

'VENTURE CONSORT'

(Phase I)

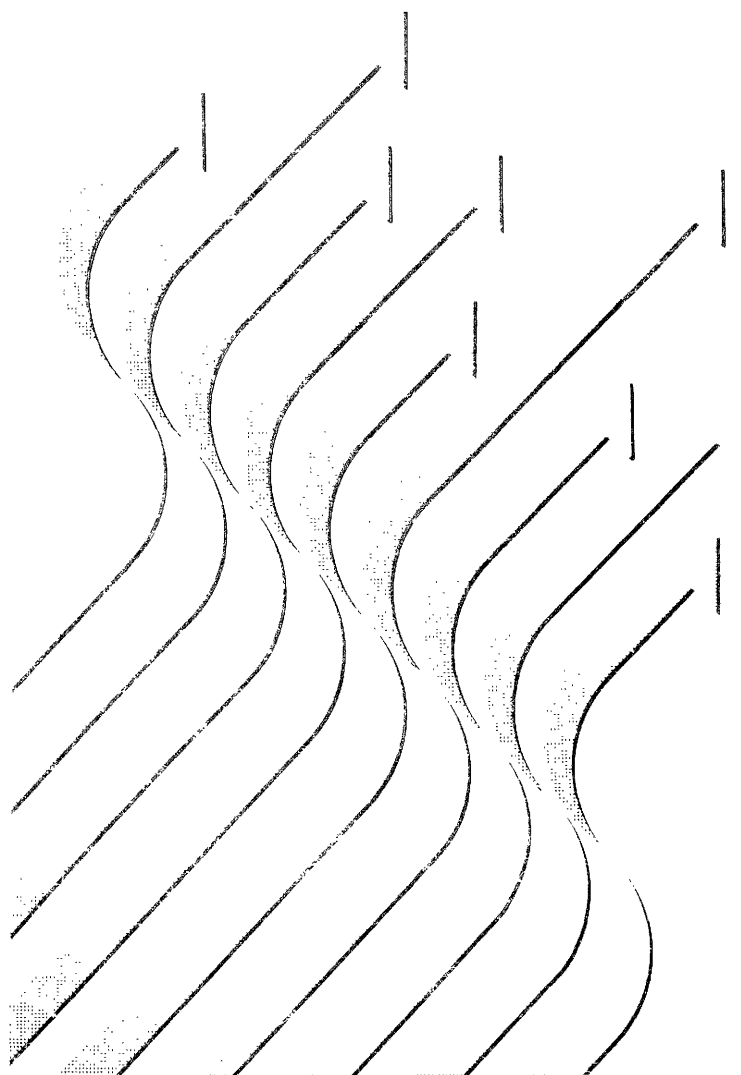
LIBRARY



Commission of the
European Communities

1986

EUR 10927 EN/FR



'VENTURE CONSORT'

(Phase I)

This report has been drawn up
by the **EVCA** secretariat
on behalf of the
Commission of the European Communities

December 1986

Commission of the European Communities
Directorate-General
Telecommunications,
Information Industries and Innovation

1986

EUR 10927 EN/FR

Published by the
COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES
Directorate-General
Telecommunications, Information Industries and Innovation
Bâtiment Jean Monnet
LUXEMBOURG

LEGAL NOTICE

Neither the Commission of the European Communities nor any person acting on behalf of the Commission is responsible for the use which might be made of the following information

Cataloguing data can be found at the end of this publication

Cataloguing data can be found at the end of this publication

Luxembourg. Office for Official Publications of the European Communities, 1987

ISBN 92-825-6881-4

Catalogue number: CD-NA-10927-2A-C

© ECSC-EEC-EAEC, Brussels • Luxembourg, 1987

Printed in Luxembourg

'VENTURE CONSORT'

(Phase I)

TABLE OF CONTENTS

	<u>Page</u>
0. Executive summary	VII
1. Introduction	1
2. Operating method	1
3. "Venture Consort" financing	3
4. "Venture Consort" operational phase	4
5. Description of the portfolio	4
6. Geographic distribution of projects submitted	6
7. Syndicates and their structure	
a. Geographic distribution of members among syndicates	7
b. The leaders of syndicates	7
c. The cross-border aspect of the syndicates	8
8. Analysis of the projects	10
a. The industrial sectors and employment	10
b. The development stages and size of companies	12
9. The "gearing" effect of EC grants	13
10. Conclusions and recommendations.	14
APPENDICES	43
I. Recap list of cases in the portfolio	45
II. Standard contract	47
III. Standard request form for financial assistance	59
IV. EVCA code of conduct, definition of two categories of members and recap table of EVCA members at 1st December, 1986.	63

0. Executive Summary

In the eighteen months since Venture Consort was launched as a pilot project by the EVCA and DG XIII of the Commission of the European Communities, the scheme has been outstandingly successful in encouraging cross-border syndication between European venture capital companies.

It has demonstrated the need for an incentive system to persuade venture capitalists to look beyond their national markets and incur the extra time and possible extra risk in backing projects of a transnational nature with fast-growing, technology-oriented SMEs.

Venture Consort has been allocated funds of ECU 3.3 million since 1985 in three stages, and 18 transnational projects have received support out of 30 requests for intervention. The lead investors and syndicate members in these projects are drawn from 8 EC countries.

The contribution by the EC Commission has been in the form of grants of up to ECU 200.000 (up to a maximum of 30% of the total equity) and has been shown to be a remarkably good use of Community funds: the 18 projects it has backed have resulted in a total equity investment of ECU 38.3 million and the firms concerned represent employment of 1.202 people.

The average 'gearing effect' of the Commission's grant in raising share capital is of the order of 11.6 with a spread of 23 in Belgium and 5 in Italy. In addition to this 'gearing effect', there is also a considerable leverage effect in providing easier access to additional sources of funds (loans etc.). This leverage effect is very substantial but difficult to measure.

All of the companies receiving support are young SMEs with eleven being created as recently as 1983 and four being start-up companies less than one year old. The average turnover of the companies is ECU 5.5 million. The predominant sectors of activity are computers, biotechnology and industrial products.

Slow start, exponential growth

The Venture Consort project experienced a slow start as venture capitalists explored the merits of the scheme and researched suitable projects for transnational syndication. For many of the projects, the Commission grant was a crucial element in setting up a transnational syndicate. Each project has on average 3-4 investors. The grant is a clearly stimulating a new element in the way venture capitalists do business. It must continue to be supported.

The interest of venture capital firms in the Venture Consort scheme is considerable and a survey undertaken by the EVCA at the beginning of 1986 identified more than one hundred projects which could be supported by Venture Consort. The present exhaustion of the funds made available by the Commission has already caused the flow of proposals to diminish. Lacking further substantial funding, the transnational 'momentum' could be lost which will be a negative trend for Europe's innovative SMEs.

Future trends

With the financial appetites of young technology-oriented SMEs growing, and the markets they operate in moving at a faster pace, the promotion of transnational syndication can be a vital element for them to raise the right type and volume of finance at the right time, and have top-level management and marketing support across Europe to help them succeed.

We at the EVCA believe that these technology-oriented SMEs are the basis of Europe's industrial future and that adequate finance is and will continue to be the key element in their expansion and success.

For these reasons, the Venture Consort programme should become a fixed and well-supported part of the Community's programme to establish a single market by 1992.

EVCA wishes to extend special thanks to DG XIII of the EC Commission and in particular Messrs. Dennys Watson and René Guth, for ongoing support they have given to this highly valuable project.

1. INTRODUCTION

The VENTURE CONSORT pilot system is aimed at encouraging the growth of European SMEs through the formation of cross-border syndicates of venture capitalists.

This action has three thrusts:

- to demonstrate that, despite financial, fiscal and legislative differences between EC Member States, it is possible to finance cross-border innovative projects;
- to encourage cross-border development and cooperation between SMEs at a European level;
- to stimulate systematic use of syndication, and the creation of syndicates between venture capital companies established in several countries of the EC. Up to now, only a minor number of Venture Capital investments have been made on a cross-border basis.

The pilot scheme was started in cooperation with the European Venture Capital Association (EVCA) which, according to its statutes, offers all the guarantees of moral and professional competence in the choice of its members. The procedure consists of the EVCA preparing investment contracts by which two or more of its members invest funds from own resources, which are then topped up by a Community grant, so as to benefit SMEs with innovative projects established in the EC. EVCA is entitled to charge management expenses to the Community for handling different phases of the scheme.

2. OPERATING METHOD

The full members of the EVCA, partners in investment contracts, undertake to use CEC funds put at their disposal in the form of equity financing. Their participation must also involve equity financing, as well as other types of financing which may be needed by the specific project. The amounts and proportions to be maintained for each project are governed by the following rules:

- a) Community support does not exceed 200.000 ECUs and does not fall below 50.000 ECUs;
- b) For a maximum of three cases, Community support may reach 300.000 ECUs for investments aimed at reinforcing the initial equity of venture capital funds in countries where the venture capital industry has only slightly developed (i.e. Spain, Greece and Portugal);

- c) Community participation represents a maximum of 30% of the total amount contributed in equity capital, exclusive of all other types of financing, and of equity by non-EVCA member companies.

In the acceptance of projects, the following criteria were used:

- a) The innovation aspects of the project;
- b) The location of the project within the EC;
- c) The project implying expansion in more than one Member State of the EC;
- d) The project is financed by a cross-border syndicate of venture capitalists;
- e) In exceptional cases, provided that the project meets the criteria described above, a project involving search for commercial outlets in third countries may be accepted; but if so, the following three conditions must be met:
 - the project brings employment to the EC;
 - profits are returned to the EC;
 - production capacity remains within the EC.
- f) In order for a SME to qualify, the EIB definition is used;
- g) If possible, particular attention is given to coherence with other policies and programmes of the EC.

For the liquidation of Community participation within seven years (or for a contractually agreed longer or shorter period), the following terms apply:

- * If the net result of the sale is less or equal to the amount initially invested, the lead investor in the cross-border syndication will refund the Commission according to its contribution to the project on a pro-rata basis.
- * If the net result of the sale is higher than the amount initially invested, the lead investor in the cross-border syndication will refund the Commission the funds initially invested by it, increased by only half of its portion in the increment value it is entitled to as a result of its participation in the project on a pro-rata basis.

The process of granting Community funds should be fast and easy:

1. The Services of the Commission concerned pronounce on the eligibility of the project submitted by the EVCA within 10 working days;
2. A steering committee, specially created within the board of the EVCA, submits recommendations on the commercial and financial viability of the project;
3. After receipt of a favourable response, the Commission's service takes a final decision within five working days;

The systematic requirement of a cross-border syndicate of venture capital companies is the best guarantee of quality in the choice and evaluation of business proposals.

3. "VENTURE CONSORT" FINANCING

In 1985, the Commission (Directorate General XIII) set up a pilot project, from funds released along the 7520 budget line, with the following financial characteristics:

	<u>Operating funds</u>	<u>Management expenses charged by EVCA</u>
Venture Consort I (1984/85 credits)	1.200.000	72.182
Venture Consort II (1985/86 credits)	1.500.000	37.500
Venture Consort III (April 1986, 1986 credits)	600.000	12.000
Interests to be received:	5.000	
Totals:	3.305.000	121.682

Under the contract between EVCA and the Commission, EVCA was reimbursed for the initial expenses of designing and setting up the operating methods (in Venture Consort I) and then for handling funded projects at the rate of 2% of grants made by the Community; in addition, as and when the Community's participation is liquidated, EVCA shall be entitled to 1% of the sum reimbursed to the Commission.

4. "VENTURE CONSORT" OPERATIONAL PHASE

The investment period ran from March 26, 1985, when VENTURE CONSORT was officially presented during the EVCA Seminar in Rome, to November 1986, i.e. approximately 20 months.

The rather slow start-up, a result of the relatively novel aspect of the project, was followed by increased interest for VENTURE CONSORT under the dual aspects of syndication and cross-border operations.

Thus the planned "incubation period" in practice lasted more than 6 months, giving a full operational period of approximately one year.

In the event, no projects were submitted to take advantage of the provision (see 2b above) to reinforce the initial equity of VC funds in less developed Member States.

5. DESCRIPTION OF THE PORTFOLIO

From the start of the Pilot Scheme, 30 project applications were received, of which 22 were accepted and approved by the Steering Committee and the Commission.

Total grants approved by the Commission within the framework of the Venture Consort pilot scheme were 3.305 M ECUs for the 18 projects taken into the portfolio, from the 22 which were approved (full details in Appendix I).

As it happened, the important flow of potential investment proposals, occurring at the end of 1985/beginning 1986, slowed to a trickle before and during the vacation period. This coincided with temporary organisational difficulties in EVCA, but an increased flow of proposals started again in September 1986.

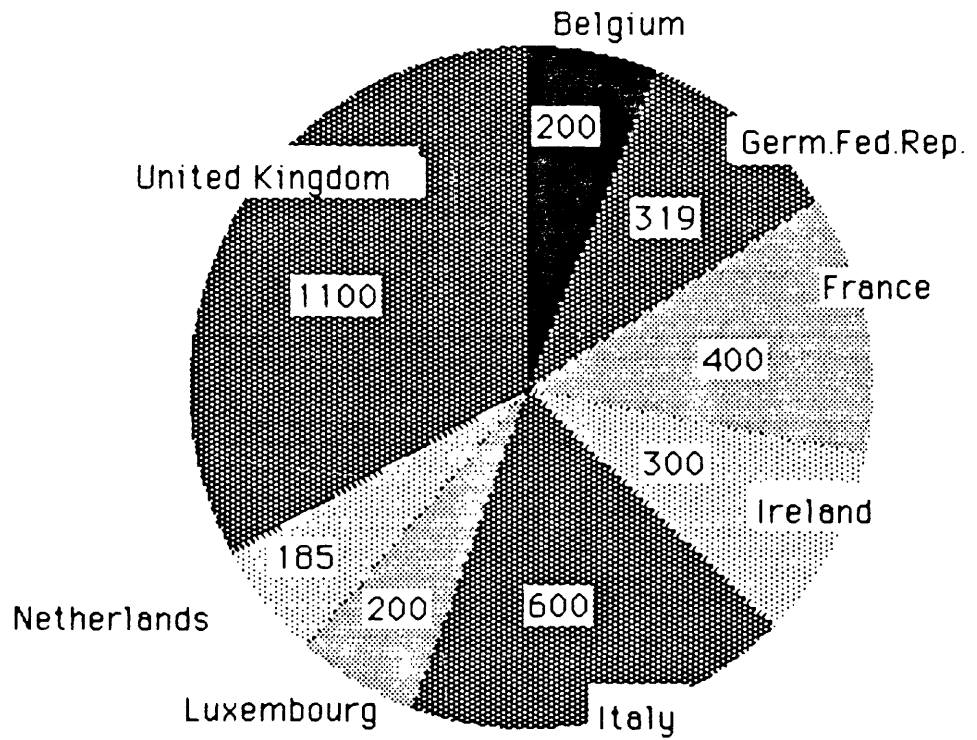
The number of investment proposals could have been even higher, but the association did not especially encourage these, since funds were insufficient to satisfy likely requests.

In November 1986, the total funds available had already been exhausted, without taking into account five new projects, for which there is a fund shortage of approximately 1 million ECUs.

Taking into account the favourable reception this pilot scheme received in the European venture capital community, EVCA's forecast for the end of 1986 amounts to over 20 M ECUs in terms of potential investment. In this context, it seems necessary to redefine, as soon as possible, the role of the EC vis-à-vis this exponential explosion of this pilot scheme (see Conclusions and Recommendations, item 10).

CEC GRANT by COUNTRY

TOTAL CEC : 3.305 KEUCU

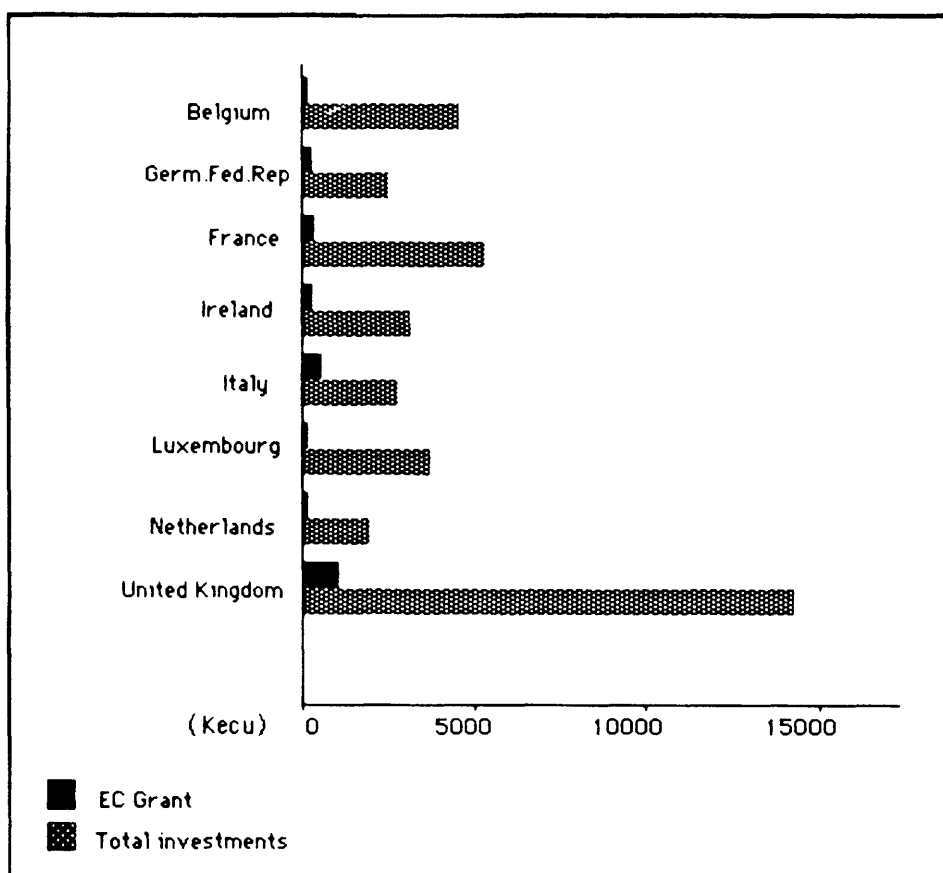


6. GEOGRAPHIC DISTRIBUTION OF PROJECTS SUBMITTED

The geographic distribution of these projects by location of companies is shown as follows:

<u>Country</u>	<u>N° of projects submitted</u>	<u>N° of projects approved</u>	<u>of which were retained in the portfolio</u>
Belgium	1	1	1
Spain	1		
France	5	3	2
Greece	1		
Ireland	2	2	2
Italy	4	3	3
Luxembourg	1	1	1
The Netherlands	2	1	1
Portugal	1		
F.R. Germany	4	3	2
United Kingdom	8	8	6
Total	30	22	18

The graph below shows the magnitude of grants, as well as investments per country:



7. SYNDICATES: THEIR STRUCTURE

a) Geographic distribution of members of syndicates:

For the 18 projects in the portfolio, 14 "LEAD INVESTORS", (of which 4 appear in more than one syndicate as "multi-leaders") involved 31 full members of the EVCA. Of these, 16 participated in more than one syndicate.

In addition, 13 funds which do not belong to the EVCA were members of syndicates.

It should also be noted that 2 British, 1 Irish and 2 French venture capital companies joined the association in order to benefit from the Pilot Scheme.

The geographic distribution of the syndicate members can be summarised as follows (see full details in Appendix I):

<u>Country</u>	Number of investors	
	<u>EVCA members</u>	<u>NON-EVCA members</u>
Belgium	2	
France	9	
Ireland	1	3
Italy	2	
Luxembourg	1	
The Netherlands	5	1
F.R. Germany	3	
United Kingdom	8	5
United States		2
Japan		1
Sweden		1
Total:	31	13

b) syndicate leaders

<u>Country</u>	<u>Number of syndicate leaders</u>
Belgium	1
France	2
Ireland	2
Italy*	1
Luxembourg	1
The Netherlands	1
F.R. Germany	2
United Kingdom*	4

*multi-leaders

In Italy, one venture capital company, as lead investor, presented three projects, with similar occurrences in the U.K., where four venture capital companies produced six projects, and in France, where a venture capital company presented two projects, which were pronounced eligible and subsequently accepted. (Unfortunately, one of them was withdrawn on the request of the syndicate leader).

c) Cross-border operations of syndicates

For the 22 projects approved, all the syndicates included at least two full members of the EVCA with operations in different countries. This is illustrated by the following table:

	<u>Full Members of the EVCA</u> <u>with operations in</u>		
	<u>2 countries</u>	<u>3 countries</u>	<u>4/more countries</u>
<u>Projects:</u>			
Intepro		X	
Damon Biotech		X	
ES2			X
Power Compact	X		
IMC Acrylguss	X		
Nava Leisure	X		
Dillon Technology	X		
Innogenetics	X		
Advent Systems	X		
Telebeam	X		
Kalamazoo	X		
Rasc	X		
Noctech		X	
Bionics	X		
DOS	X		
Neurotech		X	
Easy Spa	X		
Green Has	X		
A	X		
B	X		
C	X		
D	X		

When including non-EVCA members, the result is as follows:

<u>Projects:</u>	<u>2 countries</u>	<u>3 countries</u>	<u>4/more countries</u>
Intepro		X	
Damon Biotech			X
ES2			X
Power Compact	X		
IMC Acrylguss	X		
Nava Leisure	X		
Dillon Technology	X		
Innogenetics	X		
Advent Systems	X		
Telebeam	X		
Kalamazoo		X	
Rasc	X		
Noctech		X	
Bionics	X		
DOS	X		
Neurotech		X	
Easy Spa	X		
Green Has	X		
A	X		
B	X		
C	X		
D	X		

It is noted that, even if several venture capital investors are found within the same syndicate, the degree of multi-nationality is, in most cases, two countries per project.

Moreover, this only slightly increases when investors who are non-members of the association are included.

The average number of investors is 3.5 per project.

The smallest syndicate is made up of two members and the largest of five members.

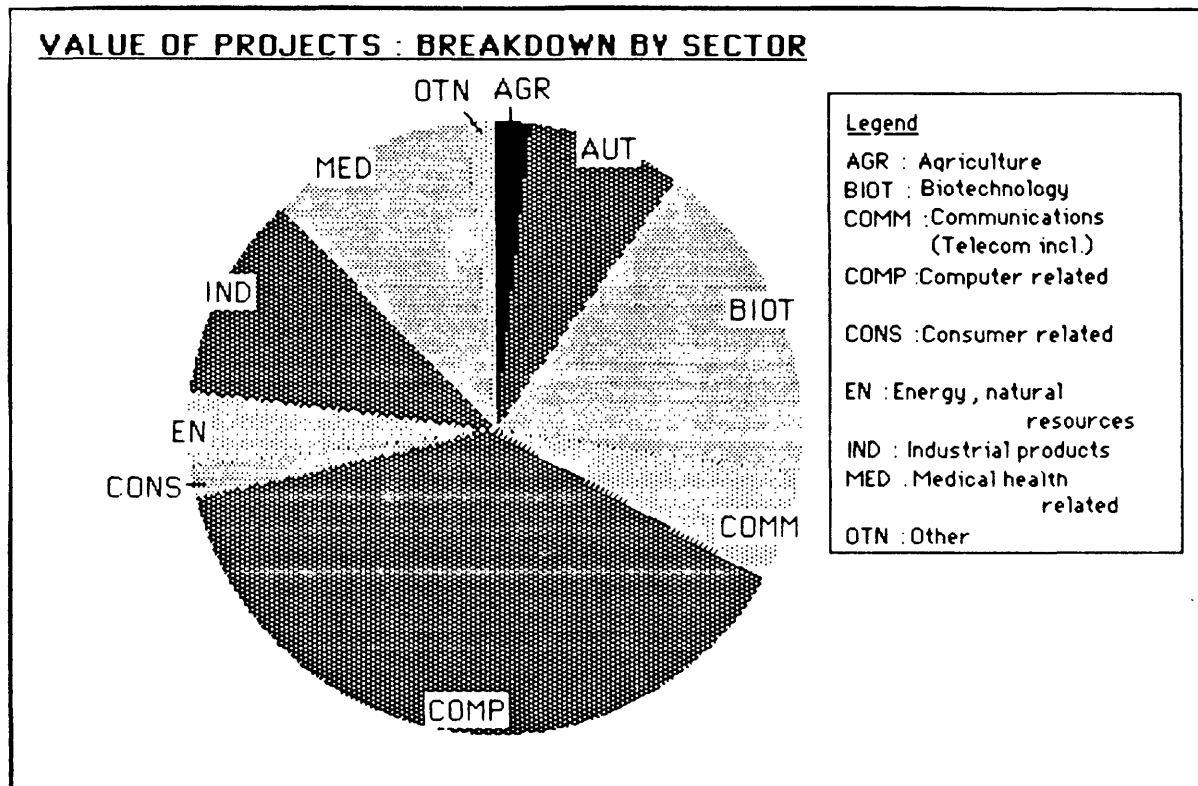
8. THE PROJECTS

a) The industrial sectors and employment

The following results are achieved when regrouping the 22 proposed projects by country and sector of activity, in accordance with classifications used by the EVCA in its 1986 Yearbook:

PROJECTS	COMP	BIOT	IND	EN	COMM	AUT	CONS	AGR	OTN	MED	Total
Belgium		1									1
Germ Fed Rep			1	1							2
France	1		1		1	1					4
Ireland		1									1
Italy				1			1	1			3
Luxembourg			1								1
Netherlands						1					1
United Kingdom	5	1				1			1	1	9
Numbers	6	3	3	2	1	3	1	1	1	1	22
Value in MECU	21.75	9.69	6.25	2.21	3.20	4.47	1.00	1.04	0.87	6.30	56.78

According to the following graph, the relative importance of certain sectors and the clear predominance of the "Computer" (COMP), "Biotechnology" (BIOT) and "Industrial products" (IND) sectors is clearly demonstrated:

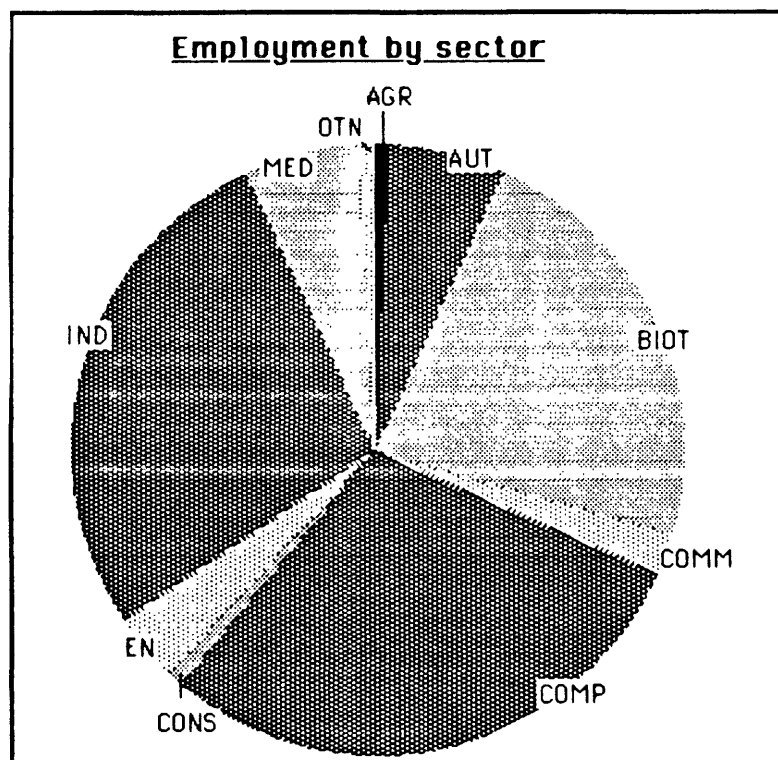


The following table shows a comparison of figures - in values - for all venture capital activities indicated in the 1986 EVCA Yearbook; however, these figures are purely indicative, since they relate to 1985 investments. We have noted that the 22 cases under review only represent 2.2% of all venture capital activities referred to in the Yearbook and 6.4% of the "COMP" sector.

These results underline the weakness of cross-border Venture Capital operations for the time being.

SECTOR	Project	INVEST	= 100	CEC Grant	EMPLOY	100	COMMUNITY	:100
							1985	
AGR	1	1040	1.83	200	12	0.71	117711	4.56
AUT	3	4473	7.87	485	102	6.04	62254	2.41
BIOT	3	9687	17.06	600	376	22.28	82857	3.21
COMM	2	3196	5.62	400	36	2.13	190780	7.39
COMP	5	21747	38.30	998	497	29.46	340226	13.19
CONS	1	1000	1.76	200	15	0.88	345573	13.40
EN	2	2208	3.88	319	63	3.73	124497	4.82
IND	3	6250	11.00	600	465	27.56	628230	24.36
MED	1	6300	11.09	200	105	6.22	130989	5.07
OTN	1	873	1.53	100	16	0.94	555565	21.54
Total	22	56774	100.00	4102	1687	100.00	2578682	100.00

In reviewing the following graph on employment (number of employees) compared with invested capital for the 22 projects, there is a distinct reduction in the "COMP" sector, in favour of "Industrial Products" (IND). All other sectors more or less maintain the same relation of invested capital and employment level.



All the related companies use new technology, which are either the result of their own research, or are new applications of existing technologies.

Two high-tech sectors, "Computer" (COMP) and "Biotechnology" (BIOT), represent 8 cases, make up for 55% of the total number of cases studied.

b) The development stages and size of companies

By regrouping the 18 projects in the portfolio according to the countries of operation, we obtain the following results:

Nationality	INV	CEC	Pers.	GEARING CEC
Kecu				
Belgium	4533	200	36	22.66
Germ Fed Rep	2568	319	63	8.05
France	5313	400	324	13.28
Ireland	3145	300	76	10.48
Italy	2840	600	52	4.73
Luxembourg	3698	200	150	18.49
Netherlands	1979	185	18	10.69
United Kingdom	14255	1100	483	12.95
Total :	38331	3304	1202	11.60

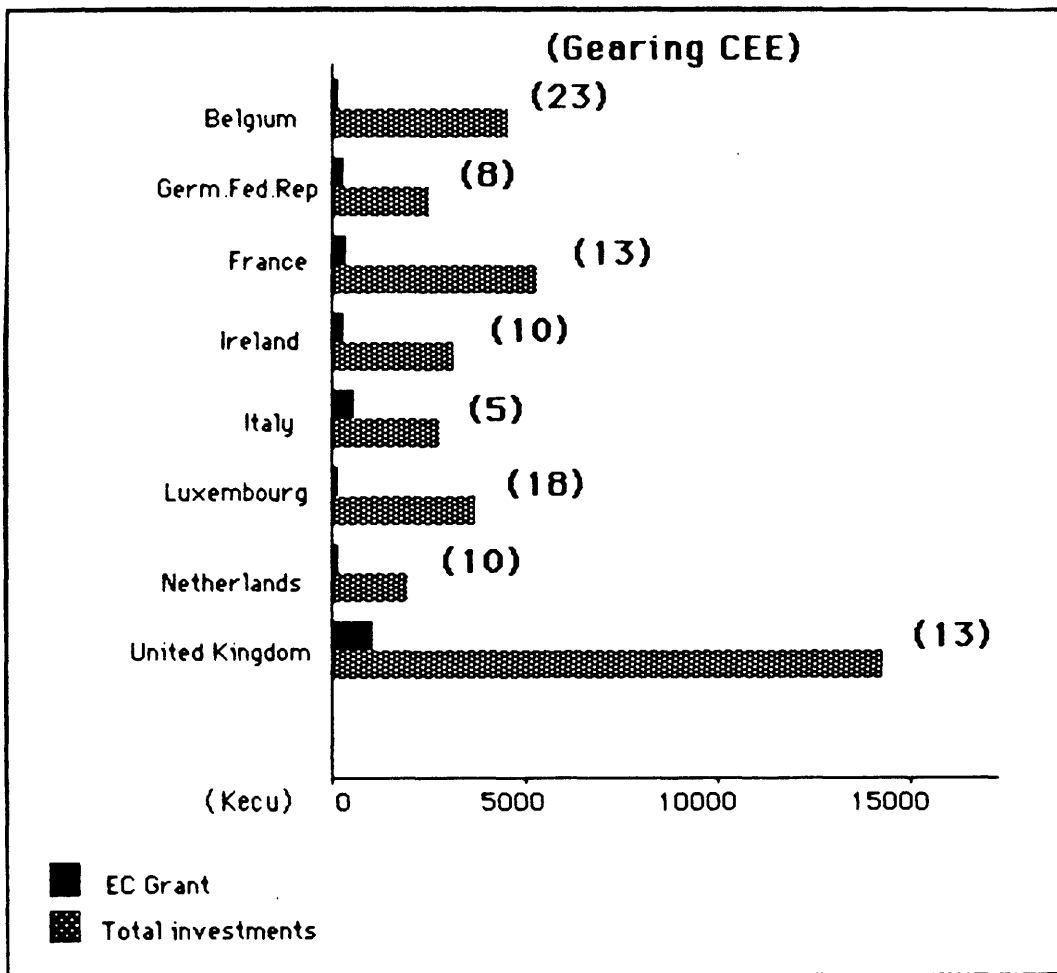
The total invested amounts to 38.3 million ECUs and represents employment for 1.202 persons.

Out of the 18 companies in the portfolio, 11 were founded in 1983 or thereafter, and 4 of them founded between 1981 and 1982. One can thus reach the conclusion that the investment portfolio is made up of young small and medium-sized companies with sales figures, per company, varying between 400.000 and 23.000.000 ECUs. (The average sales figure of the 18 portfolio companies is 5.500.000 ECUs).

Out of the 18, 4 are companies which operated for less than one year before actually receiving grants, i.e. real "start-up" situations.

9. THE "GEARING" EFFECT OF EC GRANTS

We also note from the preceding table that the "gearing" effect of EC grants varies by 23-fold for Belgium to 5-fold for Italy, with the average being nearly 12. The following graph illustrates this phenomenon. This, however, only concerns equity requirements. In addition, there is a leverage effect (which is not easy to measure) illustrated by the easier access to other sources of additional financing, such as bond issues, participative loans, cash contributions from partners, etc.



10. CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

The scheme has been outstandingly successful in encouraging cross-border syndication projects with the EC contribution having a high gearing effect. The initial delay in authorising projects reflected the need for participating venture capital companies to ensure that potential investments were properly researched. It also demonstrated the additionality of the scheme as there was clearly no substitution for finance already agreed.

In the operating of the pilot scheme, a number of issues were raised which will need to be considered in any successor scheme.

In the approval mechanism, the principle of 'first come first served' was adopted, but this could well be difficult to enforce if a number of applications are received simultaneously. In such circumstances, other selective criteria will need to be established such as degree of innovation (coherence) stage of financing, degree of internationalisation and number of syndicate partners.

The question of investing in competing companies was also encountered in the pilot scheme. Normal professional practice would be to invest in both, but the EC has expressed a different viewpoint and the scheme would need to address this issue and establish clear guidelines.

It was agreed that the EC grant should only be available where new money is being raised but not restricted to any particular stage of financing.

There is an increasing tendency for innovative companies to need larger scale financing and consideration will need to be given to increasing the maximum grant from its present 200.000 ECUs to, say, at least 300.000 ECUs.

The role of the Steering Committee diminished once the scheme was properly established, as the EVCA secretariat and the EC were fully capable of assessing eligibility. However, such a committee would need to be available to consider any disputes over eligibility and also any changes to the running of a future scheme.

In summary, the Pilot Scheme has shown the Venture Consort grant to be successful as a catalyst to encourage cross-border syndications. The principle of relying on the venture capitalist's due diligence and own investment has proven a sensible means of ensuring a flow of viable projects.

There has been considerable publicity, both in the press and internally within the EVCA, concerning the limited funds from the EC budget. This has resulted in a slowing down of applications but, notwithstanding this, there are a further five projects awaiting additional scheme funding and a great deal of interest in the scheme continuing.

We therefore strongly recommended that further funds be made available and that the operation of a further scheme should retain the ease of operation and other features of the pilot subject to some classification in the areas described earlier.

'VENTURE CONSORT'

(Phase I)

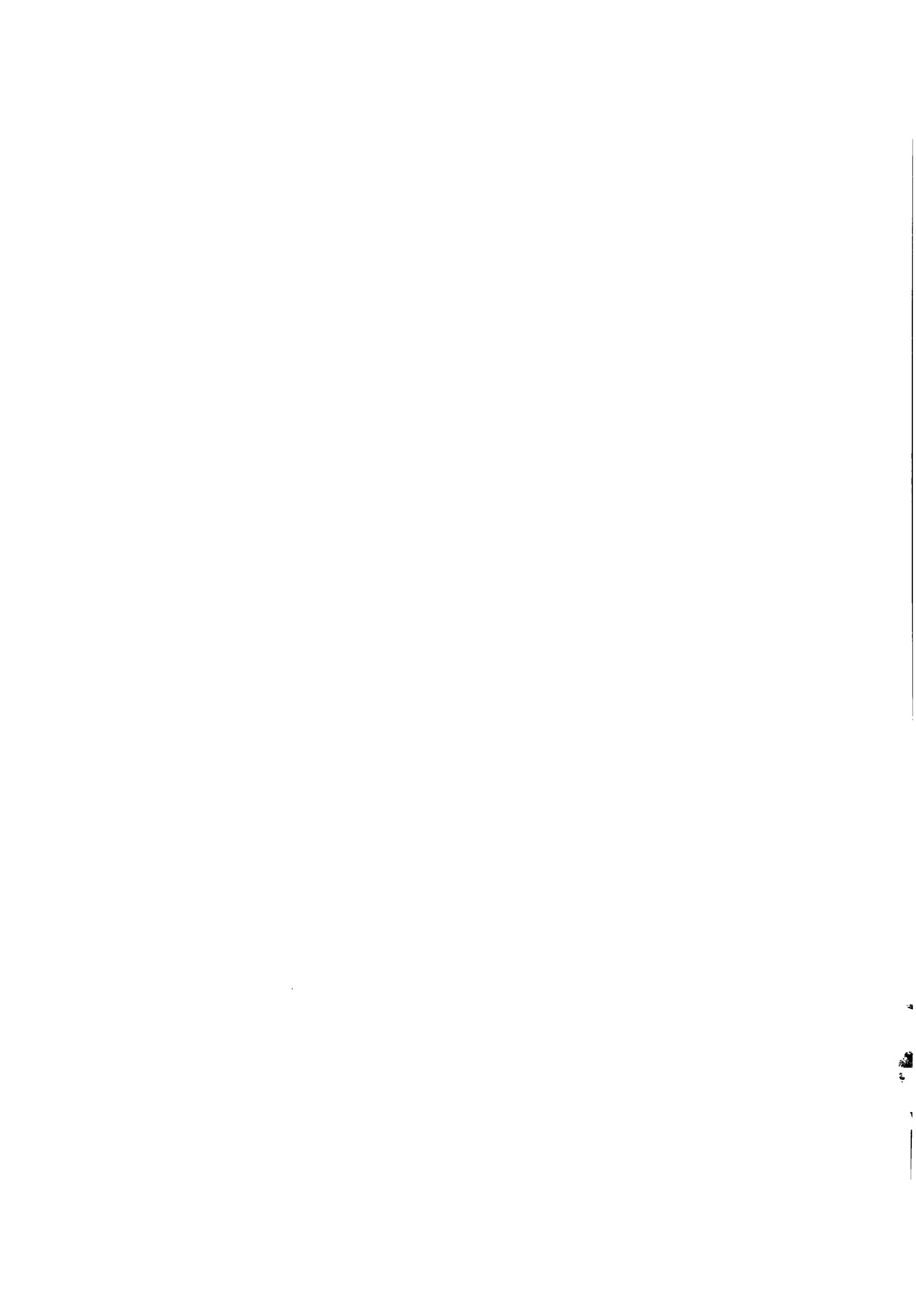
Ce rapport est établi par
le secrétariat de l'**E.V.C.A.**
pour le compte de la
Commission des Communautés européennes

VENTURE CONSORT

Table des matières

0.	Résumé des principaux enseignements	21
1.	Introduction	25
2.	Modus operandi	26
3.	Financement de " Venture Consort "	28
4.	Phase opérationnelle de " Venture consort "	29
5.	Composition du portefeuille	29
6.	Répartition géographique des projets présentés	31
7.	Les syndicats d'investisseurs et leur composition	32
	a. Répartition géographique des membres parmi les syndicats d'investisseurs	32
	b. Les chefs de file des syndicats d'investisseurs	33
	c. La transnationalité des syndicats d'investisseurs	34
8.	Les projets	36
	a. Les secteurs industriels et l'emploi	36
	b. Le stade de développement et la taille des entreprises	38
9.	L'effet de " gearing " des subventions CCE	39
10.	Conclusions et recommandations	40
	Annexes	43
I	Liste récapitulative des dossiers en portefeuille	45
II	Contrat-type	47
III	Formulaire-type de demande de concours financier	59
IV	Code de conduite EVCA, définition des deux catégories de membres et tableau récapitulatif des membres EVCA au 1er décembre 1986	67

D. Van Avermaet



O. RESUME DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS.

Venture Consort, le projet pilote lancé il y a dix-huit mois par l'EVCA et la DGXIII de la Commission des Communautés européennes, s'est avéré être un énorme encouragement pour le co-financement transnational entre sociétés de capital à risque européennes.

Le projet a démontré la nécessité d'un système d'encouragement afin de persuader les capitalistes à risque d'étendre leur horizon au-delà de leur marché national, de consacrer le temps supplémentaire et de courir l'éventuel risque supplémentaire lié au financement de projets ayant une dimension transnationale soumis par des PME à croissance rapide actives dans le domaine de la technologie.

Depuis 1985 un montant de 3,3 millions d'ECU a été mis à la disposition de Venture Consort en trois tranches. Des 30 demandes d'intervention, 18 projets transnationaux ont fait l'objet d'une intervention financière. Les chefs de file et les membres des syndicats de co-financement de ces projets représentent 8 pays de la communauté.

La contribution de la Commission des C.E. a pris la forme de subsides d'un montant plafonné à 200.000 ECU par projet (avec un maximum de 30% des fonds propres). Ces fonds communautaires ont été employés à très bon escient puisque les 18 projets qui ont bénéficié d'un apport communautaire représentent un investissement total en fonds propres de 38,3 millions d'ECU et ont créé ou maintenu 1 202 emplois.

L'effet multiplicateur des subsides de la Commission dans l'appel de fonds propres est de l'ordre de 11,6 en moyenne, avec des extrêmes de 23 en Belgique et de 5 en Italie. Outre cet effet multiplicateur, les fonds communautaires ont eu également une fonction de levier en facilitant l'accès à des sources de financement supplémentaires (prêts, etc.). Cette fonction est très importante mais difficile à mesurer.

Toutes les sociétés bénéficiaires sont de jeunes PME dont 11 furent créées depuis 1983; quatre autres sont des "start-ups" qui ont moins d'un an d'âge. Le chiffre d'affaires moyen des sociétés est de 5,5 million d'ECU. Les secteurs d'activités prédominants sont les ordinateurs, la biotechnologie et les produits industriels.

Démarrage lent, croissance exponentielle

Le projet Venture Consort a démarré lentement, les capitalistes à risque cherchant à déterminer les avantages du schéma et à identifier des projets se prêtant au co-financement transnational. Pour de nombreux projets, les subsides de la Commission furent un élément crucial dans la formation des syndicats transnationaux. Chaque projet a une moyenne de 3 à 4 investisseurs. Ces subsides constituent à l'évidence un nouvel incitant dans la façon dont les capitalistes à risque traitent des affaires. Cet élément doit continuer à être soutenu.

Les sociétés de capital à risque montrent un intérêt considérable pour le projet Venture Consort. Une étude réalisée par l'EVCA début 1986 a identifié plus de 100 projets pouvant bénéficier d'une aide dans le cadre de Venture Consort. Le tarissement des fonds mis à la disposition par la Commission a déjà eu pour effet de diminuer le flux de propositions. Au cas où un apport substantiel de fonds viendrait à manquer, l'élan transnational pourrait se perdre, ce qui se traduirait par une tendance négative pour les PME européennes innovantes.

Tendances futures

Compte tenu des besoins financiers croissants des jeunes PME actives dans le domaine de la technologie et de l'évolution plus rapide des marchés dans lesquels elles travaillent, un élément vital dans leur recherche du type et du volume adéquats de financement au moment propice peut être la promotion du co-financement transnational. Celui-ci peut également leur permettre de réussir grâce à l'apport d'un soutien de haut niveau en gestion et en commercialisation à travers l'Europe.

L'EVCA pense que ces PME actives dans le domaine de la technologie forment la base de l'avenir industriel de l'Europe et qu'un financement adéquat est, et continuera d'être, l'élément clé de leur expansion et de leur réussite.

C'est pourquoi le projet Venture Consort devrait être intégré dans le programme de réalisation du grand marché intérieur avant 1992 et, comme tel, bénéficier d'un soutien adéquat.

L'EVCA remercie la DG XIII de la Commission des Communautés européennes et en particulier M. Dennys Watson et M. René Guth pour leur aide continue apportée lors de l'exécution de ce projet de grande valeur.

1. INTRODUCTION

Le système pilote VENTURE CONSORT est destiné à encourager la croissance des PME européennes par la formation de syndicats transnationaux de capitalistes à risques.

Cette action poursuit une triple finalité:

- montrer que malgré les divergences existant sur le plan financier, fiscal et législatif, il est possible de financer des projets innovateurs transnationaux;
- encourager le développement transnational et la coopération entre les PME au niveau européen;
- stimuler le recours systématique aux coinvestissements et à la création de syndicats d'investissements entre sociétés de capital à risque établies dans plusieurs pays de la Communauté européenne. Jusqu'à présent, un nombre insignifiant des opérations de Venture Capital se font sur une base transnationale.

Le projet pilote est réalisé en collaboration avec l'European Venture Capital Association (l'EVCA) qui, de par ses statuts, offre toutes les garanties de moralité et de compétences professionnelles dans le choix de ses adhérents. La méthode consiste à faire préparer par l'EVCA des contrats d'investissements par lesquels deux ou plusieurs de ses membres investissent des fonds prélevés sur leurs ressources propres, augmentés d'une subvention communautaire, au profit de PME établies dans la Communauté économique européenne ayant un projet innovateur. Pour la gestion de toutes les étapes du projet pilote l'EVCA perçoit des honoraires.

2.Modus Operandi.

Les membres effectifs de l'EVCA, partenaires dans des contrats d'investissements, s'engagent à utiliser les fonds mis à leur disposition sous forme d'apport en fonds propres. Leur participation contient également un apport en fonds propres en conjonction, selon les besoins du projet à financer, avec d'autres types de financement. Les montants et proportions à respecter pour chaque projet sont régis par les règles suivantes:

a) L'intervention communautaire ne dépasse pas 200.000 écus et ne tombe pas en dessous de 50.000 écus;

b) Pour un maximum de trois affaires, l'intervention communautaire atteindra 300.000 écus dans le cas d'investissements destinés à renforcer le capital initial de fonds du type "Venture Capital" dans les pays où l'industrie du capital à risque n'est encore que faiblement développée (à savoir l'Espagne, la Grèce et le Portugal);

c) La participation communautaire représente au maximum 30% du montant total apporté sous forme de fonds propres, en excluant pour ce calcul les autres types de financements et les apports faits par des sociétés n'étant pas membres de l'EVCA.

Dans le choix des projets, il est tenu compte des caractéristiques suivantes:

a) Le degré d'innovation du projet;

b) La localisation du projet à l'intérieur de la Communauté européenne;

c) Le projet implique l'expansion dans plus d'un Etat membre de la Communauté économique européenne,

d) Le projet est financé par un syndicat transnational de capitalistes à risque;

e) Exceptionnellement, et si le projet répond aux autres critères énoncés ci-dessus, la recherche de débouchés commerciaux dans des pays tiers. Dans ce cas, les trois conditions suivantes doivent être remplies:

le projet crée des emplois à l'intérieur de la CEE, les bénéficiaires sont rapatriés vers la CEE, la capacité de production reste à l'intérieur de la CEE;

f) Pour qualifier une entreprise de PME l'on se réfère à la définition utilisée par la BEI ;

g) Si possible, une attention particulière est donnée aux autres politiques et programmes de la Communauté européenne.

Pour la liquidation de la participation communautaire endéans les 7 ans (ou pour une période plus longue ou plus courte agréée contractuellement), les modalités suivantes s'appliquent.

- * Si le produit net de la réalisation est inférieur ou égal au montant initialement investi, la société chef de file du syndicat transnational remboursera la Commission au prorata de sa participation dans le projet;
- * Si le produit net de la réalisation est supérieur au montant initialement investi, la société chef de file du syndicat transnational remboursera à la Commission les fonds initialement investis par elle, augmentés de la moitié seulement de sa part dans la plus-value lui revenant du fait de sa participation dans le projet.

La procédure d'octroi des fonds communautaires se veut simple et rapide:

1. Les services de la Commission se prononcent sur l'éligibilité du projet soumis par l'EVCA dans un délai de 10 jours ouvrables.
2. Un comité Directeur spécialement créé au sein du conseil d'administration de l'EVCA émet une recommandation sur la viabilité commerciale et financière du projet.
3. Après obtention d'un avis favorable, les services de la Commission prennent la décision finale endéans 5 jours ouvrables.

L'exigence systématique d'un syndicat transnational de sociétés de capital à risque constitue par ailleurs la meilleure garantie de qualité dans le choix et l'évaluation des propositions d'affaires.

3.FINANCEMENT DE "VENTURE CONSORT "

Grâce à des fonds dégagés sur la ligne budgétaire 7520, la Direction Générale XIII de la Commission a mis en route au début de 1985 le projet pilote, financièrement doté de la façon suivante:

	Fonds opérationnels	Frais de gestion
Venture Consort I (credits 1984/85)	1.200.000	72.182
Venture Consort II (crédits 1985/86)	1.500.000	37.500
Venture Consort III (avril 1986, crédits 1986)	600.000	12.000
Intérêts à recevoir :	5.000	
Totaux .	3.305.000	121.682

D'après les stipulations contractuelles l'ÉVCA perçoit des honoraires pour les frais de gestion encourus qui s'élèvent forfaitairement à 2 % des fonds opérationnels sauf pour Venture Consort I où une allocation plus élevée servait à couvrir les dépenses de mise au point du modus operandi au courant du 1er trimestre de 1985.

Lors de la liquidation des investissements pour lesquels la Commission a donné une subvention, l'ÉVCA percevra 1 % de la totalité des fonds rétrocédés à la Commission.

4. PHASE OPERATIONNELLE "VENTURE CONSORT "

La période d'investissement s'est étendue du 26/03/85 , date de la présentation officielle de VENTURE CONSORT lors du séminaire de l'EVCA à Rome , jusqu'en novembre 1986 soit +/- 20 mois.

Le démarrage très lent, du fait de la nouveauté du produit , a été suivi d'une campagne de promotion de " VENTURE CONSORT" sous le double aspect d'investissements par syndicats et de la transnationalité.

Cette phase d'incubation s'est prolongée pendant six mois, ce qui se traduit par une durée de vie opérationnelle effective d'un an environ.

Aucun projet n'a été soumis dans le cadre de la facilité offerte sous le point 2.b du modus operandi et qui visait à renforcer la dotation en fonds propres des sociétés de capital à risque opérant dans les pays nouvellement membre.

5. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Depuis le début du Projet Pilote, 30 demandes d'intervention ont été introduites dont 22 ont été retenues et approuvées par le Comité directeur et les Services de la commission

Le total des subventions accordées par la Communauté européenne dans le cadre du projet pilote Venture Consort s'élève ainsi à 3,305 M. d'Ecus concernant les 18 projet retenus en portefeuille sur les 22 projets approuvés (détail complet en annexe 1).

En effet, un flux important de propositions d'investissements potentiels, fin 1985, début 1986, a été suivi d'un creux avant et pendant la période des vacances accompagné d'une difficulté temporaire d'organisation au sein de l'EVCA. Il y eut ensuite un regain des propositions à partir du mois de septembre 1986.

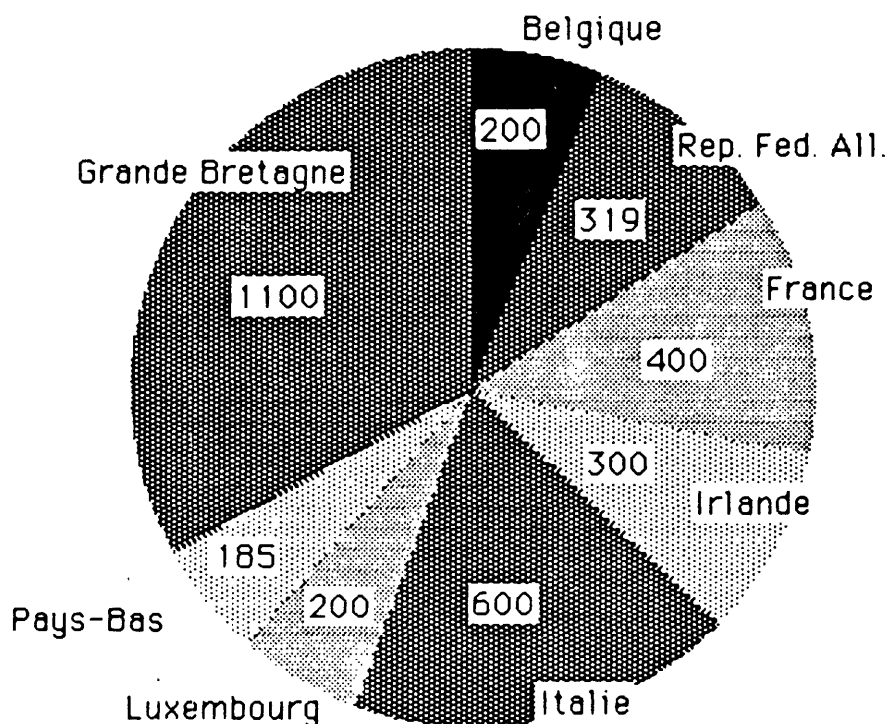
Le nombre des propositions d'investissement aurait pu être plus élevé mais l'association a dû freiner son activité sachant que les fonds mis à disposition étaient insuffisants pour satisfaire toutes les demandes.

En novembre 1986, la totalité des fonds disponibles a déjà été épuisée et ce sans compter 5 nouveaux projets annoncés pour lesquels il manque les moyens financiers, soit approximativement un million d'ECUs.

D'autre part, compte tenu de l'accueil favorable de ce projet pilote auprès de la communauté des capitalistes à risques européens, les prévisions établies par l'EVCA pour la fin de 1986 s'élèvent à plus de 20 M. d'ECUS en terme de potentialité d'investissement. Dans ce contexte, il s'avère nécessaire de repenser à très brève échéance le rôle de la Communauté européenne face à l'explosion exponentielle de ce projet pilote. (voir in fine : Conclusions et recommandations)

Subvention CCE par pays

Total CEE : 3.305 KEUCU

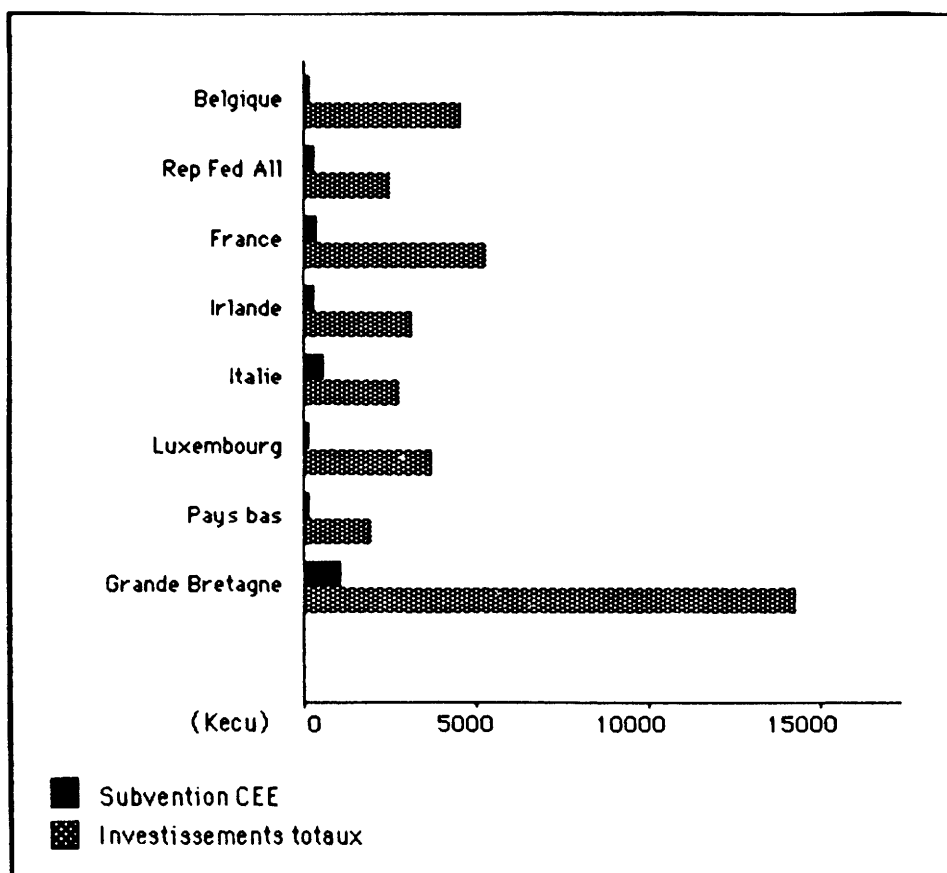


6. REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES PROJETS PRESENTES

La répartition géographique de ces projets par localisation géographique de l'entreprise se présente comme suit:

Pays	Nombre de projets soumis	nombre de projets approuvés	dont retenus en portefeuille
Belgique	1	1	1
Espagne	1		
France	5	3	2
Grece	1		
Irlande	2	2	2
Italië	4	3	3
Luxembourg	1	1	1
Pays-Bas	2	1	1
Portugal	1		
R.F.A.	4	3	2
Royaume-Uni	8	8	6
Totaux :	30	22	18

Le graphique ci-après démontre l'importance des subventions, ainsi que des investissements par pays.



7. LES SYNDICATS D'INVESTISSEURS ET LEUR COMPOSITION.

a) Répartition géographique des membres parmi les syndicats d'investisseurs.

Pour les 18 projets en portefeuille, 14 "LEAD INVESTORS" , dont 4 apparaissent dans plus d'un syndicat (en tant que " multi-leader"), regroupent 31 membres effectifs de l'EVCA, dont 16 participant à plus d'un syndicat

En outre, 13 fonds ne faisant pas partie de l'EVCA étaient partie prenante dans les syndicats d'investissements.

Il est également à noter que deux sociétés de capital risque britanniques, une irlandaise et deux françaises ont adhéré à l'association afin de pouvoir bénéficier du Projet Pilote.

La répartition géographique des syndicats peut se résumer comme suit:
(voir détail complet en annexe I)

Pays	Nombre d'investisseurs	
	membres de l'EVCA	non-membres de l'EVCA
Belgique	2	
France	9	
Irlande	1	3
Italie	2	
Luxembourg	1	
Pays-Bas	5	1
R.F.A.	3	
Royaume-Uni	8	5
Etats-Unis		2
Japon		1
Suede		1
Totaux :	31	13

b) Les chefs de file des syndicats d'investisseurs.

Pour les dix-huit projets en portefeuille, les chefs de file provenaient des pays suivants:

Pays	Nombre de chefs de file de syndicat
Belgique	1
France	2
Irlande	2
Italie(*)	1
Luxembourg	1
Pays-Bas	1
R.F.A.	2
Royaume-Uni(*)	4

(*) chefs de file multiples

Pour l'Italie, une société de capital à risque a présenté trois projets en qualité de chef de file. Le même phénomène se produisit également au Royaume-Uni où quatre sociétés de capital à risque ont produit six projets. Le cas s'est également reproduit en France où une société de capital à risque a présenté deux projets éligibles et acceptés. Malheureusement, l'un d'entre eux fut ensuite retiré à la demande du chef de file du syndicat.

c) La transnationalité des syndicats d'investisseurs

Pour les 22 projets approuvés, tous les syndicats d'investisseurs sont composés d'au moins deux membres effectifs de l'EVCA domiciliés dans des pays différents ce qui est démontré par le tableau suivant :

<u>Projets:</u>	<u>Membres effectifs de l'EVCA domiciliés dans</u>		
	<u>2pays</u>	<u>3 pays</u>	<u>4 pays (ou plus)</u>
INTEPRO		X	
DAMON BIOTECH		X	
ES2			X
POWER COMPACT	X		
IMC AGRYLGUSS	X		
NAVA LEISURE	X		
DILLON TECHNOLOGY	X		
INNOGENETICS	X		
ADVENT SYSTEMS	X		
TELEBEAM	X		
KALAMAZOO	X		
RASC	X		
NOCTECH		X	
BIONICS	X		
DOS	X		
NEUROTECH		X	
EASY SPA	X		
GREEN HAS	X		
A	X		
B	X		
C	X		
D	X		

En incluant les investisseurs non-membres de l'EVCA, le résultat est le suivant:

<u>Projets</u>	<u>Investisseurs de</u>		
	<u>2 pays</u>	<u>3 pays</u>	<u>4 pays ou plus</u>
-			
INTEPRO		X	
DAMON BIOTECH			X
ES2			X
POWER COMPACT	X		
IMC AGRYLGUSS	X		
NAVA LEISURE	X		
DILLON TECHNOLOGY	X		
INNOGENETICS	X		
ADVENT SYSTEMS	X		
TELEBEAM	X		
KALAMAZOO		X	
RASC	X		
NOCTECH		X	
BIONICS	X		
DOS	X		
NEUROTECH		X	
EASY SPA	X		
GREEN HAS	X		
A	X		
B	X		
C	X		
D	X		

Il apparaît que, même si plusieurs investisseurs de capital à risque se retrouvent au sein d'un syndicat d'investissement, le degré de transnationalité se situe dans la majeure partie des cas à un niveau de deux pays par projet.

Le degré de transnationalité, par ailleurs, n'augmente que très peu en incluant les investisseurs non-membres de l'association.

Le nombre moyen d'investisseurs s'élève à 3,5 par projet.

Le syndicat le plus petit est de deux membres et le syndicat le plus grand regroupe cinq membres.

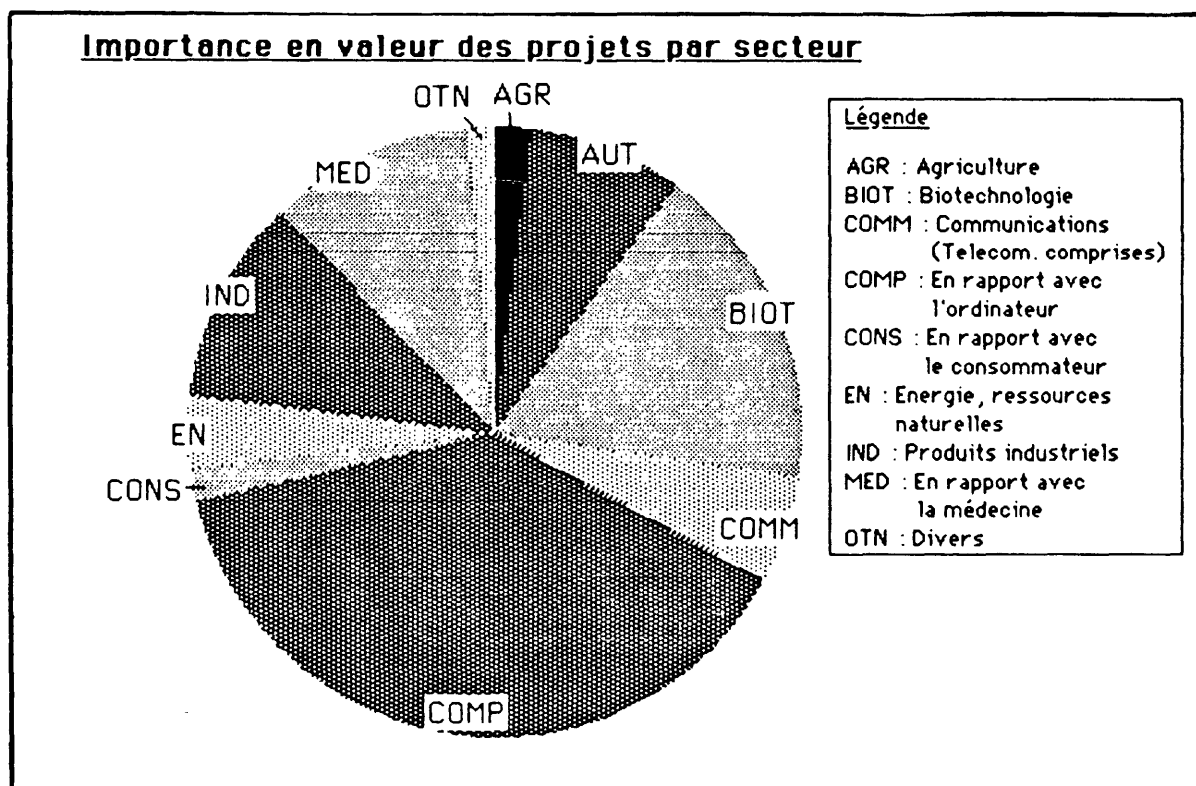
8. LES PROJETS

a) Les secteurs industriels et l'emploi

En regroupant les 22 projets proposés par pays et par secteur d'activités, selon la classification retenue par l'EVCA dans son " Yearbook " 86, nous obtenons le résultat suivant:

PAYS	COMP	BIOT	IND	EN	COMM	AUT	CONS	AGR	OTN	MED	TOTAL
BELGIQUE		1									1
R F ALLEMANDE			1	1							2
FRANCE	1		1		1	1					4
IRLANDE		1									1
ITALIE				1			1	1			3
LUXEMBOURG			1								1
PAYS BAS						1					1
ROYAUME UNI	5	1				1			1	1	9
NOMBRE	6	3	3	2	1	3	1	1	1	1	22
Valeur en MECU	21.75	9.69	6.25	2.21	3.20	4.47	1.00	1.04	0.87	6.30	56.78

Suivant le graphique ci-après nous voyons l'importance relative des secteurs en cause et une nette prédominance des secteurs : " Ordinateur " (COMP), " Biotechnologie " (BIOT) et " Produits Industriels (IND).

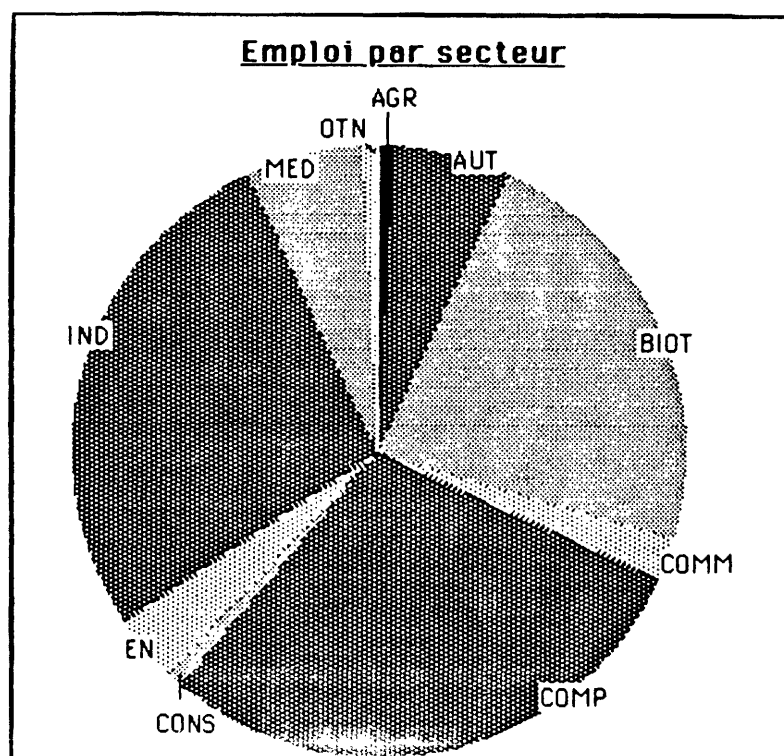


Suivant le tableau ci-après, la comparaison - en valeurs- avec les chiffres pour la totalité des activités de "Venture Capital" recensées par l'EVCA dans son "Yearbook 86" (à titre purement indicatif puisqu'il s'agit des investissements 1985), nous remarquons que les 22 projets en cause représentent seulement 2,2 % de l'ensemble des activités "Venture Capital" reprises dans le Yearbook 1986 de l'EVCA et 6,4 % au niveau du secteur "COMP".

Ces résultats prouvent à l'évidence la faiblesse des opérations de "Venture Capital" qui se font à l'heure actuelle sur une base transnationale.

SECTEUR	Projets	INVEST	= 100	Subv.CEC	EMPLOI	100	COMMUNAUTE	:100
							1985	
AGR	1	1040	1.83	200	12	0.71	117711	4.56
AUT	3	4473	7.87	485	102	6.04	62254	2.41
BIOT	3	9687	17.06	600	376	22.28	82857	3.21
COMM	2	3196	5.62	400	36	2.13	190780	7.39
COMP	5	21747	38.30	998	497	29.46	340226	13.19
CONS	1	1000	1.76	200	15	0.88	345573	13.40
EN	2	2208	3.88	319	63	3.73	124497	4.82
IND	3	6250	11.00	600	465	27.56	628230	24.36
MED	1	6300	11.09	200	105	6.22	130989	5.07
OTN	1	873	1.53	100	16	0.94	555565	21.54
Totaux	22	56774	100.00	4102	1687	100.00	2578682	100.00

Le graphique ci-après concernant l'emploi (en têtes) lié à ces 22 projets, montre un glissement net du secteur "COMP" en faveur du secteur "Produits industriels" (IND), les autres secteurs conservant plus ou moins la même relation au niveau du capital investi qu'au niveau de l'emploi.



Toutes les entreprises concernées font appel à de nouvelles technologies, soit qu'elles soient le résultat de leurs propres recherches, soit qu'elles soient appliquées d'une façon originale.

Deux secteurs de pointe : "Computer" (COMP) et " Biotechnologie" (BIOT) constituent en valeur 55 % de l'ensemble des dossiers examinés et représentent 8 cas.

b) Le stade de développement et la taille des entreprises:

En regroupant les 18 projets en portefeuille ,suivant les pays d'implantation , nous obtenons la présentation suivante:

Nationality	INV	CEC	Pers.	GEARING CEC
Kecu				
Belgique	4533	200	36	22.66
Rep Fed All	2568	319	63	8.05
France	5313	400	324	13.28
Irlande	3145	300	76	10.48
Italie	2840	600	52	4.73
Luxembourg	3698	200	150	18.49
Pays bas	1979	185	18	10.69
Grande Bretagne	14255	1100	483	12.95
Totaux:	38331	3304	1202	11.60

Le total investi s'élève à 38,3 millions d'Ecu et représente un emploi de 1.202 têtes.

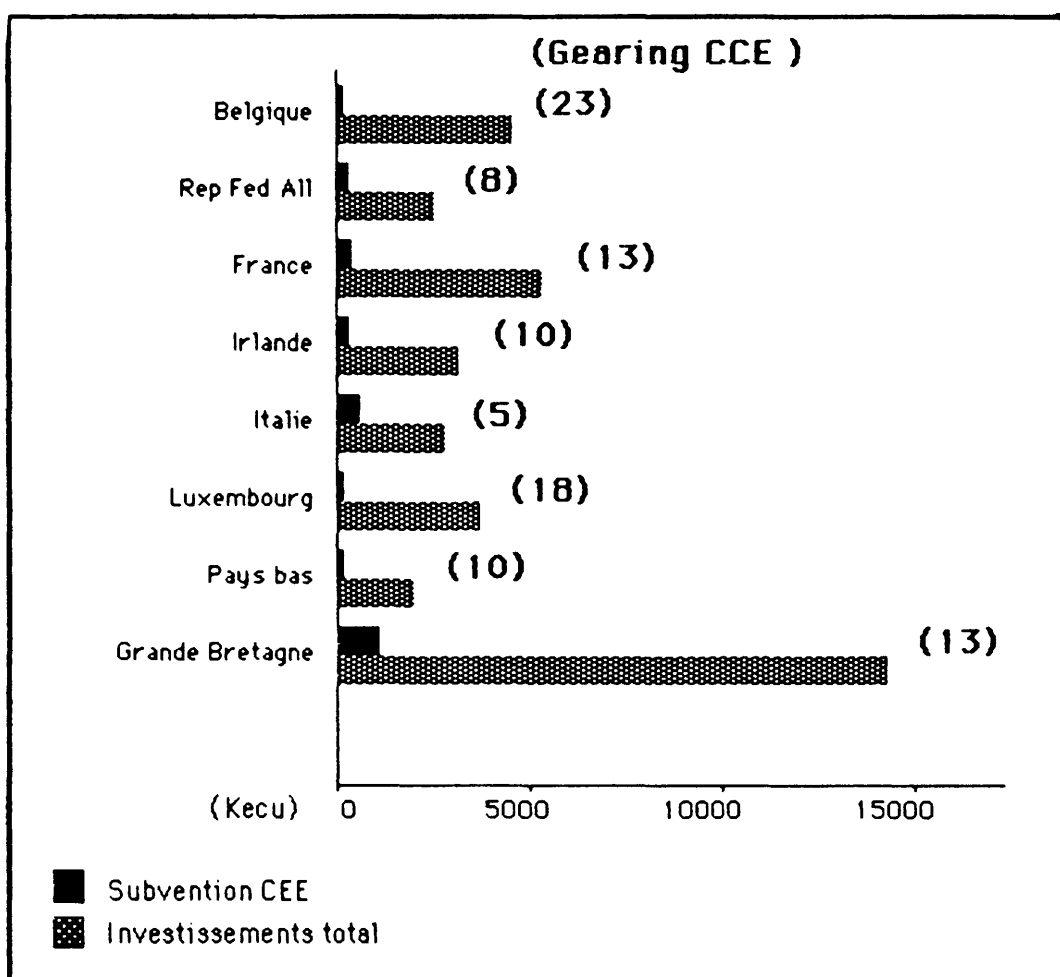
Sachant que 11 entreprises (des 18 en portefeuille) ont été fondées en 1983 ou après et 4 d'entre elles de 1981 à 1982, nous pouvons conclure que le portefeuille d'investissements se compose de jeunes entreprises de moyenne et petite taille avec des chiffres d'affaires par entreprise variant entre 400.000 à 23.000.000 d'ECUs. (Le chiffre d'affaires moyen des 18 entreprises en portefeuille s'établit à 5.500.000 ECUs.)

Dans 4 cas sur les 18, il s'agit d'entreprises ayant démarré moins d'un an avant l'obtention définitive de la subvention, en d'autres mots, il s'agit de véritables " start-ups ".

9.1. L'EFFET DE "GEARING " DES SUBVENTIONS CEE

Nous constatons aussi dans le tableau précédent que l'effet de " gearing " des subventions CEE varie d'un multiplicateur 23 (Belgique) à 5 (Italie) et qu'il est de presque 12 en moyenne, le graphique ci-dessous illustrant ce phénomène.

Ceci ne concerne bien sûr que les besoins de fonds propres. Il s'ajoute en plus un effet de levier (difficilement mesurable) concrétisé par l'accès plus aisé à d'autres sources de financement additionnelles comme l'émission d'obligations, les prêts participatifs, les apports en comptes courants d'associés, etc.



10. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Le programme pilote a grandement encouragé des investissements transnationaux par syndicats et la contribution de la CEE a eu un effet élevé de " gearing ". La lenteur constatée dans l'approbation des premiers projets reflétait la nécessité pour les sociétés participantes de rechercher avec grand soin les investissements potentiels. Il a aussi clairement démontré l'effet d'entraînement d'une telle action puisqu'aucune autre source de financement ne lui était substituable.

Le principe du " premier venu, premier servi " a été adopté dans la procédure d'approbation mais, l'application de ce principe pourrait s'avérer difficile dans le cas où plusieurs demandes parviendraient en même temps. En pareilles circonstances des critères additionnels devront être établis tels que le degré d'innovation (cohérence), la phase du financement, l'importance de la transnationalité et le nombre de membres du syndicat.

La question d'investir dans des sociétés concurrentes s'est également présentée dans le plan pilote. La pratique professionnelle tend à préconiser l'investissement dans chacune de ces entreprises mais les services de la Commission ont exprimé un point de vue différent. Le projet pilote devrait en tenir compte et il faudrait établir des règles claires pour gérer cette situation.

Il avait été agréé que la subvention CEE n'interviendrait qu'en accompagnement lors de la levée de nouveaux capitaux propres quelle que soit la phase de financement dans laquelle se trouve l'entreprise bénéficiaire. Il existe une tendance croissante pour les sociétés innovatrices d'avoir recours à des financements de plus grande envergure que par le passé. Il faudra donc tenir compte de cette situation nouvelle et augmenter la subvention maximale actuelle de 200.000 ECU à, disons, au moins 300.000 ECU par projet.

Le rôle du Comité Directeur a diminué en importance une fois le projet pilote mis sur pieds. Le secrétariat de l' EVCA et les services de la Commission procédant directement à l'évaluation de l'éligibilité des propositions. Cependant, un Comité Directeur s'avérerait fort utile pour trancher les cas délicats (fonction d'arbitrage) et aussi pour se prononcer sur toutes les évolutions futures concernant Venture Consort.

En résumé, le projet pilote démontre à l'évidence que " VENTURE CONSORT " a pleinement réussi comme catalyseur pour encourager les syndicats transnationaux. Le principe de se baser sur la bonne diligence (" due diligence ") des investisseurs de capital à risque et sur leur propre prise de participation dans les investissements a prouvé être un moyen efficace d'assurer un flux de projets valables.

La presse et l'EVCA se firent l'écho d'inquiétudes concernant les fonds limités mis à disposition pour le projet pilote et les problèmes d'allocation de nouvelles ressources tirées du budget CEE. Ceci a résulté dans un ralentissement des demandes mais malgré tout, il existe actuellement cinq projets en attente de financement et un intérêt prononcé pour la consolidation et la continuation de Venture Consort continue à se manifester.

L'EVCA recommande donc avec insistance que des fonds supplémentaires soient dégagés et que toute extension de ce projet pilote puisse retenir la facilité d'opération et ses caractéristiques actuelles moyennant les améliorations suggérées ci-dessus.

APPENDICES

ANNEXES

APPENDICES

ANNEXES I

NR	INVESTEE	N	NTY Investor	NAT	MNR	Acty	tot.Inv.	EEC Grant	Founded	Pers	T/Over	Date	T
1	Intrepo Systems	IE	Sofinnova	FR	48	AUT	345000	100000	83	36	2150		€
1			Alta Berkeley	UK	113								
1			Development DCC	IE	66								
2	Damon Biotech	UK	Advent UK	UK	111	BIOT	2353500	200000	81	300	5500		€
2			Advent BE	BE	1								
2			SDA	UK									
2			APA UK	UK	112								
2			Advent Tokyo	JP									
2			Advent Int USA	US									
3	European Silicon	LU	Advent UK	UK	111	COMP	3697980	200000	85	150	2100		€
3			Advent BE	BE	1								
3			Oranje Nassau	NL	96								
3			TVM	DE	58								
3			Alpha Ass	UK									
3			Four Seasons	SE									
4	Power Compact	FR	Sofinetti	FR	46	IND	1470000	200000	83	40	400		€
4			Finovectron	FR	35								
4			Finovelec	FR	36								
4			IVCP	LU	81								
4			Charter	FR	32								
5	IMC Acrylguiss	DE	IVCP	LU	81	IND	1160000	200000	81	25	5200		€
5			TIG	DE	57								
6	Nava Leisure	IT	Euro Venca	IT	72	CONS	1000000	200000	85	15	6000		€
6			Euroventures	NL	86								
7	Dillon Techn	UK	Baronsmead	UK	116	OTN	873000	100000	83	16	3500		€
7			Three i Eire	IE									
7			Clarion Property	IE									
7			Invest Eire	IE									
8	Innogenetics	BE	GIMV	BE	9	BIOT	4533333	200000	85	36	1300		€
8			Alta Berkeley	UK	113								
8			Alta Berkeley Eurof	UK									
9	Advent Systems	UK	Oakland	UK	132	COMP	883064	200000	84	10	5775		€
9			Gilde	NL	87								
10	Telebeam Int	UK	BBHQ Baring	UK	115	COMM	1696000	200000	83	4	21945		€
10			Advent UK	UK	111								
10			Oakland	UK	132					82			
10			Neu Europa	DE	55								
11	Kalamazoo	FR	APA FR	FR	30	COMP	3843242	200000	82	284	23000		€
11			APA UK	UK	112								
11			APA USA	US									
12	Rasc Ltd	UK	BBHQ Baring	UK	115	AUT	2149000	200000	84	48	6391		€
12			NESBIC	NL	92								
13	Noctech	IE	Development DCC	IE	66	BIOT	2800000	200000	79	40	7380		€
13			Alta Berkeley	UK	113								
13			Inovelf	FR	39								
14	Bionics Ind Automat	NL	Gilde	NL	87	AUT	1979000	185000	81	18	444		€
14			NMB	NL	93								
14			Three I	UK									
16	DOS	DE	Neu Europa	DE	55	EN	1408450	119078	78	38	3019		€
16			Paribas Tech	FR	43								
17	Neurotech	UK	BBHQ Baring	UK	115	MED	6300000	200000	65	105	2600		€

NR	INVESTEE	N	NTY	Investor	NAT	MNR	Acty	tot.Inv.	EEC Grant	Founded	Pers	T/Over	Date	1
17				Advent UK	UK	111								
17				Charter	FR	32								
17				APA UK	UK	112								
17				Development DCC	IE	66								
17				Three I Eire	IE									
21	Easy		IT	Euro Venca	IT	72	EN	800000	200000	83	25	1200		€
21				Finnova	IT	73								
21				BBHO Baring	UK	115								
22	Green Has Italia		IT	Euro Venca	IT	72	AGR	1040000	200000	83	12	1500		€
22				Finnova	IT	73								
22				Euroventures	NL	86								
18								38331569	3304078	1202		99404		
15	A	N	UK	Citicorp	UK	118	COMP	11745000	200000	86	30	6400		€
15		N		Gilde	NL	87								
15		N		CIN	NL									
15		N		Prudential	UK									
18	B	N	UK	Three I	UK		COMP	1578150	198000	85	23	2655		€
18		N		SDA	UK									
18		N		NMB	NL	93								
19	C	N	DE	Neu Europa	DE	55	IND	3620000	200000	75	400	12409		€
19		N		WFG	DE	59								
19		N		BBHO Baring	UK	115								
19		N		Equity Capital ECI	UK	122								
20	D	N	FR	APA FR	FR	30	COMM	1500000	200000	82	32	2270		€
20		N		Finovectron	FR	35								
20		N		Gilde	NL	87								
4								18443150	798000	485		23734		

CONTRACT

between

THE EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY

and

THE EUROPEAN VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

and

The European Economic Community, hereinafter referred to as "the Community", represented by the Commission of the European Communities, hereinafter referred to as "the Commission", represented for the purposes of this contract by Mr. R. K. Appleyard, Director-General for the Information Market and Innovation

of the one part

and the European Venture Capital Association

with its registered place of business in/at

Clos du Parnasse 11F
1040 Brussels (Belgium)

hereinafter referred to as "EVCA", represented for the purpose of this contract by

Mr. Richard A. Onians, Chairman of the Board of Directors
Mr. Robert A. Ceurvorst, Secretary-General

of the other part,

and

with its registered place of business at

hereinafter referred to as "VCC", represented for the purpose of this contract by

of the other part,

HAVE AGREED AS FOLLOWS:

PREAMBLE

- (A) By a contract dated 14th December, 1984 between the Commission and the EVCA ("the EVCA Contract"), the Commission agreed to make certain financial contributions available to members of the EVCA upon the terms set out in the EVCA Contract a copy of which is attached to this Contract.
- (B) VCC is a full member of the EVCA and syndicate leader and the Commission has agreed to make funds available to the syndicate pursuant to the EVCA Contract.

The Commission, EVCA and VCC AGREE AS FOLLOWS:-

1. Definitions

In this Contract the following expressions have the following meanings:

- "ECU" European Currency Unit whose value is published daily in the Official Journal of the European Communities;
- "Market Value" a value arrived at in accordance with Clause 8 (a) and (b)
- "Investment" the purchase of or subscription for equity share capital in an enterprise undertaking a Project; and
- "Project" the starting up or expansion of a small or medium-sized enterprise having its place or places of business wholly or mainly within the European Community.

2. Eligibility Criteria

The allocation of funds out of the Commission's financial contribution is wholly within the discretion of the Commission. In exercising its discretion the Commission will have regard to:

- a) The degree of innovation in the Project.
- b) Whether the project is performed within the European Economic Community.
- c) The extent to which the project involves expansion into more than one Member state of the European Communities.
- d) Whether the project is financed by a transnational venture capital syndicate; if, however, the syndicate is not transnational, whether the project has transnational aspects.
- e) Whether the project aims at promoting the national development of an innovative enterprise. In this case, whether the project is financed by a transnational venture capital syndicate.
- f) Exceptionally, and if it meets the above criteria, whether the project contains marketing activities in third countries. In this case, the following three conditions must be fulfilled: the project creates jobs within the EEC, the profits are repatriated to the EEC, and the production capacity remains in the EEC.

3. Requests for Allocations

- (a) VCC may request on behalf of a syndicate allocations of funds by means of an application in the form set out in Schedule 1.
- (b) The syndicate leader must take the application on behalf of the syndicate, the names of all the syndicate members must appear in the application.

- (c) The amount applied for must normally be a minimum of between 50,000 ECU and a maximum of 200,000 ECU.
- (d) For a maximum of up to three cases, the financial contribution of the Commission shall reach the level of 300.000 ECU for investments made in the initial capitalisation of newly created venture capital funds in countries where the industry is less developed.
- (e) The amount applied for must not exceed 30% of the total of the new equity share capital being invested in the Project.
- (f) Requests for allocations under this contract must be received by EVCA not later than 15th November, 1986.

4. Approval Procedure

- (a) VCC must send applications made under this Contract to EVCA for the attention of the Secretary-General who is responsible for ensuring that each application is considered by EVCA and the Commission and that VCC is notified of approval or rejection.
- (b) The application form will be submitted by the EVCA to the Commission which has 10 working days to take a decision on the eligibility of the Project. In case no decision is taken within 10 working days of submission to the Commission, the Project is eligible;

A special Steering Committee, consisting of some Members of the EVCA Board of Directors, will advise the Commission on the desirability of the grant; Members will have the opportunity of presenting their Projects at the meetings of the Steering Committee;

Within 5 working days after receipt of the opinion of EVCA, the Commission will take a decision concerning the grant; if no decision is taken, this will be considered as positive.

- (c) VCC shall prepare applications in the English language and any other language reasonably requested by the Commission.

5. Drawdown

- (a) After an application by VCC has been approved by the Commission, VCC may by letter or telex addressed to the Commission request drawdown of the funds in one or more tranches.
- (b) Funds shall be drawn down in ECUs and paid into such ECU bank account as VCC requests.
- (c) After drawdown VCC may convert the ECUs into another currency or currencies in order to make the Investment.
- (d) The period between drawdown and making the Investment cannot exceed three months. During this period, VCC may invest the funds as it sees fit and may retain for the first month any interest earned. If the period between drawdown and making the investment exceeds one month, VCC must pay to the Commission interest at the rate prevailing in the market for three month money at the date of repayment for the period exceeding one month after drawdown to investment.
- (e) If after drawing down funds VCC is unable to make the Investment on the terms approved within three months, VCC must repay the funds drawn down in ECUs plus interest at the rate prevailing in the market for three month money at the date of repayment in respect of the period from drawdown to repayment.

6. Investments

- (a) VCC may invest together with the other syndicate members any funds allocated pursuant to this Contract upon such terms and conditions as it sees fit provided:

- (1) investment is made in conformity with the Project previously approved by the Commission; and
 - (2) realisation of the Investment is expected within 7 years.
- (b) Within one month of the completion of each Investment VCC must provide a certificate to the Commission via EVCA signed by an independent person such as VCC's auditors stating that the Investment has been made in accordance with the approved application.
- (c) The Commission of the European Communities or any person authorised by the Commission and the Court of Auditors of the European Communities have the right to inspect all documents relating to Investments and the proper progress of the project.

7. Reports

- (a) VCC must supply EVCA with the following reports:
- within one month of completing an Investment, a statement of the name and address of the investee and the amount invested;
 - within two months of each anniversary of the Investment, a report on the current progress of the Investment;
 - within one month a certificate from VCC's auditors in accordance with paragraph (6)b;
- (b) EVCA must supply the Commission with a general yearly progress report within two months of each calendar year-end and with any other information it may require to monitor the progress of the Scheme.

All the reports provided by VCC and EVCA under this Clause will be the property of the Commission.

8. Realisation

(a) If an Investment or part of an Investment is realised within seven years of completion (or after a shorter or longer period approved in writing between the Commission and VCC) and if the after-tax amount realised by VCC in respect of the relevant Investment or the part thereof

i) is less than or equal to the relevant Investment or the part thereof:

VCC must repay to the Commission such percentage of the after-tax amount as is equal to the percentage of the Investment represented by the funds provided by the Commission;

ii) is larger than the relevant Investment or the part thereof:

VCC must repay the Commission the funds originally provided by it plus half of the net gain that would have accrued to the Commission in respect of the percentage of the Investment represented by the funds provided by the Commission.

The amount to be repaid shall be converted into ECUs at the rate of exchange applicable at the date of repayment.

(b) If an investment has not been realised after seven years (or after a shorter or longer period approved in writing between the Commission of the European Communities and VCC), the Commission may require VCC to carry out a valuation of the Investment at VCC's expense to establish the Market Value of the investee company's equity shares at that time.

If the Commission disagrees with the valuation it may nominate and pay for an independent person to carry out a valuation the result of which will be binding. VCC must then repay the Commission in the same manner as in paragraph (a) above as though a realisation had been made at the Market Value.

(c) EVCA shall fulfill a general supervisory and monitoring function in the administration of this contract and acts as an interface between the Commission and VCC.

In accordance with article 7b, EVCA will also supply the Commission with a yearly progress report within two months of each year-end.

(d) For the tasks referred to in article 8(c), EVCA will be entitled to a management fee equal to 1% of all payments due to the Commission under this Contract, payable in accordance with clause 8(e).

(e) Payments made under this Contract shall be in ECUs and VCC shall pay:

- 99% thereof to the Commission at account 0050/0006-5 DGXIII A - Réemploi -7520- with the Caisse d'Epargne de l'Etat du

Luxembourg,

- and 1% to EVCA at account 310-0496650-96 with Banque Bruxelles Lambert, Brussels, Belgium.

9. Non-Performance, Breach and Delay

(a) If no funds have been drawn down pursuant to this Contract by 9th December, 1986 this Contract shall terminate automatically.

(b) If VCC invests funds other than in accordance with Clause 6 it must on demand repay the funds to the Commission in ECUs at the rate of exchange applicable when the funds were drawn down plus interest at the rate prevailing in the market for three month money at the date of repayment in respect of the period from the date of drawdown to the date of repayment.

(c) If EVCA and/or VCC fail to fulfil any of their obligations under this Contract, and if no action has been taken by the EVCA and/or VCC within 15 days after receipt of formal notification by registered letter, the Commission may, without prejudice to any effect of the law of contract, automatically rescind or annul this Contract without legal proceedings and may apply the rules set out in clause 9(b).

10. Risk and Liability

Every investment is made at the risk of VCC and other members of the syndicate so that no liability shall fall upon either EVCA or the Commission beyond the amount of the funds provided under this Contract.

EVCA and VCC shall have sole liability for any damage to third parties, including their employees, resulting from performance of this Contract. They shall be directly responsible for paying compensation awards and shall hold the Community and persons involved in the performance of the Contract indemnified against any legal proceedings for compensation for the said damage which could be brought against the Community.

11. Taxation

Neither EVCA nor the Commission shall be liable for any tax or duty payable in respect of any Investment or realisation thereof.

12. Governing Law

This contract shall be construed in accordance with the law of Belgium and the parties submit to the jurisdiction of the Brussels Courts.

13. Supervision of the Contract

The following persons shall be authorised to supervise the performance of this Contract, and any relevant correspondence shall be addressed to them.

For the Commission: Mr. Hermann Burgard

and by delegation: Mr. René Guth

For the VCC:

For the EVCA: Mr. Robert A. Ceurvorst

and by delegation: Mr. Philippe Roelandt

14. Variations or additions to the Contract

Any variation or addition to the provisions of this Contract must be agreed in writing between authorised representatives of all contracting parties.

15. Annexes which form an integral part of this Contract

- Copy of the EVCA Contract
- Schedule 1 - Form of Application

IN WITNESS WHEREOF this Contract has been signed by the duly authorised representatives of the parties.

Done in Brussels in copies in the English language.

For the contractor(s):

For the Community:

Raymond K. Appleyard

For the EVCA:

Richard A. Onians

Robert A. Ceurvorst

APPLICATION FORM

EVCA/CEC INNOVATION FINANCE SCHEME 1985 - APPLICATION

FACT SHEET

(Note: This Fact Sheet must be accompanied by full supporting documentation in accordance with the rules of the scheme and confirmation that the Venture Capital Companies concerned have authorised their investment as outlined in 7 below).

1. Sponsoring Venture Capital Company(ies) (Name and Address)

In case of a Syndicate, the Sponsoring member must be a Full Member of EVCA. Other members of the Syndicate must preferably be Full Members of EVCA or at least Associate Members having their place of business and location within the EEC.

2. Contact (name of individual and telephone number)

3. Proposed Investee Company(ies) (Name and Address)

Indicate size of the Company(ies) by:

- total staff employed full-time
- total net asset value in ECU

4. Ownership of Investee Company(ies)

5. Nature of Business

6. Total Finance Required (in ECUs) and Purpose

7. Scheme Criteria (brief statement of why the project is eligible)

- a) The degree of innovation in the Project.
- b) The project must be performed within the European Economic Community.
- c) The extent to which the project involves expansion into more than one Member state of the European Communities.
- d) The project should preferably be financed by a transnational venture capital syndicate; if, however, the syndicate is not transnational, the project must have transnational aspects.
- e) The project could also aim at promoting the national development of an innovative enterprise. In this case, the project must be financed by a transnational venture capital syndicate.
- f) Exceptionally, and if it meets the above criteria, the project may contain marketing activities in third countries. In this case, the following three conditions must be fulfilled: the project creates jobs within the EEC, the profits are repatriated to the EEC, and the production capacity remains in the EEC.

8. Proposed Allocation of Equity Funding
(to justify amount requested from CEC)

9. Amount Requested from CEC (in ECUs)

In case of acceptance, remittance to be made to
account n°
with.....
of.....

10. CEC Approval

10.1 Eligibility:
Date Submitted:
Date Approved:
10.2 EVCA Opinion:
Date Submitted:
Date Approved:
10.3 CEC Approval:
Date Submitted:
Date Approved:

11. Facility Letter to certify that the investment has been made.

To be forwarded no later than one month after completion of the investment, by your Auditors or Lawyers:

Name

Address

.....

.....

12. Attached: Supporting Application

(This should either be the VCC's internal proposal or a separate memorandum. The application must include at least the following information:

- Introduction
- Description of Business including a technology/innovation assessment
- Market assessment
- Identification of industrial partner (if appropriate)
- Summary of business plan, including strategy and financial forecasts
- Financial Data - balance sheet, historic trading results (if appropriate)
- Summary

EVCA CODE OF CONDUCT

I. Membership of EVCA implies support of venture capital development, advancement of technology and productivity, the creation of entrepreneurial opportunity in the European Economic Community as a means of financing innovation and small and medium-sized enterprises that have a significant growth potential in terms of products, technology, business concepts and services.

II. Members will conduct their business in a responsible way and will not engage in practices which would be damaging to the image and interests of the venture capital industry.

III. Members will assure a high standard of their investment portfolio and will avoid financing enterprises or participating in activities which are hostile to these goals. They will take a long term view of the economy and venture capital industry to build value over a period of time, rather than to engage in short-term speculations.

IV. Each member shall promote and maintain ethical standards of conduct and deal fairly and honestly with all business concerns seeking its assistance, with all companies to or with whom it makes loans or investments, and with all other venture capital companies.

V. Members will undertake not to disclose to third parties any confidential financial or technical information acquired in the course of negotiations with potential investees, or in the course of business with investees, unless they have received explicit permission for such disclosure.

VI. No member shall malign, defame or unfairly criticize any other member in any dealings with proposed client companies or otherwise.

VII. No venture capital fund may be used to promote the welfare or assist its directors, managers, employees, nominees and representatives except insofar as they benefit from the success of the fund according to established compensation and profit sharing contracts.

VIII. When two or more members participate in loans or investments, the sponsoring member and all other participating members shall make full disclosures of all facts known to them about the proposed client company and all relationships between the proposed client company, its managers, directors, stockholders, employees, nominees or representatives.

IX. Members will not accept subscribed investment capital in their funds from unspecified sources and will not represent major "blind" pools of capital.

X. Members will be accountable to their investors with fully disclosed operating and financial reports.

XI. No member will take advantage of its position in the EVCA or abuse any information addressed to the EVCA.

XII. Unethical conduct will be deemed to include any evasive device intended to conceal non-compliance with the Code of Conduct and any regulations enacted by the Professional Standards Committee, designated by the Board of Directors of the EVCA, for its enforcement.

XIII. Members will abide by the Code of Conduct and all rulings and regulations issued by the Professional Standards Committee designated by the EVCA Board of Directors.

Each member shall require its directors, managers, employees, nominees and representatives to abide by the same rules.

MEMBERSHIP

FULL membership of the European Association is open to private individuals, corporations, partnerships and associations who can prove substantial activity in the management of venture capital funds for innovation financing within the European Economic Community, and adhere to the EVCA Code of Conduct.

ASSOCIATE membership is open to venture capital investors located outside the EEC and to persons or organisations representing special interest groups that can influence the development of venture capital in Europe (e.g. banks, accountants, brokers, consultants, etc.)

memb2

CODE DE DEONTOLOGIE

I. L'affiliation à l'EVCA implique le soutien au développement du capital-risque, la promotion de la technologie et de la productivité, la création de possibilités d'entreprendre au sein de la Communauté Economique Européenne comme secteur de financement de l'innovation et des petites et moyennes entreprises qui disposent d'un important potentiel de croissance en termes de produits, de technologie, de projets commerciaux et de services.

II. Les membres veilleront à assurer une gestion responsable de leurs affaires et ne recourront pas à des pratiques qui pourraient nuire à l'image et aux intérêts de l'industrie du capital-risque.

III. Les membres s'assureront que leur portefeuille d'investissement répond à des critères de qualité et éviteront de financer des entreprises ou de participer à des activités contraire à ces objectifs. Ils acquerront une vue à long terme de l'économie et de l'industrie du capital-risque pour assurer des plus-values à long terme plutôt que de se lancer dans des spéculations à court termes.

IV. Chaque membre développera et maintiendra des normes éthiques de conduite et négociera loyalement et honnêtement avec toutes les entreprises commerciales qui solliciteront son assistance, avec toutes les sociétés auxquelles il accordera des prêts ou dans lesquelles il investira et avec toutes les autres sociétés de capital-risque.

V. Les membres s'engageront à ne divulguer à des tiers aucune information confidentielle financière ou technique dont ils auront eu connaissance durant des négociations avec des bénéficiaires potentiels d'investissements ou au cours des relations d'affaires avec des bénéficiaires d'investissements à moins qu'ils n'aient reçu expressément l'autorisation de les divulguer.

VI. Aucun membre ne calomnier, ne diffamera ou ne critiquera déloyalement un autre membre quel qu'il soit, dans ses transactions avec des clients potentiels ou d'une autre manière.

VII. Aucun fonds de capital-risque ne pourra être utilisé pour aider ses directeurs, administrateurs, employés et représentants ou en accroître le bien-être à moins qu'ils ne bénéficient des succès des placements conformément à des contrats de rémunération et de participation aux bénéfices dûment établis.

VIII. Si deux ou plusieurs membres participent à des prêts ou à des investissements, le chef de file et tous les autres membres participants divulgueront la totalité des faits dont ils ont connaissance sur le futur client et leurs relations entre le futur client, ses administrateurs, directeurs, actionnaires, employés ou représentants avec le chef de file et autres membres participants ou l'un de leurs administrateurs, directeurs, actionnaires, employés ou représentants.

IX. Les membres n'accepteront pas dans leurs fonds des capitaux d'investissements d'origine indéterminée et ils ne représenteront pas d'importants pools de capitaux "occultes".

X. Les membres seront responsables vis à vis de leurs investisseurs et seront tenus de leur communiquer des rapports d'exploitation et des rapports financiers complets.

XI. Aucun membre ne tirera profit de sa position au sein de l'EVCA ou n'abusera d'aucune information adressée à l'EVCA.

XII. Toute manoeuvre tendant à dissimuler le non-respect du Code de Déontologie et de tout autre règlement promulgué par le Conseil d'Administration de l'EVCA en vue de sa mise en oeuvre sera considérée comme une conduite contraire à l'éthique de la profession.

XIII. Les membres se conformeront au Code de Déontologie et à toutes les règles et réglementations arrêtées par la Commission d'Ethique Professionnelle désignée par le Conseil d'Administration de l'EVCA.

Chaque membre exigera de ses directeurs, administrateurs, employés et représentants qu'ils se soumettent aux mêmes règles.

AFFILIATIONS

Peuvent être membres EFFECTIFS de l'European Venture Capital Association les personnes physiques, sociétés, coopératives et associations qui sont à même de fournir la preuve d'une activité importante dans la gestion de fonds de capital-risque destinés au financement de l'innovation au sein de la Communauté Economique européenne et qui adhèrent au Code de Déontologie de l'EVCA.

Peuvent être membres ADHERENTS les gestionnaires de capital-risque implantés à l'extérieur de la CEE et les personnes ou organisations représentant un groupement d'intérêt susceptible d'influencer le développement du capital-risque en Europe (p.ex. banques, experts comptables, agents de change, conseillers, financiers, etc.).

EVCA MEMBERSHIP - 1st December, 1986

COUNTRY	FULL	ASSOCIATE	TOTAL
Belgium	9	13	22
Denmark	4	2	6
France	19	4	23
F.R. Germany	5	5	10
Greece	-	4	4
Ireland	3	2	5
Italy	8	3	11
Luxembourg	1	-	1
Netherlands	17	4	21
Portugal	-	1	1
Spain	3	4	7
United Kingdom	22	8	30
EEC	91	50	141
Argentina	-	1	1
Channel Islands	-	1	1
Finland	-	2	2
Iceland	-	2	2
Israel	-	1	1
Norway	-	2	2
Sweden	-	1	1
Switzerland	-	6	6
U. S. A.	-	3	3
NON EEC	0	19	19
TOTAL	91	69	160

Total number of countries represented: 21

European Communities – Commission

EUR 10927 'Venture Consort' (Phase I)

Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities

1987 – fig. 10 – tab. 7 – VII, 70 pp. – 21.0×29.7 cm

Innovation series

EN/FR

ISBN 92-825-6881-4

Catalogue number: CD-NA-10927-2A-C

Price (excluding VAT) in Luxembourg

ECU 7 BFR 300 IRL 5.40 UKL 5.20 USD 7.50

0.1.2

CEE: III/37

The Venture Consort pilot system is aimed at encouraging the growth of European SMEs through the formation of cross-border syndicates of venture capitalists.

This action has three thrusts:

- to demonstrate that, despite financial, fiscal and legislative differences between EC Member States, it is possible to finance cross-border innovative projects;
- to encourage cross-border development and cooperation between SMEs at a European level;
- to stimulate systematic use of syndication, and the creation of syndicates between venture capital companies established in several countries of the EC. Up to now, only a minor number of Venture capital investments have been made on a cross-border basis.

The pilot scheme was started in cooperation with the European Venture Capital Association (EVCA) which, according to its statutes, offers all the guarantees of moral and professional competence in the choice of its members. The procedure consists of the EVCA preparing investment contracts by which two or more of its members invest funds from own resources, which are then topped up by a Community grant, so as to benefit SMEs with innovative projects established in the EC. EVCA is entitled to charge management expenses to the Community for handling different phases of the scheme.

18 projects representing 3.3 million ECU of investments are in the portfolio, having produced a 'gearing' of almost 12.

Le système pilote Venture Consort est destiné à encourager la croissance des PME européennes par la formation de syndicats transnationaux de capitalistes à risques.

Cette action poursuit une triple finalité:

- montrer que, malgré les divergences existant sur le plan financier, fiscal et législatif, il est possible de financer des projets innovateurs transnationaux;
- encourager le développement transnational et la coopération entre les PME au niveau européen;
- stimuler le recours systématique au coinvestissements et à la création de syndicats d'investissements entre sociétés de capital à risque établies dans plusieurs pays de la Communauté européenne. Jusqu'à présent, un nombre insignifiant des opérations de «Venture capital» se font sur une base transnationale.

Le projet pilote est réalisé en collaboration avec l'European Venture Capital Association (EVCA), qui, de par ses statuts, offre toutes les garanties de moralité et de compétences professionnelles dans le choix de ses adhérents. La méthode consiste à faire préparer, par l'EVCA, des contrats d'investissements par lesquels deux ou plusieurs de ses membres investissent des fonds prélevés sur leurs ressources propres, augmentés d'une subvention communautaire, au profit de PME établies dans la Communauté économique européenne ayant un projet innovateur.

Dix-huit projets sont en portefeuille, représentant 3,3 millions d'Ecus d'investissements ayant produit un «gearing» de près de douze.

**Venta y suscripciones · Salg og abonnement · Verkauf und Abonnement · Πωλήσεις και συνδρομές
Sales and subscriptions · Vente et abonnements · Vendita e abbonamenti
Verkoop en abonnementen · Venda e assinaturas**

BELGIQUE / BELGIË

Moniteur belge / Belgisch Staatsblad
Rue de Louvain 40-42 / Leuvensestraat 40-42
1000 Bruxelles / 1000 Brussel
Tél. 5 12 00 26
CCP / Postrekening 000-2005502-27
Sous-dépôts / Agentschappen:

**Librairie européenne /
Europese Boekhandel**

Rue de la Loi 244 / Wetstraat 244
1040 Bruxelles / 1040 Brussel

CREDOC

Rue de la Montagne 34 / Bergstraat 34
Bte 11 / Bus 11
1000 Bruxelles / 1000 Brussel

DANMARK

Schultz EF-publikationer

Møntergade 19
1116 København K
Tlf: (01) 14 11 95
Telecopier: (01) 32 75 11

BR DEUTSCHLAND

Bundesanzeiger Verlag

Breite Straße
Postfach 10 80 06
5000 Köln 1
Tel. (02 21) 20 29-0
Fernschreiber: ANZEIGER BONN 8 882 595
Telecopierer: 20 29 278

GREECE

G.C. Eleftheroudakis SA

International Bookstore
4 Nikis Street
105 63 Athens
Tel. 322 22 55
Telex 219410 ELEF

Sub-agent for Northern Greece:

Molho's Bookstore

The Business Bookshop
10 Tsimiski Street
Thessaloniki
Tel. 275 271
Telex 412885 LIMO

ESPAÑA

Boletín Oficial del Estado

Trafalgar 27
28010 Madrid
Tel. (91) 446 60 00

Mundi-Prensa Libros, S.A.

Castelló 37
28001 Madrid
Tel. (91) 431 33 99 (Libros)
431 32 22 (Suscripciones)
435 36 37 (Dirección)
Télex 49370-MPLI-E

FRANCE

Journal officiel
**Service des publications
des Communautés européennes**
26, rue Desaix
75727 Paris Cedex 15
Tél. (1) 45 78 61 39

IRELAND

Government Publications Sales Office

Sun Alliance House
Molesworth Street
Dublin 2
Tel. 71 03 09

or by post

**Government Stationery Office
Publications Section**

6th floor
Bishop Street
Dublin 8
Tel. 78 16 66

ITALIA

Licosa Spa

Via Lamarmora, 45
Casella postale 552
50 121 Firenze
Tel. 57 97 51
Telex 570466 LICOSA I
CCP 343 509

Subagenti:

Libreria scientifica Lucio de Biasio - AEIOU

Via Meravigli, 16
20 123 Milano
Tel. 80 76 79

Libreria Tassi

Via A. Farnese, 28
00 192 Roma
Tel. 31 05 90

Libreria giuridica

Via 12 Ottobre, 172/R
16 121 Genova
Tel. 59 56 93

**GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
et autres pays / and other countries**

**Office des publications officielles
des Communautés européennes**

2, rue Mercier
L-2985 Luxembourg
Tél. 49 92 81
Télex PUBOF LU 1324 b
CCP 19190-81
CC bancaire BIL 8-109/6003/200

Abonnements / Subscriptions

Messageries Paul Kraus

11, rue Christophe Plantin
L-2339 Luxembourg
Tél. 49 98 888
Télex 2515
CCP 49242-63

NEDERLAND

Staatsdrukkerij- en uitgeverijbedrijf

Christoffel Plantijnstraat
Postbus 20014
2500 EA 's-Gravenhage
Tel. (070) 78 98 80 (bestellingen)

PORTUGAL

**Imprensa Nacional
Casa da Moeda, E. P.**

Rua D. Francisco Manuel de Melo, 5
1092 Lisboa Codex
Tel. 69 34 14
Telex 15328 INCM

Distribuidora Livros Bertrand Lda.

Grupo Bertrand, SARL

Rua das Terras dos Vales, 4-A
Apart. 37
2700 Amadora CODEX
Tel. 493 90 50 - 494 87 88
Telex 15798 BERDIS

UNITED KINGDOM

HM Stationery Office

HMSO Publications Centre
51 Nine Elms Lane
London SW8 5DR
Tel. (01) 211 56 56

Sub-agent:

Alan Armstrong & Associates Ltd

72 Park Road
London NW1 4SH
Tel. (01) 723 39 02
Telex 297635 AAALTD G

UNITED STATES OF AMERICA

**European Community Information
Service**

2100 M Street, NW
Suite 707
Washington, DC 20037
Tel. (202) 862 9500

CANADA

Renouf Publishing Co., Ltd

61 Sparks Street
Ottawa
Ontario K1P 5R1
Tel. Toll Free 1 (800) 267 4164
Ottawa Region (613) 238 8985-6
Telex 053-4936

JAPAN

Kinokuniya Company Ltd

17-7 Shinjuku 3-Chome
Shinjuku-ku
Tokyo 160-91
Tel. (03) 354 0131

Journal Department

PO Box 55 Chitose
Tokyo 156
Tel. (03) 439 0124

NOTICE TO THE READER

All scientific and technical reports published by the Commission of the European Communities are announced in the monthly periodical '**euro abstracts**'. For subscription (1 year: BFR 3 300) please write to the address below.



Price (excluding VAT) in Luxembourg
ECU 7 BFR 300 IRL 5.40 UKL 5.20 USD 7.50



OFFICE FOR OFFICIAL PUBLICATIONS
OF THE EUROPEAN COMMUNITIES

L-2985 Luxembourg

ISBN 92-825-6881-4

