

**POMOC PAŃSTWA – ZJEDNOCZONE KRÓLESTWO****Pomoc państwa nr SA.15373 (2013/C-18) (ex 2013/NN) – Monitorowanie istniejącego programu pomocy „Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw” (C17/2004)****Zaproszenie do zgłaszania uwag zgodnie z art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej****(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

(2014/C 37/05)

Pismem z dnia 20 listopada 2013 r., zamieszczonym w autentycznej wersji językowej na stronach następujących po niniejszym streszczeniu, Komisja powiadomiła Zjednoczone Królestwo o swojej decyzji o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej dotyczącego wyżej wspomnianego środka/ wyżej wspomnianej pomocy.

Zainteresowane strony mogą zgłaszać uwagi na temat środka, w odniesieniu do którego Komisja wszczynając postępowanie, w terminie jednego miesiąca od daty publikacji niniejszego streszczenia i następującego po nim pisma. Uwagi należy kierować do Kancelarii ds. Pomocy Państwa w Dyrekcji Generalnej ds. Konkurencji Komisji Europejskiej na następujący adres lub numer faksu:

European Commission  
Directorate-General for Competition  
State Aid Registry  
1049 Bruxelles/Brussel  
BELGIQUE/BELGIË

Faks: +32 2 296 1242

Otrzymane uwagi zostaną przekazane władzom Zjednoczonego Królestwa. Zainteresowane strony zgłaszające uwagi mogą wystąpić z odpowiednio uzasadnionym pisemnym wnioskiem o objęcie ich tożsamości klauzulą poufności.

**TEKST STRESZCZENIA****1. PROCEDURA**

Program „Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw” (j.ang. Enterprise Capital Funds – program ECF), nr SA.15373, został zatwierdzony przez Komisję w dniu 3 maja 2005 r. na podstawie art. 87 ust. 3 lit. c) Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (obecnie art. 107 ust. 3 lit. c) Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej), a w szczególności na podstawie wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka z 2001 r. <sup>(1)</sup>, które wtedy obowiązywały, po wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego (C 17/2004 (ex N 566/03)).

Pismem z dnia 18 października 2006 r. władze Zjednoczonego Królestwa zobowiązały się do przyjęcia odpowiednich środków w odniesieniu do wszystkich istniejących programów obejmujących kapitał podwyższonego ryzyka.

W 2011 r. program „Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw” został wybrany do działań z zakresu monitorowania pomocy państwa (SA.15373 (ex 2011/MX)). Ustalono, że Zjednoczone Królestwo nie przyjęło odpowiednich środków, by dostosować ten program do wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka z 2006 r. W dniu 16 czerwca 2013 r. władze Zjednoczonego Królestwa przesłały pocztą elektroniczną informacje dotyczące realizacji istniejącego programu, w którym wprowadzono zmiany w dniu 12 lipca 2013 r.

**2. OPIS ISTNIEJĄCEGO PROGRAMU „FUNDUSZE KAPITAŁOWE PRZEDSIĘBIORSTW”**

Program „Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw”, obejmujący fundusze publiczne i prywatne, miał na celu ułatwienie dostępu małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) w całym Zjednoczonym Królestwie do kapitału na rozszerzenie działalności. Inwestycje publiczne były ograniczone do dwukrotności kapitału prywatnego zebranego przez Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw. Rozkład zysków i strat między inwestorów publicznych i prywatnych w programie ECF został oparty na założeniu, że przy tendencji zniżkowej, udział w stratach dzieli się po równo z inwestorami prywatnymi, podczas gdy przy tendencji zwykłej rozkład zysku nie jest objęty klauzulą *pari passu* (czyli inwestorzy prywatni otrzymywali większość zysków powyżej pewnej stopy rentowności). Mechanizm ten zapewniał, by program ECF miał charakter komercyjny, ale jednocześnie obejmował pomoc państwa.

Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw miały uprawnienia do dokonywania inwestycji na rzecz kwalifikujących się małych i średnich przedsiębiorstw za pomocą instrumentów kapitałowych i quasi-kapitałowych od 250 000 GBP (357 000 EUR) do 2 mln GBP (2,9 mln EUR). W ramach programu wyraźnie nie zezwala się na stosowanie czysto dłużnych inwestycji. Dalsze inwestycje były dozwolone, pod warunkiem że całkowita suma finansowania kapitałem uzyskana przez MŚP od Funduszy Kapitałowych Przedsiębiorstw i innych inwestorów kapitałowych wynosiła nie więcej niż 2 mln GBP (2,9 mln EUR). Dalsze inwestycje powyżej tego pułapu były dozwolone, jeżeli zaszła taka

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 235 z 21.8.2001, s. 3.

potrzeba, jedynie po upływie okresu co najmniej 6 miesięcy i w celu niedopuszczenia do zmniejszenia wartości kapitału własnego („rozmycie”), z zastrzeżeniem pułapu w wysokości 10 % w odniesieniu do każdego kapitału zadeklarowanego przez Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw. W ramach programu ECF utworzono 12 funduszy, z których 7 powstało po 18 sierpnia 2007 r., tj. po terminie, w którym Zjednoczone Królestwo powinno było najpóźniej przyjąć odpowiednie środki, po wejściu w życie wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka w dniu 18 sierpnia 2006 r. Fundusze te dokonały inwestycji w 94 przedsiębiorstwach.

Komisja, z dowodów przekazanych przez władze Zjednoczonego Królestwa wnosi, że trzy fundusze w ramach programu ECF dokonały dalszych inwestycji w 7 przedsiębiorstwach, by zapobiec zmniejszeniu wartości kapitału własnego. Komisja rozumie, że program pozwala Funduszom Kapitałowym Przedsiębiorstw na zastosowanie „mechanizmu pierwszeństwa”, dzięki któremu fundusze te mogą skorzystać z prawa pierwszej odmowy nabycia nowych akcji lub udziałów wyemitowanych przez jakiegokolwiek inwestora z portfela ECF, by zapobiec inwestowaniu przez inwestorów prywatnych w takie przedsiębiorstwa, a zatem by zapobiec „rozmyciu” pakietu akcji/udziałów w posiadaniu Funduszy Kapitałowych Przedsiębiorstw. Władze Zjednoczonego Królestwa wskazały jednak, że taki mechanizm nigdy nie został zastosowany w praktyce i zobowiązały się z niego nie korzystać w przyszłości.

### 3. OCENA

Ocena wywołała wątpliwości Komisji co do zgodności programu ECF z obecnymi wytycznymi w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka, w szczególności zaś w odniesieniu do poniższych kwestii.

#### a) Kwalifikowalność kilku inwestorów do celów inwestycyjnych

W wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka (pkt 4.3.2) ogranicza się inwestycje do: 1) małych przedsiębiorstw aż do fazy ekspansji, 2) średnich przedsiębiorstw aż do fazy rozruchu, niezależnie od lokalizacji inwestora (tj. zlokalizowanych w obszarach objętych i nieobjętych pomocą), lub 3) średnich przedsiębiorstw aż do fazy ekspansji pod warunkiem lokalizacji w obszarze objętym pomocą.

Komisja zauważa, że wydaje się, iż sześciu inwestorów znajdowało się w fazie ekspansji, ponieważ w chwili pierwszej inwestycji Funduszy Kapitałowych Przedsiębiorstw prowadzili oni działalność handlową przez znaczną liczbę lat. Czterech z sześciu wymienionych wyżej inwestorów w chwili inwestycji było małymi przedsiębiorstwami; zatem inwestycje te zostały dokonane zgodnie z wytycznymi w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka. Dwa przedsiębiorstwa Reevoo i Interactive Investors w chwili dokonywania inwestycji przez Fundusze Kapitałowe Przedsiębiorstw były jednak średnimi przedsiębiorstwami<sup>(1)</sup>, ponieważ przekroczyły pułap dotyczący liczby

zatrudnionych pracowników<sup>(2)</sup>. Jednocześnie biorąc pod uwagę ich lokalizację w Londynie, który jest obszarem nieobjętym pomocą, mogłyby one uzyskać inwestycje jedynie do fazy rozruchu.

Na tym etapie postępowania zgodność tych dwóch inwestycji z wytycznymi w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka z 2006 r. wydaje się wątpliwa, ponieważ istnieje niewiele dowodów świadczących o istnieniu nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku. Zachęca się zatem osoby trzecie do składania uwag dotyczących tych ostatnich inwestycji oraz istnienia nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku, zgodnie z wymogami zawartymi w wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka z 2006 r.

#### b) Stosowanie transakcji refinansowania

W oparciu o dowody przedstawione przez władze Zjednoczonego Królestwa, Komisja rozumie że fundusz [...] (\*) dokonał inwestycji w jeden wykup realizowany przez zarząd oraz menedżerów spoza danego podmiotu (j.ang. *buy-in management buy-out*). W chwili dokonywania inwestycji przedsiębiorstwo, którego to dotyczyło, Andante Travels, prowadziło sprzedaż od 28 lat. W chwili dokonywania inwestycji przedsiębiorstwo zatrudniało [...] (\*) osób i miało roczny obrót w wysokości [...] (\*).

W wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka zakazuje się wykupów i transakcji refinansowania. Należy zatem zbadać zakres, w jakim taka transakcja miała wpływ na konkurencję, i umożliwić osobom trzecim przedstawienie uwag dotyczących tej transakcji.

W świetle powyższego Komisja przyjmuje wstępnie, że wyżej wymienione inwestycje dokonane w ramach programu ECF zapewniły kilku inwestorom korzyść ekonomiczną, ponieważ skorzystali oni z inwestycji/pomocy niezgodnych z zasadami przyjętymi w wytycznych w sprawie kapitału podwyższonego ryzyka z 2006 r. Na obecnym etapie Komisja ma wątpliwości, czy tego rodzaju pomoc może być uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym.

Zgodnie z art. 14 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 wszelka niezgodna z prawem pomoc może podlegać odzyskaniu od beneficjenta.

<sup>(1)</sup> W chwili pierwszej inwestycji w ramach programu ECF przedsiębiorstwo Reevoo prowadziło działalność handlową przez 9 lat, zatrudniało [...] (\*) osób oraz uzyskiwało roczny obrót w wysokości [...] (\*), podczas gdy przedsiębiorstwo Interactive prowadziło działalność handlową przez 11 lat, zatrudniało [...] (\*) osób i miało roczny obrót w wysokości [...] (\*).

(\*) Objęte obowiązkiem zachowania tajemnicy zawodowej.

<sup>(2)</sup> Zalecenie 2003/361/WE - Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej seria L 124, s. 39. Zgodnie z art. 2 załącznika do zalecenia Komisji z dnia 6 maja 2003 r. w sprawie definicji mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw, przedsiębiorstwo uznaje się za średnie, jeżeli zatrudnia ono od 50 do 250 osób i jeżeli osiąga roczny obrót, który nie przekracza 50 mln EUR lub którego roczny bilans ogółem nie przekracza 43 mln EUR. Za małe przedsiębiorstwo uznaje się podmiot, który zatrudnia mniej niż 50 osób, a jego roczny obrót lub roczny bilans ogółem nie przekracza 10 mln EUR.

## PISMO

„The Commission wishes to inform the United Kingdom that, having examined the information supplied by your authorities on the measure referred to above, it has decided to initiate the procedure laid down in Article 108(2) of the Treaty on the Functioning of the European Union (hereafter "TFEU").

## 1. PROCEDURE

- (1) The Enterprise Capital Funds ("ECFs") scheme (SA.15373) was approved by the Commission on 3 May 2005 under Article 87(3)(c) of the EC Treaty (now Article 107(3)(c) TFEU) and in particular on the basis of the Risk Capital Guidelines of 2001 ("RCGs of 2001")<sup>(1)</sup>, in force at the time, after opening a formal investigation procedure (C 17/2004 (ex N 566/03)).
- (2) In September 2006, following a meeting with the UK authorities, the services of the Commission informed the UK authorities that the ECFs scheme was not in line with the Risk Capital Guidelines adopted in August 2006 (hereafter "RCGs of 2006") and invited them to take appropriate measures to bring the ECFs scheme in line with them.
- (3) By letter of 18 October 2006, the UK authorities committed to take appropriate measures concerning all their existing risk capital schemes.
- (4) In 2011, the ECFs scheme was selected for the State aid monitoring exercise (SA.15373 (ex 2011/MX)). It was found that the UK had failed to take appropriate measures to bring the ECFs scheme in line with the RCGs of 2006.
- (5) A meeting took place on 21 May 2013 between the Commission services and the UK authorities where the former proposed that the monitoring case and several changes to the scheme, which were subsequently notified on 21 August 2013 (SA.36428) by the UK authorities, be treated separately in two cases but parallel in time.
- (6) By e-mail of 16 June 2013, the Commission services received information on the implementation of the existing scheme. The information was updated by e-mail of 12 July 2013.
- (7) Two teleconferences took place on 1 and 2 July 2013 to discuss several elements of the case, and a meeting took place on 6 August 2013 where the UK authorities clarified several aspects of the operations that took place under the existing scheme.

## 2. DESCRIPTION OF THE EXISTING ECFs SCHEME (DECISION OF 2005)

- (8) Combining public and private investment, the ECFs scheme aimed at improving access to expansion capital for SMEs throughout the UK. Public investment was limited to two times the private capital raised by the fund, *i.e.* minimum one third of an ECF fund was to be provided by private investors.

(9) The distribution of the profits and losses between public and private investors in the ECFs was based on the logic that, on the downside, the losses were distributed on equal terms with the private investors being fully exposed, while on the upside the distribution of the profits was non *pari passu*, *i.e.* private investors received most of the profits notably above a certain profitability rate.<sup>(2)</sup> This mechanism ensured that ECFs were commercially oriented while entailing state aid.

(10) According to the rules of the scheme<sup>(3)</sup>, an ECF may invest expansion capital in any company:

- that meets the EU definition of an SME;
- where the purpose of the relevant investment, or the application of the proceeds of such investment by the relevant company or undertaking, is predominantly related to or for the benefit of the economy of the UK;
- whose equity or other securities are not, at the time of investment, listed on a recognised stock exchange (such as the London Stock Exchange) or otherwise quoted on a non-recognised exchange, *i.e.* AIM, Ofex or any other market on which prices are quoted publicly;
- where the trade of such company is a qualifying trade as defined in Paragraph 4, Schedule 28B of the Income and Corporation Taxes Act 1988, or where the company is undertaking research and development with a view to carrying on a qualifying trade<sup>(4)</sup>.

(11) ECF funds invested in eligible SMEs by means of equity and quasi-equity instruments between £250,000 (€357,000) and £2m (€2.9m). Pure debt investments were explicitly forbidden under the scheme<sup>(5)</sup>.

<sup>(2)</sup> The government receives a prioritised return equivalent to the interest charged on the balance of outstanding loans to the fund (at the time 4.3%). Once the government has received its prioritised return, outstanding loans may then be repaid to the government and the private investors under the terms specified in the ECFs' partnership agreement. All further distributions to investors are to be divided between the government and all other private investors in a fixed profit-sharing ratio.

<sup>(3)</sup> Enterprise Capital Fund – Guidance for applicants <http://www.capitalforenterprise.gov.uk/files/Guidance%20for%20Prospective%20ECF%20Managers%20-%20V2.pdf>

<sup>(4)</sup> A trade will not qualify if one or more excluded activities together make up a 'substantial part' of that trade. The main excluded activities are: (1) dealing in land, financial instruments, or in goods other than in the course of an ordinary trade of retail or wholesale distribution; (2) financial activities, property development, or providing legal or accountancy services; (3) leasing (including letting assets on hire, except in the case of certain ship-chartering activities); (4) receiving royalties or licence fees, except where these arise from an intangible asset such as a patent or know-how, most or all of which has been created by the company (or one of its subsidiaries); (5) farming, market gardening, or forestry; (6) operating or managing hotels, guest houses, hostels, or nursing or residential care homes; and (7) providing services to another company in certain circumstances where the other company's trade consists to a substantial extent in excluded activities. Source: Enterprise Capital Funds – Guidance for applicants

<sup>(5)</sup> ECFs Partnership agreement, Point 3.6: "[ECF] may not acquire Investments in a Portfolio Company... (d) in loan finance or debt instruments with no associated equity securities."

<sup>(1)</sup> OJ C 235, 21.8.2001, p. 3.

- (12) Follow-on investments were permitted so long as the total equity funding raised by the SMEs from ECFs and other equity investors was no more than the £2m (€2.9m) limit.
- (13) Follow-on investments in excess of the above limit, *i.e.* £2m (€2.9m), were permitted, where necessary, only after a period of at least 6 months and to prevent dilution, subject to an upper limit of 10% of each ECF's committed capital.
- (14) From the evidence provided by the UK authorities, the Commission understands that three ECFs, made follow-on anti-dilution investments in 7 companies. The Commission understands that the scheme allowed the ECFs to use a "pre-emption mechanism" whereby the ECFs could exercise a right of first refusal to acquire new shares issued by any investee in the ECF's portfolio, in order to prevent private investors from investing in such companies and thereby dilute the ECF's shareholding. However, the UK authorities have indicated that such a mechanism has never been applied in practice and that they committed not to make use of it in the future.
- (15) The ECFs scheme was initially approved for a period of 10 years, until 2 May 2015, and was intended to be self-financing over the medium term. For the first year of its operation, the UK allocated €65m to cover the cash-flow cost of the initial public participation.
- (16) 12 funds were created under the ECFs scheme, out of which 7 were created after 18 August 2007 that is, the date after which the scheme should have been aligned with the RCGs of 2006. The pre-2007 funds invested in 67 companies, while the post 2007 funds invested in 94 companies. Therefore, a total of 161 undertakings have benefited from the scheme.

### 3. OUTCOME OF THE MONITORING

- (17) The ECFs scheme was monitored by the Commission services in the light of (1) the Commission's decision of 2005 approving the measure and (2) the RCGs of 2006.
- (18) The assessment led to the conclusion that the scheme was not in line with the RCGs of 2006 as the UK authorities should have taken appropriate measures within 12 months from their entry into force, *i.e.* as from 18 August 2007, which they failed to do. The issue of appropriate measures arose with respect to ECFs that received public capital after 18 August 2007 *i.e.* after the date by which the UK authorities should have adopted appropriate measures, at the latest, following the entry into force of the RCGs of 2006 on 18 August 2006. In practice, this meant that only the funds created after the end of the transitional period would need to comply with the RCGs of 2006, whilst the already existing risk capital funds could continue to operate under the rules established by the RSGs of 2001.
- (19) For the reasons explained in section 4 below, the Commission has doubts with respect to the compliance of the ECFs scheme's implementation with the RCGs of 2006, and particularly with respect to:
- Eligibility for investment of several investees;
  - Use of capital replacement operations.

## 4. ASSESSMENT

### 4.1. Existence of State aid

- (20) In the decision of 2005 the Commission concluded that State aid within the meaning of Article 107(1) of the TFEU is present at the level of the investors and at the level of the beneficiary SMEs. Therefore, through the implementation of the ECF scheme, the companies that are the object of the current monitoring case have received State aid in the sense of the above mentioned article. The UK authorities do not contest this conclusion.

### 4.2. Eligibility for investment of several investees

- (21) Since the creation of the scheme, the ECFs invested in 161 companies, of which 94 were investments made after 18 August 2007. Out of the 94 companies, 40 companies had not had sales at the time of the first investment. Of the remaining 54 companies, 6 appear to have been in their expansion stage since, at the moment of ECF's first investment, they had had commercial activities for a significant number of years.
- (22) The RCGs of 2006 (Point 4.3.2) limit the investment of risk capital to: (1) small enterprises up to the expansion stage and irrespective of their location, *i.e.* located in assisted or non-assisted areas (2) medium-size enterprises up to the start-up stage, irrespective of their location, and (3) medium-sized enterprises up to the expansion stage located in assisted areas.
- (23) The Commission notes that four out of the six above mentioned companies fulfil the definition of small enterprises at the moment of the investment. Therefore, although they seem to have been companies in their expansion stage, given their size, the investments were made in accordance with the limits set out in the RCGs of 2006.
- (24) The two other companies, Interactive Investors and Reevo<sup>(1)</sup> exceeded, at the moment of the first investment, the threshold for a small enterprise<sup>(2)</sup>. Therefore, at the moment of the investment, the two companies qualified as medium enterprises. Moreover, given their location in London, which is a non-assisted area, they could have received investment only up to the start-up phase<sup>(3)</sup>.
- (25) Consequently, the Commission expresses doubts with respect to the compatibility of the aid for the investments into the two companies as they qualified as medium size enterprises, were in their expansion stage and were located in non-assisted areas.

<sup>(1)</sup> At the moment of the first investment Reevo had 9 years of commercial activity; it employed [...] (\*) persons and had an annual turnover of [...]. Interactive Investors had 11 years of commercial activity; it employed [...] persons and had an annual turnover of [...]; Source: UK authorities

(\*) Covered by the obligation of professional secrecy;

<sup>(2)</sup> See Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (OJ L 124 of 20.5.2003, p. 36), Annex I, Article 2(2) (50 employees).

<sup>(3)</sup> The Commission also notes that Reevo had been backed by well-known venture capital firms, *i.e.* [...] and [...] (Source: UK authorities) which puts in question whether the company faced any market failure.

(26) The Commission may declare compatible measures providing finance for medium-sized enterprises in their expansion stage located in non-assisted areas, subject to a detailed assessment (balancing) of the individual case under Chapter 5 of the RCGs of 2006, including any evidence of market failure. At this stage of the investigation, the compatibility of the aid for these two investments with the RCGs of 2006 seems doubtful as there is limited evidence with respect to the market failure they faced. Third parties are invited to submit comments notably on the existence of a market failure with respect to such late-stage development companies as well as any other information relevant for making an in-depth assessment of the aid measure at issue under Section 5 of the RCG 2006.

#### 4.3. Use of a capital replacement transaction

- (27) Based on the evidence provided by the UK authorities, the Commission understands that the fund [...] invested in one buy-in management buy-out <sup>(1)</sup> (BIMBO). The target company, Andante Travels, had 28 years of commercial activities at the moment of the investment. At the moment of the investment, the company employed [...] persons and had an annual turnover of [...].
- (28) Under the RCGs of 2006 the venture capital and risk capital measures refer to new/fresh capital being provided to the investees. Since they have limited impact on the cash/balance sheet of an investee, capital replacement operations are not foreseen as compatible measures under the Guidelines. Hence, in its practice the Commission considers them as not covered by the Guidelines <sup>(2)</sup>, irrespective of the location of the investee, *i.e.* assisted or not-assisted area. In order to further assess the conditions in which the operation took place and to test its impact on competition, the Commission has decided to open the formal investigation procedure with respect to the above BIMBO operation and invites third parties to present comments on it.

#### 5. CONCLUSION

- (29) Based on the foregoing analysis, the Commission considers that the ECFs may have granted aid outside of the scope of the approved scheme without prior notification. Therefore it has decided to open the formal investigation procedure provided for in Article 108(2) TFEU in relation to funding decisions by the ECFs as to the following elements:
- a) Eligibility for investment into Reevoov and Interactive Investor;
  - b) Use of one capital replacement transaction, namely the above BIMBO that benefited Andante Travels.
- (30) The Commission requires the United Kingdom and all interested parties, within one month from the receipt of this letter, to provide all documents, information and data needed for assessing the compatibility of the above-mentioned measures with Article 107(3)(c) TFEU..
- (31) The Commission wishes to remind the authorities of the United Kingdom that Article 108(3) TFEU has suspensory effect, and would draw their attention to Article 14 of Council Regulation (EC) No 659/1999, which provides that all unlawful aid may be recovered from the recipient.
- (32) The Commission informs the authorities of the United Kingdom that it will inform interested parties by publishing this letter and a meaningful summary of it in the *Official Journal of the European Union*. It will also inform interested parties in the EFTA countries which are signatories to the EEA Agreement, by publication of a notice in the EEA Supplement to the *Official Journal of the European Union* and will inform the EFTA Surveillance Authority by sending a copy of this letter. All such interested parties will be invited to submit their comments within one month of the date of such publication.”

<sup>(1)</sup> Management buy-out is a form of replacement capital through which one or more managers of a company take control of the company's capital by acquiring the majority of shares from the actual owner(s). When the buyer is an outsider of the company who will become manager once the operation is completed, the transaction is called management buy-in. A BIMBO occurs when existing management, along with outside managers, decide to buyout a company. Buy-in management buyout (BIMBO) is a form of a buyout that incorporates characteristics of both a management buy-out and a management buy-in.

<sup>(2)</sup> See, e.g., Case SA.36489 (2013/N), recital (41)