

II

(Besluiten waarvan de publicatie niet voorwaarde is voor de toepassing)

COMMISSIE

BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 6 juni 2001

betreffende de steunregeling regionale risicokapitaalfondsen

(kennisgeving geschied onder nummer C(2001) 1547)

(Slechts de tekst in de Engelse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2001/712/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, inzonderheid op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

Gelet op de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, inzonderheid op artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde bepalingen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ⁽¹⁾, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

- (1) Bij schrijven van 26 mei 2000, geregistreerd op 7 juni 2000, heeft het Verenigd Koninkrijk de Commissie in kennis gesteld van de steunregeling regionale risicokapitaalfondsen. Aanvullende inlichtingen werden de Commissie verstrekt bij brief van 21 augustus 2000, geregistreerd op 24 augustus 2000.
- (2) Bij schrijven van 7 november 2000 heeft de Commissie het Verenigd Koninkrijk in kennis gesteld van haar besluit de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden ten aanzien van deze steunregeling. De autoriteiten van het Verenigd Koninkrijk hebben geantwoord bij brief van 29 november 2000, geregistreerd op 1 december 2000.
- (3) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure is in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen* ⁽²⁾ bekendgemaakt. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de betrokken steunregeling te maken.
- (4) De Commissie heeft van de belanghebbenden opmerkingen terzake ontvangen. De Commissie heeft deze voor een reactie aan het Verenigd Koninkrijk doorge-

zonden en heeft bij brieven van 23 maart 2001, geregistreerd op 26 maart 2001, en 2 mei 2001, dezelfde dag geregistreerd, diens opmerkingen ontvangen.

2. GEDETAILLEERDE BESCHRIJVING VAN DE STEUNREGELING

- (5) De regeling heeft ten doel te voorzien in een tekort aan financiering met eigen vermogen op regionaal niveau voor investeringen daar waar dit tekort optreedt, namelijk in de orde van grootte van 100 000-500 000 GBP (ongeveer 60 640-800 000 EUR) voor het midden- en kleinbedrijf (MKB).
- (6) Volgens de Britse autoriteiten is dit tekort te wijten aan de relatief hoge vaste kosten voor de bezoldiging van in investeringen gespecialiseerd leidinggevend personeel. Deze kosten en de directe kosten voor „due diligence” en de juridische documentatie zijn niet evenredig aan kleinere investeringen en kunnen zich toch voordoen. Derhalve zijn risicokapitaalondernemingen geneigd te streven naar hogere investeringen in reeds verder ontwikkelde bedrijven, zodat de kosten in verhouding tot de investeringswaarde kunnen worden verminderd, waardoor de opbrengsten hoger en de beheerskosten lager worden voor de investeerders. Investeerders gaan derhalve op zoek naar investeringen waar een zo uitzonderlijke groei kan worden verwacht dat de kapitaalwinst de zeer hoge startkosten meer dan compenseert. Bijgevolg, aldus de Britse autoriteiten, zijn particuliere investeerders weinig geneigd te investeren in bedrijven die behoefte hebben aan financiering met eigen vermogen ten bedrage van minder dan 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR) en niet in spijtsectoren werkzaam zijn. Voor ver van Londen gevestigde kleine en middelgrote ondernemingen is het ook moeilijker gebleken risicokapitaal te verkrijgen, hetgeen de regionale aanpak verklaart.

⁽¹⁾ PB C 27 van 27.1.2001, blz. 20.

⁽²⁾ Zie voetnoot 1.

- (7) De regeling regionale risicokapitaalfondsen is gebaseerd op de Industrial Development Act 1982, artikel 8.
- (8) De Britse autoriteiten zijn van plan ten minste één regionaal risicokapitaalfonds in elk van de Engelse regio's op te richten.
- (9) De geldigheidsduur van de regeling bedraagt aanvankelijk vier jaar, terwijl de vermoedelijke levensduur van de regionale fondsen tien tot twaalf jaar bedraagt.
- (10) Het budget voor de eerste drie jaar bedraagt 50 miljoen GBP (ongeveer 80 miljoen EUR). Naar verwachting zullen particuliere investeerders tot vijfmaal dat bedrag inbrengen. De overheid zal een minderheidsbelang in elk fonds hebben.

Selectie van een fondsbeheerder en oprichting van een fonds

- (11) Een persoon die in een bepaalde regio een fonds wil oprichten, wordt sponsor genoemd. Dit kan een natuurlijke persoon zijn of een rechtspersoon, ook een regionaal ontwikkelingsbureau. De sponsor zal een beheerder voor het fonds aanwijzen op basis van een openbare aanbesteding voor de gehele Gemeenschap⁽³⁾. Al wie op de aanbesteding inschrijft, moet beschikken over een vergunning van de Financial Services Authority en handelen overeenkomstig de richtsnoeren van de British Venture Capital Association. Het voornaamste criterium voor aanwijzing is ervaring en succes met fondsbeheer in het marktsegment waar het tekort aan financiering met eigen vermogen bestaat. Ervaring in de regio in kwestie kan één van de criteria zijn die sponsors in spe in aanmerking kunnen nemen, maar gebrek aan ervaring in een specifieke regio alleen zal een fondsbeheerder in spe niet beletten in te schrijven op een aanbesteding in die regio. Aandringen op aangetoonde ervaring in een bepaalde regio vóór aanwijzing zou volgens de Britse autoriteiten leiden tot een beperking van de openbare aanbestedingsprocedure voor de aanwijzing van fondsbeheerders. Fondsbeheerders in spe zullen echter wel moeten aantonen dat zij beschikken over strategieën om ervoor te zorgen dat hun expertise kan worden overgedragen naar en gebruikt in de regio.
- (12) De regionale risicokapitaalfondsen zullen commercieel worden beheerd door professionele fondsbeheerders, die zich zullen moeten houden aan de regels van de Financial Services Authority, de Investment Management Regulatory Organisation en de British Venture Capital Association.
- (13) De aangewezen fondsbeheerder zal particuliere investeerders voor het fonds trachten aan te trekken. De sponsor, de fondsbeheerder en de particuliere investeerders in spe stellen in onderling overleg de voorwaarden van de investeringen van de particuliere sector vast. De

volgende stap is een openbare aanbesteding, waarbij de sponsors in Engeland de aanbiedingen waarover zij met hun investeerders overeenstemming hebben bereikt, aan de staat voorleggen. Eén van de selectiecriteria in de aanbestedingsprocedure zal worden gevormd door de mate van achterstelling van de opbrengsten voor de staat die de potentiële investeerders verlangen. De sponsors moeten in hun aanbiedingen uiteenzetten waarom naar hun mening de mate en het type achterstelling zoals door hen voorgesteld, het noodzakelijke minimum vormt om particuliere investeerders aan te trekken.

- (14) De selectie van de aanbiedingen gebeurt door een onafhankelijk beoordelingscomité, dat een subcomité is van de onlangs opgerichte Small Business Investment Taskforce (SBIT). De leden ervan zullen afkomstig zijn uit kringen van academici op het gebied van risicokapitaal, ervaren institutionele beleggers, financiële instellingen, regionale ontwikkelingsbureaus en verstrekkers van risicokapitaal. Het uiteindelijke besluit om zich ertoe te verbinden overheidsgeld in een fonds te investeren, kan alleen door de staat worden genomen. In de praktijk zal het besluit om een investering toe te zeggen, in het algemeen het advies van het comité volgen.

Investerings

- (15) Alle investeringen zullen deelnemingen in het eigen vermogen zijn, d.w.z. in de vorm van gewone aandelen, preferente aandelen of cumulatief preferente aandelen, enz. In principe is het maximumbedrag dat in één enkele onderneming kan worden geïnvesteerd, gelijk aan 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR) (zie ook punt 5, tweede streepje).
- (16) De regionale fondsen mogen uitsluitend investeren in kleine en middelgrote ondernemingen die voldoen aan de communautaire definitie⁽⁴⁾ en niet in moeilijkheden verkeren. Voorts mogen de fondsen niet investeren in KMO's die niet aan de wettelijke, morele of ethische normen voldoen, en evenmin in bedrijven die zich bezighouden met de productie, de verwerking of de verkoop van in bijlage I van het Verdrag opgenomen producten.
- (17) Volgens een ruwe schatting zullen elk jaar ongeveer 300 KMO's van de investeringen kunnen profiteren. De fondsen mogen niet investeren in bepaalde sectoren⁽⁵⁾ waaraan een laag risico is verbonden en die niet van overheidswege behoeven te worden gestimuleerd.

Opbrengst van de investeringen

- (18) De fondsbeheerders zullen investeren tegen commerciële voorwaarden. Verwacht wordt dat de interne rentevoet ten minste 12 % zal bedragen, hetgeen volgens de Britse autoriteiten in overeenstemming zou zijn met de momenteel beschikbare gegevens over investeringen in

⁽³⁾ Sponsors in spe voor de oprichting van een fonds die reeds erkende fondsbeheerders zijn, behoeven geen aanbesteding uit te schrijven om zichzelf aan te wijzen.

⁽⁴⁾ Aanbeveling van de Commissie van 3 april 1996 betreffende de definitie van de kleine en middelgrote ondernemingen (PB L 107 van 30.4.1996, blz. 4).

⁽⁵⁾ Handel in grond, grondstoffen, futures, aandelen, effecten of andere financiële instrumenten; handel in goederen (anderszins dan in de normale groothandel of kleinhandel); bankwezen, verzekeringen, verstrekking van leningen, factoring, huurkoopfinanciering en andere financiële activiteiten; leasing of verhuur van activa, behalve in het geval van bepaalde scheepsbevrachtingsactiviteiten; verlening van juridische of accountantsdiensten; onroerendgoedontwikkeling; landbouw, bosbouw of tuinbouw.

deze sector. De staat zal streven naar een commerciële opbrengst op zijn investering, hoewel deze opbrengst achtergesteld kan worden bij die van particuliere investeerders op het minimumniveau dat vereist is om de oprichting van een fonds te stimuleren. Het type achterstelling zal afhangen van de afzonderlijke aanbiedingen die na de uitschrijving van de aanbesteding worden ontvangen, en kan staatsgaranties aan andere investeerders omvatten.

- (19) De regionale fondsen zullen de rechtsvorm van communautaire vennootschappen hebben. Commanditaire vennootschapsovereenkomsten bevatten gewoonlijk een beding betreffende opgebrachte rente, waarbij een „rendementsdrempel” wordt vastgesteld die de beheerder moet overschrijden om een extra bonus te ontvangen. Bij de vaststelling van dit beding zal rekening worden gehouden met het standpunt van de sponsor en met dat van de investeerders, zodat de drempel haalbaar en toch ook niet te laag is, waardoor de fondsbeheerders ertoe worden aangezet hun drempels te bereiken en te overschrijden.

Verbintenissen

- (20) De Britse autoriteiten hebben zich ertoe verbonden de mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun in de vorm van garanties ⁽⁶⁾ toe te passen, indien een regionaal fonds zou kiezen voor een staatsgarantie als vorm van achterstelling van de opbrengst voor de staat.
- (21) De Britse autoriteiten hebben een formeel maximum van 50 % overheidsinvesteringen in elk regionaal risicokapitaalfonds vastgesteld.
- (22) De Britse autoriteiten hebben zich ertoe verbonden ervoor te zorgen dat de regionale risicokapitaalfondsen niet zullen investeren in ondernemingen die werkzaam zijn in gevoelige sectoren waarvoor speciale communautaire regels betreffende staatssteun zijn vastgesteld. De regionale fondsen zullen niet investeren in ondernemingen die zich bezighouden met de productie, de verwerking of de verkoop van in bijlage I van het EG-Verdrag vermelde producten.

3. REDENEN VOOR DE INLEIDING VAN DE PROCEDURE

Slechte marktwerking onvoldoende bewezen

- (23) De Commissie twijfelde in het algemeen aan het stimulerende effect van de aangemelde regeling. In de aanmelding verklaarden de Britse autoriteiten onder andere dat de British Venture Capital Association in Engeland 15 leden heeft die onder de 250 000 GBP (ongeveer 400 000 EUR) investeren en een gemiddeld investeringsvolume van 500 000 GBP of minder hebben (exclusief technologiespecialisten). De Commissie twijfelde derhalve of de markt al dan niet slecht werkt.

Mogelijke aanwezigheid van onverenigbare steun aan de particuliere investeerders

- (24) De staat verwacht zijn opbrengsten op de investeringen op de een of andere manier te zullen moeten achterstellen. Dergelijke voorwaarden komen niet voor in een zuiver commerciële investeringssituatie, zodat de Commissie van mening was dat de staat niet zou handelen als een particuliere investeerder in een markteconomie. Aangezien de financiële markten internationaal zijn, was de Commissie van oordeel dat de aan de particuliere investeerders verleende voordelen de concurrentie zouden kunnen verstoren en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig zouden kunnen beïnvloeden.
- (25) De regeling voorziet niet in een verband tussen de aan particuliere investeerders verleende steun en de uitgaven die kunnen worden geacht subsidieerbare kosten te vormen. Hoewel de ontwikkeling van het MKB en regionale ontwikkeling communautaire doelstellingen zijn, betwijfelde de Commissie bovendien of de regeling werkelijk zou garanderen dat de steun het noodzakelijke minimum was om deze doelstellingen te bereiken. De reden was dat uit de aanmelding bleek dat de tot potentiële investeerders gerichte oproep beperkt zou zijn tot Engeland. Derhalve betwijfelde de Commissie ook of steun aan de investeerders verenigbaar zou zijn met de regels inzake staatssteun van het EG-Verdrag. Een regionale beperking van de aanbesteding zou ook een inbreuk kunnen vormen op artikel 43 van het EG-Verdrag betreffende de vrijheid van vestiging en/of artikel 56 van het EG-Verdrag betreffende het vrije verkeer van kapitaal.

Mogelijke aanwezigheid van onverenigbare steun aan de KMO's waarin wordt geïnvesteerd

- (26) De KMO's waarin de regionale fondsen investeren, zullen aandelenkapitaal ontvangen waartoe zij anders geen toegang zouden hebben gehad, althans niet als er echt een dergelijk tekort aan financiering met eigen vermogen bestaat. De middelen zijn deels door de staat geïnvesteerd en het particuliere kapitaal van elk fonds is bijeengebracht dankzij de staatssteun aan de particuliere investeerders. Dit zou ook kunnen impliceren dat het kapitaal verstrekt zou kunnen zijn tegen voorwaarden die voor een particuliere investeerder niet aanvaardbaar zouden zijn, en dat de fondsbeheerders niet tegen commerciële voorwaarden zouden investeren. De ontvangende KMO's zullen hun concurrentiepositie kunnen versterken, hetgeen de concurrentie dreigt te verstoren en het intracommunautaire handelsverkeer ongunstig kan beïnvloeden, aangezien de begunstigden in de internationale handel werkzaam kunnen zijn.
- (27) De regeling voorziet niet in een expliciete verbintenis om de investeringen in eigen vermogen te koppelen aan initiële investeringen door de begunstigde ondernemingen. Derhalve was zij niet in overeenstemming met de destijds geldende communautaire kaderregeling inzake overheidssteun voor kleine en middelgrote ondernemingen en evenmin met de communautaire kaderregeling inzake regionale steunmaatregelen, en betwijfelde de Commissie of zij verenigbaar was met het EG-Verdrag.

⁽⁶⁾ PB C 71 van 11.3.2000, blz. 14.

Mogelijke aanwezigheid van onverenigbare steun aan de regionale fondsen

- (28) De Britse autoriteiten verklaarden in de aanmelding dat de British Venture Capital Association 15 leden in Engeland heeft die minder dan 250 000 GBP (ongeveer 400 000 EUR) investeren en een gemiddeld investeringsvolume van 500 000 GBP of minder hebben (exclusief technologiespecialisten). Deze risicokapitaalverstrekkers zijn werkzaam in hetzelfde segment als de regionale fondsen, evenals andere risicokapitaalverstrekkers in andere lidstaten. Indien de regionale fondsen als ondernemingen worden beschouwd, zou derhalve het feit dat zij met behulp van staatsmiddelen opereren, de concurrentie op de risicokapitaalmarkt kunnen verstoren.
- (29) De problemen in verband met de verenigbaarheid van steun aan de regionale fondsen zouden dezelfde zijn als voor de andere potentiële begunstigden van de steun.

4. OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN

- (30) De Commissie heeft van 39 belanghebbenden opmerkingen ontvangen binnen de termijnen die zijn vastgesteld in artikel 6, lid 1, van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag (7). Van deze reacties kwamen er 37 uit het Verenigd Koninkrijk en de andere twee van de Italiaanse en de Duitse regering. De opmerkingen uit het Verenigd Koninkrijk kwamen van diverse regionale overheden, risicokapitaalmaatschappijen, adviesorganen, een bedrijfsvereniging en een universiteit. Er waren ook opmerkingen van drie Britse parlementsleden en van twee Britse leden van het Europees Parlement. Potentiële fondssponsors, fondsbeheerders en particuliere investeerders en ondernemingen waarin wordt deelgenomen, waren vertegenwoordigd.

Over de slechte werking van de markt

- (31) Alle belanghebbenden die het vraagstuk van de slechte marktwerking aan de orde stelden, waren het ermee eens dat de markt inderdaad slecht werkt voor bedragen onder 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR). Verscheidene belanghebbenden vermeldden ook een tekort aan financiering met eigen vermogen onder 1 miljoen GBP (ongeveer 1,6 miljoen EUR), althans voor andere sectoren dan geavanceerde technologie. Het tekort wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de hoge kosten van „due diligence”, en oude gegevens die wijzen op onevenredig hoge risico's en lage rendementen van dit segment, zodat er een groot verschil bestaat tussen het waargenomen en het reële risico. Tegelijkertijd zetten succesven met hogere investeringen aan tot nog hogere investeringen. Een andere opmerking was dat het „business angel”-netwerk het tekort niet aanvult.

- (32) Ten aanzien van de 15 leden van de BVCA die werkzaam zouden zijn in het segment waar het tekort bestaat, verklaarden verscheidene belanghebbenden dat deze risicokapitaalverstrekkers wellicht als werkzaam in het segment staan geregistreerd, maar dat er geen werkelijke activiteiten gaande zijn. Een reden hiervoor kan zijn dat de fondsen reeds volledig geïnvesteerd zijn. Uit de opmerkingen bleek echter ook dat, hoewel er wellicht enkele fondsen beschikbaar zijn, deze bijlange na niet aan de vraag op de markt voldoen. Ook werd opgemerkt dat grote Britse risicokapitaalmaatschappijen weliswaar regionale kantoren hebben, maar zaken doen op het centrale deel van de markt.
- (33) De London Development Agency citeerde uit een verslag van de BVCA (8) waarin staat dat Londen het belangrijkste Europese centrum voor risicokapitaal is, maar dat dit niet betekent dat het Londense MKB daarvan profiteert. In Londen bestaat een tekort aan financiering met eigen vermogen tot 500 000 GBP, aldus het verslag, en wellicht tot een hoger bedrag gezien de hogere kosten waardoor in Londen gevestigde ondernemingen sneller geneigd zijn hogere investeringen te doen.
- (34) Ten slotte beweerden alle belanghebbenden dat er een tekort aan financiering met eigen vermogen is voor kleine zowel als middelgrote ondernemingen, aangezien het probleem geen verband houdt met het aantal werknemers. Eén risicokapitaalmaatschappij stelde voor een in aanmerking komende onderneming te definiëren als een onderneming die minder dan 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR) per jaar wil aantrekken. Verscheidene belanghebbenden merkten op dat een beperking tot kleine ondernemingen het risico van het fonds en de redementseisen van de particuliere investeerders zou verhogen en dat derhalve achterstelling van de opbrengsten voor de staat des te noodzakelijker zou worden.

Over steun aan de investeerders

- (35) Hier was de algemene opvatting dat, aangezien er geen aanbod is in het tekortsegment, d.i. in het kwadrant van de markt waar het risico hoog en het rendement laag is, er geen concurrentie is die kan worden verstoord, en er derhalve geen steun aan investeerders bestaat. Tegelijkertijd wezen verscheidene belanghebbenden erop dat alom bekendheid moet worden gegeven aan de mogelijkheid tot investeren teneinde discriminatie tussen investeerders op te heffen en de vereiste achterstelling te minimaliseren. Eén belanghebbende merkte op dat, hoewel de incentive wellicht aan de investeerders zal worden gegeven, zij slechts een middel zijn om het voordeel aan het MKB door te geven.
- (36) Een andere opmerking luidde dat risicokapitaalinvesteringen gewoonlijk slechts een zeer klein deel van de portefeuille van investeerders vormen, zodat een iets hoger rendement uit de regionale risicokapitaalfondsen niet van invloed zal zijn op de totale prestatie van investeerders.

(7) PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1.

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

Over steun aan de kleine en middelgrote ondernemingen

- (37) De algemene indruk is dat de belanghebbenden niet van mening zijn dat er sprake is van steun aan de KMO's waarin wordt geïnvesteerd, aangezien de investeringen tegen commerciële voorwaarden worden gedaan. Het enige door belanghebbenden erkende steunelement is de beschikbaarheid van de fondsen als zodanig. Met betrekking tot de verenigbaarheid van dergelijke steun verwezen zij naar het feit dat de begunstigden „subsidiabile” investeringen moeten doen om te groeien.

Over steun aan de regionale fondsen

- (38) Vele belanghebbenden vermeldden dat de bewering dat de regionale fondsen steun zouden ontvangen, ongegrond is, aangezien de standaardstructuur van een commanditaire vennootschap die zal worden gebruikt, geen afzonderlijke rechtspersoon in het leven roept. Een regionaal fonds zou zelf als zodanig geen winst maken en alle activa en passiva zouden door de partners evenredig aan hun investering worden gehouden.
- (39) Een aantal belanghebbenden zetten uiteen dat als er op den duur meer fondsen zouden worden aangeboden in het betrokken marktsegment, het gevaar zou kunnen bestaan dat de concurrentie tussen de fondsen onderling zou worden verstoord. In dat geval zou het beleid zijn doel hebben bereikt en zou het probleem van de concurrentievervalsing moeten worden aangepakt.

5. OPMERKINGEN VAN HET VERENIGD KONINKRIJK

- (40) In de eerste plaats hebben de Britse autoriteiten de volgende technische details van de regeling verduidelijkt:
- Ook in Londen kan wel degelijk een tekort aan financiering met eigen vermogen bestaan, en de regeling zal niet uitsluitend buiten Londen worden toegepast. Er zullen waarschijnlijk in totaal tussen 10 en 15 regionale fondsen zijn.
 - Elke investeringstranche in een bedrijf is strikt beperkt tot 250 000 GBP (ongeveer 400 000 EUR), en tussen twee tranches moeten ten minste zes maanden liggen. In principe is het investeringsbedrag per bedrijf beperkt tot 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR). De enige uitzondering op het maximum van 500 000 GBP doet zich voor wanneer verdere investeringen vereist zijn om de procentuele deelneming van een regionaal fonds in een bedrijf te handhaven, en hierover oordeelt de fondsbeheerder met inachtneming van de commerciële belangen van het fonds. Dergelijke aanvullende investeringen zijn onderworpen aan de algemene beperking dat ten hoogste 10 % van een fonds mag worden geïnvesteerd in één onderneming. De Britse autoriteiten wijzen erop dat, aangezien investeringen boven 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR) slechts kunnen plaatsvinden wanneer er een risico van verwatering van de deelneming bestaat, zij automatisch gepaard zullen gaan met andere investeringen van de particuliere sector. De aanvullende investeringen zullen geschieden tegen ten minste

even gunstige voorwaarden als voor de investeringen van de particuliere sector zullen worden geboden.

- De Britse autoriteiten beloven ervoor te zullen zorgen dat de fondsbeheerders op grote schaal in geschikte vakbladen en in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen* zullen adverteren om de investeerders te bereiken. Er zullen geen beperkingen worden gesteld ten aanzien van de plaats van vestiging of de nationaliteit van de investeerders.
 - De Britse autoriteiten beloven te zullen voorschrijven dat incentives voor de fondsbeheerders noodzakelijk zijn om de fondsen zo goed mogelijk te laten presenteren.
 - In principe legt een investeerder zich vast voor de levensduur van het fonds, d.i. voor tien tot twaalf jaar. De enige manier om van deze verplichting te worden ontslagen, bestaat erin de investering te verkopen. Indien een investeerder dit wenst te doen, heeft hij de toestemming van de fondsbeheerder en van de andere investeerders nodig voor elke eigendomsoverdracht. De overheid is niet van plan aan te bieden om een door een particuliere investeerder verkocht aandeel in de vennootschap te kopen, zelfs indien het aandeel van de overheid in het regionale fonds lager dan 50 % is. Anderzijds zou de overheid bereid zijn haar aandeel in de vennootschap te verkopen aan elke particuliere investeerder die bereid is de achterstelling op de koop toe te nemen.
- (41) Tevens zijn de volgende opmerkingen gemaakt over elk van de vraagstukken die aan de orde zijn gesteld in het besluit van de Commissie om de procedure in te leiden.

Over de slechte werking van de markt

- (42) De Britse autoriteiten verklaren dat er sterke aanwijzingen zijn dat de markt slecht werkt doordat de investeerders teveel vertrouwen op historische totaalgegevens over de performantie. Doordat het gemiddelde transactievolume op de risicokapitaalmarkt is toegenomen, is het voor KMO's moeilijker geworden toegang te krijgen tot het type en het volume van financiering dat het best is afgestemd op hun behoeften. Met de oprichting van deze fondsen streeft de Britse overheid ernaar de markt te stimuleren om financiering in deze sector te verstrekken en de bredere risicokapitaalmarkt te laten zien dat in deze sector een goed commercieel rendement te behalen valt. De regeling is niet bedoeld als een programma voor overheidssteun op lange termijn.
- (43) Bovendien zijn de Britse autoriteiten het met verscheidene belanghebbenden eens dat het tekort aan financiering met eigen vermogen in Engeland de laatste tijd een breder segment is gaan bestrijken, zodat het nu gaat om bedragen onder 1 miljoen GBP (ongeveer 1,6 miljoen EUR). Momenteel bestaan er weliswaar een aantal fondsen die in dit segment investeren, maar de meeste ervan zijn bijna volledig geïnvesteerd. De Britse autoriteiten zijn van mening dat er momenteel geen nieuwe particuliere middelen worden aangetrokken voor investeringen in het segment waar het tekort bestaat. De enige middelen die worden aangeboden, zijn die waarvoor steun wordt verleend door hetzij het EFRO, hetzij de regeling regionale risicokapitaalfondsen.

Over steun aan de investeerders

- (44) De Britse autoriteiten wijzen erop dat investeerders in de regionale fondsen zullen worden aangetrokken door ruime verspreiding van een uitnodiging. Er worden geen beperkingen gesteld aan het aantal investeerders of hun geografische herkomst, en evenmin wordt tevoren bepaald wie de investeerders zullen zijn. De regionale risicokapitaalfondsen zullen worden beheerd door commerciële fondsbeheerders, gekozen volgens een rigoureuze aanbestedingsprocedure om ervoor te zorgen dat niet meer steun wordt verleend dan strikt noodzakelijk is om de fondsen op te richten.

Over steun aan de kleine en middelgrote ondernemingen

- (45) De Britse autoriteiten voeren aan dat de fondsen zullen werken volgens het principe van een investeerder in een markteconomie, aangezien er prestatie-incentives voor de fondsbeheerders zijn en de particuliere investeerders geen geld zouden steken in een fonds dat hen niet het hoogst mogelijke rendement zou bieden. In de regeling zijn geen mechanismen opgenomen die „zachte” investeringen mogelijk maken of aanmoedigen. Derhalve is eventuele steun aan het MKB naar hun mening te verwaarlozen.
- (46) Aangezien voor de investeerders slechts opbrengsten kunnen worden gegenereerd door groei in de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd en aangezien groei zonder initiële investering vrijwel onmogelijk is, is het volgens de Britse autoriteiten ondenkbaar dat investeringen door de fondsen niet direct zouden leiden tot investeringen door de KMO's.
- (47) Particuliere investeerders zullen waarschijnlijk van mening zijn dat een beperking van de investeringen tot kleine ondernemingen afbreuk zou doen aan het vermogen van de regionale fondsen om zo hoog mogelijke opbrengsten te garanderen. Derhalve zouden de investeerders nog meer overheidssteun eisen.

Over steun aan de regionale fondsen

- (48) De Britse autoriteiten leggen uit dat het niet mogelijk is onderscheid te maken tussen een fonds en zijn investeerders. Het fonds heeft geen afzonderlijk fiscaal statuut en heeft niet de mogelijkheid zelf als zodanig winst of verlies te maken. Overeenkomstig de statuten moet alle winst of verlies worden toegerekend aan de investeerders.

6. BEOORDELING VAN DE REGELING

- (49) Ten tijde van de inleiding van de procedure had de Commissie nog geen regels inzake staatssteun die specifiek betrekking hadden op de bijzondere vorm van staatssteun die vervat kan zijn in maatregelen tot verstrekking van risicokapitaal aan ondernemingen. Onderstaande beoordeling is gebaseerd op artikel 87 van het EG-Verdrag, onder verwijzing naar de nieuwe mede-

deling van de Commissie betreffende staatssteun en risicokapitaal⁽⁹⁾.

Aanwezigheid van staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag

- (50) In punt IV.3 van de mededeling worden de criteria opgesomd waaraan een maatregel inzake risicokapitaal moet voldoen om staatssteun te vormen.

Op het niveau van de investeerders

- (51) Aangezien de staat rechtstreeks in de regionale fondsen deelneemt, gaat het hier om staatsmiddelen. De staat verwacht de opbrengsten op zijn investering op enigerlei wijze te zullen moeten achterstellen. Dit zijn geen voorwaarden die men tegenkomt in een zuiver commerciële investeringssituatie, dus kan niet worden gezegd dat de staat handelt als een particuliere investeerder in een markteconomie. Derhalve is er een voordeel voor de particuliere investeerders. Hoewel de particuliere investeerders worden gevonden via een aanbesteding in de gehele Europese Unie, is de maatregel selectief voorzover niet alle gegadigden uiteindelijk kunnen deelnemen. Er is discretie op twee punten, namelijk ten eerste wanneer de fondsbeheerder aanbiedingen van particuliere beleggers in spe selecteert, en ten tweede wanneer de staat beslist in welke voorgestelde regionale fondsen hij zal investeren. Deze selecties zullen op zowel kwalitatieve als kwantitatieve criteria gebaseerd zijn. Investering van kapitaal is een activiteit die het voorwerp vormt van zeer veel handelsverkeer tussen de lidstaten. Derhalve dreigt de regeling de mededinging te verstoren en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig te beïnvloeden. De particuliere investeerders worden slechts door artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag gedekt voorzover zij ondernemingen vormen.

- (52) In punt IV.5 (I) van de mededeling staat duidelijk dat het feit dat tengevolge van de slechte werking van de markt anders geen investeerders dergelijke investeringen zouden doen, op zichzelf niet voldoende is om het vermoeden van een voordeel te weerleggen.

Op het niveau van de kleine en middelgrote ondernemingen

- (53) Wel 50 % van de ter beschikking van de KMO's gestelde middelen kunnen staatsmiddelen vormen. Met betrekking tot de vraag of er sprake is van een voordeel, zij opgemerkt dat het doel van de maatregel erin bestaat de KMO's toegang te geven tot kapitaal waartoe zij anders geen toegang zouden hebben gehad. Of er al dan niet een voordeel bestaat, hangt er vanaf of de voorwaarden waartegen dit kapitaal beschikbaar wordt gesteld, aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere investeerder in een markteconomie. Dit wordt in het volgende punt besproken. Op dit niveau is de maatregel duidelijk selectief, aangezien de regionale fondsen slechts mogen investeren in KMO's in bepaalde regio's van het Verenigd Koninkrijk. De begunstigde KMO's zullen hun positie ten opzichte van hun concurrenten kunnen versterken, hetgeen de mededinging dreigt te verstoren en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig dreigt te beïnvloeden, aangezien de begunstigten actief kunnen zijn in het internationale handelsverkeer.

⁽⁹⁾ Door de Commissie goedgekeurd op 23 mei 2001. Nog niet in het Publicatieblad bekendgemaakt.

(54) In punt IV.5 (III) van de mededeling staat dat het feit dat de investeringsbesluiten worden genomen door commerciële beheerders van risicokapitaalfondsen, of door vertegenwoordigers van investeerders, die er belang bij hebben een maximumrendement voor het fonds te verzekeren, een belangrijke indicator is dat het bedrijf de investering heeft ontvangen tegen voorwaarden die aanvaardbaar zijn voor een particuliere investeerder in een markteconomie, maar op zichzelf niet doorslaggevend is. Indien een risicokapitaalmaatregel de risico's heeft verminderd en/of de beloningen heeft verhoogd die investeerders uit een specifieke investering zullen verkrijgen, dan kan worden gezegd dat zij niet langer als een normaal economisch subject opereren. De Commissie is reeds tot de conclusie gekomen, en het Hof van Justitie heeft daarmee ingestemd, dat aan investeerders verleende voordelen om hen ertoe over te halen in een bepaalde klasse ondernemingen te investeren, voordelen voor die ondernemingen kunnen vormen⁽¹⁰⁾. Overeenkomstig punt IV.5 (III) van de mededeling moet de Commissie de mogelijkheid in aanmerking nemen dat aan investeerders in de fondsen verleende voordelen worden doorgegeven aan de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, wanneer de investeringen door het fonds niet op gelijke voet met een particuliere investeerder in een markteconomie worden gedaan. Het kan zijn dat de typische investeringen van de fondsen niet aldus op gelijke voet worden gedaan, en de Commissie kan derhalve niet concluderen dat de ondernemingen de investering zullen ontvangen tegen voorwaarden die aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere investeerder in een markteconomie. De Commissie is derhalve van mening dat het bestaan van een voordeel en derhalve van staatssteun op dit niveau niet kan worden uitgesloten.

Op het niveau van de regionale fondsen

(55) Aangezien de regionale risicokapitaalfondsen commanditaire vennootschappen zullen zijn, zijn zij naar de mening van de Commissie geen afzonderlijke begunstigers van de steun. Dit principe werd vastgesteld in een beschikking van de Commissie over een andere Britse risicokapitaalregeling, namelijk het Viridian Growth Fund⁽¹¹⁾.

Vrijstelling op grond van artikel 87, lid 3, onder c), van het EG-Verdrag

(56) Overeenkomstig punt VI.5 van de mededeling zal de Commissie verlangen dat een slechte marktwerking wordt bewezen alvorens risicokapitaalmaatregelen goed te keuren. Zij kan bereid zijn te aanvaarden dat de markt slecht werkt wanneer elke financieringstranche⁽¹²⁾ voor

een onderneming uit risicokapitaalmaatregelen die op hun beurt geheel of gedeeltelijk met staatssteun worden gefinancierd, is gebonden aan een maximum van 500 000 EUR (ongeveer 312 700 GBP). In het onderhavige geval wordt aan dit criterium voldaan. Bovendien hebben de Britse autoriteiten en belanghebbenden verklaard dat de meeste fondsen die in het tekortsegment opereren, volledig zijn geïnvesteerd en dat er geen aanwijzingen zijn dat er nieuwe particuliere fondsen worden opgericht. Er bestaat ook overeenstemming over het feit dat de beschikbare fondsen bij lange na niet toereikend zijn om aan de vraag te voldoen. Ten slotte zijn er aanwijzingen dat het tekortsegment momenteel toeneemt tot bedragen onder 1 miljoen GBP (ongeveer 1,6 miljoen EUR) in plaats van 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR).

(57) In punt VII.1 over de vorm van de steunmaatregel staat dat een steunvorm die de Commissie bereid is gunstig te beoordelen aan de hand van de verenigbaarheidscriteria, bestaat in regelingen waarbij de staat in risicokapitaalfondsen investeert, zelfs indien dit gebeurt tegen minder gunstige voorwaarden dan andere investeerders.

(58) In afdeling VIII.3 van de mededeling worden zeven verenigbaarheidscriteria in volgorde van belangrijkheid opgesomd.

1. Ondernemingen waarvoor de regeling is bedoeld en omvang van de transacties

(59) De regeling is niet beperkt tot kleine ondernemingen en tot middelgrote ondernemingen in hun startfase of in andere vroege fasen, dan wel in gesteunde regio's. Aangezien er echter een beperking is gesteld aan de totale beschikbare financiering uit hoofde van de maatregel, kan de opname van middelgrote ondernemingen in een latere fase worden aanvaard. De Commissie merkt op dat investeringen boven 500 000 GBP (ongeveer 800 000 EUR) in één onderneming zullen plaatsvinden tegen ten minste even gunstige voorwaarden als die van de andere particuliere investeerders die tegelijkertijd investeren.

(60) Het is een positief element dat het maximum voor elke financieringstranche veel lager is dan de vastgestelde drempels van 500 000 EUR voor niet-gesteunde regio's, 750 000 EUR voor regio's die voor steun in aanmerking komen uit hoofde van artikel 87, lid 3, onder c), van het EG-Verdrag of 1 miljoen EUR in regio's die voor steun in aanmerking komen uit hoofde van artikel 87, lid 3, onder a), van het EG-Verdrag.

2. Nadruk op de slechte werking van de risicokapitaalmarkt

(61) Het is een positief element dat de maatregel is beperkt tot de verstrekking van investeringen in eigen vermogen.

⁽¹⁰⁾ Zaak C 16/97, PB L 212 van 30.7.1998, blz. 50. Deze zaak vormde het onderwerp van het arrest van het Hof van 19 september 2000 in zaak C-156/98.

⁽¹¹⁾ Deze beschikking werd door de Commissie op 13 februari 2001 gegeven en is nog niet in het Publicatieblad bekendgemaakt.

⁽¹²⁾ Afzonderlijke kapitaalinjecties waartussen minder dan zes maanden liggen, zouden als onderdeel van dezelfde tranche worden beschouwd, evenals verschillende termijnen, zelfs over een langere periode, waarvoor tegelijkertijd als onderdeel van één enkele transactie een verbintenis wordt aangegaan.

3. Door winst geïnspireerde investeringsbesluiten

- (62) Het is een positief element dat de Britse autoriteiten hebben beloofd ervoor te zullen zorgen dat er een verband zal bestaan tussen het investeringsrendement en de beloning van degenen die verantwoordelijk zijn voor de investeringsbesluiten. In elk geval is dit de gebruikelijke gang van zaken met betrekking tot fondsen met de rechtsvorm van een commanditaire vennootschap.
- (63) Gezien de belofte van de Britse autoriteiten vertrouwt de Commissie erop dat de investeringen in het eigen vermogen van KMO's op commerciële basis zullen worden verricht. Investeerders die volgens de beginselen van een markteconomie opereren, zullen ten minste 50 % van het kapitaal van elk regionaal fonds verstrekken, zodat kan worden gezegd dat er sprake is van een significante betrokkenheid. Voor in gesteunde regio's opererende fondsen zal de Commissie een particulier kapitaalandaal van 30 % als significant beschouwen.

4. Zo min mogelijk verstoring van de concurrentie tussen investeerders en tussen investeringsfondsen

- (64) Het is een positief element dat de mate van achterstelling van het rendement op de staatsmiddelen wordt bepaald door een reeks aanbestedingen. In de eerste plaats zal de uitnodiging om in de fondsen te investeren, in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen* en in geschikte vakbladen worden bekendgemaakt. In de tweede plaats zal elke sponsor van een fonds de overheid een aanbieding voorleggen waarin wordt verklaard waarom de voorgestelde achterstelling het noodzakelijke minimum is om particuliere investeerders aan te trekken.
- (65) Dit zou ervoor moeten zorgen dat er geen sprake is van overcompensatie voor de particuliere investeerders.

5. Sectorale voorkeur

- (66) Het is een positief element dat er geen sectorale voorkeur is, en dat sectoren met een bijzonder laag risico die het zonder staatssteun zouden moeten kunnen stellen, zelfs zijn uitgesloten.
- (67) De Britse autoriteiten hebben beloofd ervoor te zullen zorgen dat de regionale risicokapitaalfondsen niet investeren in bedrijven die werkzaam zijn in gevoelige sectoren waarvoor speciale communautaire regels inzake staatssteun zijn vastgesteld. Met name zullen zij niet investeren in bedrijven die zich bezighouden met de productie, de verwerking of de verkoop van in bijlage I bij het EG-Verdrag vermelde producten.

6. Investerings op basis van de gebruikelijke commerciële praktijk bij het beheer van fondsen

- (68) Het is een positief element dat de regionale fondsen commercieel zullen worden beheerd door een professionele fondsbeheerder, die zich zal moeten houden aan de regels van de Financial Services Authority, de Investment Management Regulatory Organisation en de British

Venture Capital Association. Dit verzekert dat de fondsbeheerders vakkundig zullen beoordelen of een verwacht rendement uit een voorgestelde vermogensinjectie in een KMO een goed commercieel voorstel is.

- (69) In de mededeling wordt het ontbreken van een „uitstapregeling” voor de betrokkenheid van de staat in afzonderlijke ondernemingen als een negatief element vermeld, aangezien een uitstapregeling een beveiliging zou vormen tegen regelingen waarbij langetermijnfinanciering wordt verstrekt aan bedrijven die nooit op eigen kracht levensvatbaar zullen zijn. Het ligt echter in de aard van een regeling in de vorm van een risicokapitaalfonds zoals deze, dat de individuele investeerders, inclusief de staat, zich niet kunnen terugtrekken uit afzonderlijke investeringen die door het fonds zijn gedaan. De uitstapregeling is in de opzet van een risicokapitaalfonds ingebouwd in die zin dat de staat tegelijkertijd met de andere investeerders uitstapt wanneer het fonds wordt geliquideerd. Bovendien opereren de regionale fondsen onder commerciële voorwaarden. Zij zullen zich derhalve terugtrekken uit bedrijven die op eigen kracht nooit levensvatbaar zullen zijn en zij zullen trachten de waarde van geslaagde investeringen te realiseren wanneer zulks het voordeligst is, hetgeen uiteindelijk zal leiden tot de terugtrekking van het fonds (en derhalve van de staatsdeelneming) uit alle ondernemingen waarin werd geïnvesteerd.

7. Voorkoming van cumulatie van steunmaatregelen voor individuele ondernemingen

- (70) Volgens de mededeling kan de Commissie van een lidstaat verlangen dat deze zich ertoe verbindt een evaluatie te maken van en beperkingen te stellen aan andere vormen van staatssteun aan ondernemingen die uit de risicokapitaalmaatregel worden gefinancierd, ook in het kader van goedgekeurde regelingen, indien een maatregel steun verleent aan de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. In deze specifieke zaak heeft de Commissie besloten dit recht niet uit te oefenen wegens de geringe omvang van de totale investeringen en de afzonderlijke tranches.

7. CONCLUSIE

- (71) De Commissie neemt nota van de opmerkingen van belanghebbenden en van de uitleg en verdere toezeggingen van de Britse autoriteiten sinds de inleiding van de procedure. Zij neemt er ook nota van dat de regeling positieve elementen bevat onder elk van de zeven in de mededeling vermelde criteria. Daarom kan de Commissie de regeling in het algemeen gunstig beoordelen en concluderen dat de aan de particuliere investeerders en aan het midden- en kleinbedrijf verleende steun verenigbaar is met de regels inzake staatssteun. De twijfel over een mogelijke inbreuk op de artikelen 43 en 56 van het EG-Verdrag is ook weggenomen.

(72) De Commissie concludeert dat er geen steun is op het niveau van elk regionaal fonds, aangezien de fondsen geen rechtspersonen zullen zijn en de middelen van de fondsen aan de investeerders toebehoren. De Britse autoriteiten worden echter verzocht de ontwikkeling van het tekort aan financiering met eigen vermogen op de voet te volgen en ervoor te zorgen dat volledig particuliere risicokapitaalfondsen in spe niet uit de markt worden verdrongen,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

Artikel 1

De aangemelde steunregeling regionale risicokapitaalfondsen, zoals aangevuld met de sinds de inleiding van de procedure door de autoriteiten van het Verenigd Koninkrijk gemaakte opmerkingen, die het Verenigd Koninkrijk voornemens is ten

uitvoer te leggen op grond van de Industrial Development Act 1982, artikel 8, is overeenkomstig artikel 87, lid 3, onder c), van het Verdrag met de gemeenschappelijke markt verenigbaar.

De tenuitvoerlegging van deze steunregeling is bijgevolg geoorloofd.

Artikel 2

Deze beschikking is gericht tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland.

Gedaan te Brussel, 6 juni 2001.

Voor de Commissie

Mario MONTI

Lid van de Commissie
