virksomheder, der aldrig vil kunne klare sig på egen hånd. Det er imidlertid kendetegnende for en ordning i form af en venturekapitalfond som denne, at de individuelle investorer, herunder staten, ikke kan trække sig ud af individuelle investeringer foretaget af fonden. Udtrædelsesmekanismen er indbygget i venturekapitalfondens design på den måde, at staten udtræder samtidig med de øvrige investorer, når fonden afvikles. Desuden opererer de regionale fonde på kommercielle vilkår. De vil derfor trække sig ud af virksomheder, der aldrig vil kunne klare sig på egen hånd, og de vil søge at realisere værdien af vellykkede investeringer, når det er mest fordelagtigt at gøre det, hvilket i sidste ende betyder, at fonden (og dermed staten) trækker sig ud af alle de virksomheder, der er investeret i.

### 7. Ingen kumulering af støtte til individuelle virksomheder

- (70) I henhold til meddelelsen kan Kommissionen, hvis en foranstaltning indebærer støtte til de virksomheder, der investeres i, anmode en medlemsstat om et tilsagn om, at den vil vurdere og fastsætte grænser for andre former for statsstøtte til virksomheder, som finansieres via venturekapitalforanstaltningen, herunder via godkendte ordninger. I dette specifikke tilfælde har Kommissionen besluttet, at den ikke vil håndhæve denne ret som følge af den beskudne størrelse af de samlede investeringer og de enkelte trancher.

## 7. KONKLUSION

- (71) Kommissionen noterer sig bemærkningerne fra interesse-rede parter og de forklaringer og nye tilsagn, som de britiske myndigheder har afgivet siden indledningen af proceduren. Den noterer sig også, at ordningen indeholder positive elementer med hensyn til hvert af de syv kriterier, der er angivet i meddelelsen. Kommissionen kan derfor samlet set indtage en positiv holdning til ordningen og konkludere, at støtten til de private investorer og de små og mellemstore virksomheder er forenelig med statsstøttereglerne. Den tvivl, der har hersket med hensyn til en mulig overtrædelse af EF-traktatens artikel 43 og 56, er også blevet fjernet.



(72) Kommissionen konkluderer, at der ikke forekommer støtte i tilknytning til de enkelte regionale fonde, da fondene ikke vil være juridiske personer, og da fondenes midler tilhører investorerne. De britiske myndigheder opfordres imidlertid til at holde øje med, hvordan egenkapitalproblemet udvikler sig, og til at sikre, at der ikke sker en fortrængning af potentielle private venturekapitalfonde —

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

*Artikel 1*

Den anmeldte statsstøtteordning ved navn »Regional Venture Capital Funds«, som Det Forenede Kongerige agter at indføre på grundlag af artikel 8 i loven om industriel udvikling fra 1982 (Industrial Development Act 1982, Section 8), er — således som den fremstår ifølge de supplerende bemærkninger

modtaget fra de britiske myndigheder siden indledningen af proceduren — forenelig med fællesmarkedet, jf. traktatens artikel 87, stk. 3, litra c).

Støtteordningen kan følgelig iværksættes.

*Artikel 2*

Denne beslutning er rettet til Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland.

Udfærdiget i Bruxelles, den 6. juni 2001.

*På Kommissionens vegne*

Mario MONTI

*Medlem af Kommissionen*