

欧盟支持创新型中小企业的金融机制 ——以欧洲投资基金为例

曹建如

(河北省农林科学院, 石家庄 050051)

摘要: 中小企业是创新的重要力量。但由于规模小、风险高、融资需求分散且量小, 中小企业很难从正规金融机构取得贷款。中小企业融资难的问题成为制约企业发展的主要瓶颈。欧洲投资基金作为欧盟所属政策性金融机构, 其宗旨是向中小企业提供金融支持和服务, 在欧洲中小企业融资上发挥了重要作用。对欧洲投资基金支持中小企业的金融机制、风险管理模式等进行了研究和分析。欧盟建立风险共担机制, 提高资金效率; 以企业运作机制为中心, 降低信贷风险; 发挥政府主导作用, 支持中小企业融资等解决中小企业融资难的举措, 值得我国借鉴。

关键词: 欧盟; 中小企业; 融资; 欧洲投资基金

中图分类号: F835.04; F276.3 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2013.01.006

改革开放以来, 我国中小企业发展迅速, 在促进科技进步, 增加就业、扩大出口等方面发挥着不可替代的作用。但中小企业由于规模小、面临的风险高、融资需求分散、量小, 因而, 很难从正规金融机构取得贷款。因此, 中小企业融资难的问题一直是制约中小企业发展的瓶颈。

欧洲投资基金 (European Investment Fund, EIF) 作为欧盟所属政策性金融机构, 其主要任务就是向中小企业提供金融支持和服务, 是欧洲中小企业融资的主要提供者。本文对 EIF 支持中小企业的金融机制、风险管理模式等进行了研究和分析。

1 欧洲投资基金

EIF 成立于 1994 年, 为欧盟所属金融机构之一, 总部位于卢森堡, 其职责是服务于欧盟政策目标, 向中小企业提供金融支持。EIF 不直接提供贷款, 而是通过民营银行为中小企业提供融资支持。

EIF 是股份制金融企业, 欧洲投资银行 (EIB) 为其第一大股东, 占股 61.9%; 欧洲各大共同体 (由

欧盟委员会代表) 占股 30%; 欧盟民间金融机构 (主要为各成员国的商业银行或金融机构) 占股 8.1%^[1]。欧洲投资银行由欧洲经济共同体各成员国政府注资, 是一家股份制企业性质的、非营利性的区域性国际金融机构, 其宗旨是: 利用国际资本市场和共同体内部资金, 促进共同体的平衡和稳定发展。

从 EIF 的股份构成来看, 欧洲投资银行和欧委会是 EIF 的主体 (两者占股 91.9%)。因此, 可以认为, EIF 是股份制企业经营性质的、政府主导的、政策性非盈利的、向中小企业提供融资支持的专门金融机构。

2 欧洲投资基金支持中小企业的金融途径

2.1 风险资本基金 (Venture Capital Fund)

风险资本是以股份投资的方式投资于未上市的新兴中小企业 (尤其是新兴高科技企业) 的一种承担高风险、谋求高回报的资本形态, 是一种有组织、有中介的资本形式。

通过风险资本支持中小企业, 是 EIF 一项重要

作者简介: 曹建如 (1962—), 男, 博士, 研究员, 主要研究方向为农业资源管理与科技项目管理。

收稿日期: 2013-01-06

的业务活动。EIF 的风险资本并不直接投资于中小企业，而是通过与风险投资基金机构合作，为创新型及高科技中小企业提供金融支持。目前，EIF 有 16 位专业人员从事风险投资业务，共管理 210 项风险资本，总值达 30 亿欧元。

2011 年，EIF 的风险资本投资于 26 个项目，投资总额 4.65 亿欧元，带动企业及其他社会投资 19 亿欧元^[1, 2]。EIF 已成为欧洲风险资本市场的主力军。

欧洲天使资金 (European Angels Fund) 是 EIF 管理的一项特殊的风险资金业务。它与天使投资人及其他投资机构合作，以共同投资的形式为创新型中小企业提供金融支持。天使投资基金主要投资于早期或创业初期的创新型中小企业。

2.2 股权基金 (Equity Fund)

私募股权基金是通过私募形式，对非上市企业进行的权益性投资。投资者按照其出资份额，分享收益，承担风险，并在交易过程中附带考虑将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层收购等方式，出售持股获利。

私募股权投资与风险资本投资都是一种投资于高风险中小企业以求谋取高回报的投资方式，两者在投资模式上没有严格的区分。风险投资一般主要投资于创业型企业的早期或创业初期；私募股权基金则投资于形成一定规模并产生稳定现金流的成熟企业，主要是指创业投资后期的私募股权投资部分。

EIF 的私募股权投资重点着眼于中低端市场，支持相对成熟的中小企业，特别是那些已经完成初期创业进入增长阶段的创新型企业。2011 年，

EIF 私募股权资金共投资 19 个中低端市场项目，总值 4.09 亿欧元，带动社会总投资 28 亿欧元^[1]。EIF 的私募股权投资极大地抵消了商业金融机构不愿投资高风险项目的负面影响，增强了投资者的信心。截至 2011 年，EIF 的股权基金投资总值达到了 59 亿欧元，共投资 373 个项目，成为欧洲最重要的私募股权投资者，为中小企业的发展壮大，提供了重要的金融支持。

夹层投资是私募股权资本市场的一种投资形式，其夹层资本是收益和风险介于企业债务资本和股权资本之间的资本形态，是长期的无担保的债权类风险资本。EIF 与欧洲投资银行联合建立了 10 亿欧元的夹层资本增长工具 (MFG)，为较为成熟的企业以及后期技术公司提供融资支持，通过股本重组和扩展帮助中小企业进行长期融资。2011 年，EIF 投入夹层资本 2.36 亿欧元帮助创新型中小企业融资，带动市场投资 12 亿欧元。

2.3 综合基金 (Fund of Funds)

综合基金也即投资于其他投资基金的基金。EIF 与欧盟成员国联合建立了一系列专项基金，在促进中小企业融资、支持企业创新和研发上发挥了重要作用。欧洲主要的综合基金有 6 种形式^[1]，其投资情况见表 1。

(1) ERP-EIF Dachfonds 基金，注册资金 10 亿欧元，其中，德国经济与技术部及欧洲复兴计划出资 5 亿欧元，EIF、EIB 及欧委会出资 5 亿欧元，主要面向德国高新技术以及创业初期和发展阶段的高新技术企业提供资金支持。

表1 EIF 主要综合基金的投资情况

综合基金	资金总额/亿欧元	承诺投资情况		已拨付投资情况	
		承诺投资/亿欧元	占总额比例/%	已拨付额/亿欧元	占总额比例/%
ERP-EIF	10.00	6.17	62	3.14	31
LfA-EIF	1.00	0.43	43	0.12	12
UKFTF	2.31	0.77	33	0.15	6
IVCi	1.60	1.13	71	0.22	14
PVCi	1.11	0.50	45	0.13	12
NEOTEC	1.83	1.29	70	0.65	36

(2) LfA-EIF 投资工具，由德国巴伐利亚促进银行 (LfA) 出资 2 500 万欧元，EIF 及欧委会投资 2 500 万欧元，共计 5 000 万欧元。EIF 代

表 LfA 进行管理。

(3) 英国未来技术基金 (UKFTF)，由 EIF、EIB 和英国政府共同出资，基金总值 2 亿英镑。该

基金是英国政府通过风险投资基金，在生命科学、数字技术与先进制造等关键技术领域，支持创新型科技企业的一项战略举措。EIF 为 UKFTF 基金的投资顾问。目前，UKFTF 共投资了 5 个项目，总值 7 700 万欧元，带动企业投资 5.5 亿欧元。

(4) 伊斯坦布尔风险基金计划 (IVCi)，是土耳其的一个综合基金及联合投资计划，总值 1.6 亿欧元，由 EIF 及土耳其中小企业发展协会、土耳其发展银行等 6 家投资机构共同出资。迄今，IVCi 共投资 7 个项目，总值 1.125 亿欧元，带动社会投资 6.6 亿欧元，对支持土耳其中小企业的发展发挥了重要作用。

(5) 葡萄牙风险投资计划 (PVCi)，由 EIF 与葡萄牙私有金融机构、公共机构、基金会等联合发起的总值 1.11 亿欧元的私募股权基金，主要面向葡萄牙中小企业进行投资。迄今，PVCi 共投资 4 个项目，总值 6 500 万欧元。

(6) NEOTEC 是西班牙一项综合基金，总注册资金 1.83 亿欧元，由 EIF、西班牙科技部所属工业技术发展中心及西班牙多家私有投资公司共同出资，其中 EIF 出资 5 000 万欧元。迄今，NEOTEC 已支持 12 个项目，总金额 1.34 亿欧元，带动社会投资 7 亿欧元。

2.4 担保金/信贷增级基金

EIF 是欧洲信贷增级基金的主要投资者。EIF 通过提供保证金、股权资金等多种信贷增级金融解决方案，与金融中间机构共担风险，刺激和提高金融中间机构为中小企业提供贷款的能力。

担保金是 EIF 最主要的信用增级金融工具。EIF 与一系列金融中介机构合作（如银行、租赁公司、担保基金公司、互助担保机构、促进银行、担保公司以及其他为中小企业提供融资的金融机构），为这些金融机构对中小企业的信贷业务提供担保。通过这种信贷增强活动，中小企业的借贷能力和融资能力大大增强。EIF 的担保金业务分为“自担风险基金”和“代理基金”两种。“自担风险基金”是利用 EIF 自有资金，为中小企业贷款或企业的证券化交易提供保证金；代理基金是 EIF 代理欧委会竞争力创新计划 (CIP) 的“中小企业保证金工具”机制下的资金。EIF 的保证金包括以下 4 种业务^[3]：

(1) 贷款保证金：为中小企业各种中长期贷款和租赁，提供保证金。

(2) 小额信贷保证金：为创业初期的微型企业，提供小额信贷担保和反担保（二次担保），鼓励金融机构为微小企业提供金融支持。

(3) 股权收益保证金：为中小企业早期的投资活动及夹层资本投资，提供股权权益保证金。

(4) 证券化保证金：为中小企业金融市场的证券化交易，提供保证金服务。

2011 年，EIF 提供的保证金业务总额达 44 亿欧元，支持项目 221 个，通过担保金的杠杆作用，带动社会资金 300 亿欧元投资于中小企业。

2.5 金融代理

金融代理是指 EIF 为执行欧委会的财政金融政策，代表欧委会管理和组织实施的一系列政策性的支持中小企业的金融工具。金融代理是 EIF 的一项特色活动，其主要产品如下：

(1) SMEG 保证金计划：SMEG 保证金计划属欧盟竞争与创新计划 (CIP 计划) 的一部分，旨在提高创新型中小企业的融资能力。该计划对金融机构面向中小企业的贷款活动提供担保金，如果蒙受损失，则由 SMEG 为金融机构支付正常损失的 50%。据估算，SMEG 担保金的乘数效应为 16，即 1 欧元的担保金可带动 16 欧元的信贷支持。在欧债危机形势下，众多金融机构提高了向中小企业贷款的门槛，SMEG 对中小企业获得金融信贷支持发挥了关键作用。2011 年，通过 SMEG 提供担保金，使 15.5 万家中小企业获益^[4]。

(2) 欧洲进步小额金融工具 (European Progress Microfinance Facility)：是 2010 年 3 月由欧委会和欧洲投资银行共同出资 2 亿欧元建立的小额金融工具，主要面向微型企业及自主创业人员，提供 25 000 欧元以下的小额信贷。支持方式包括贷款、股权权益担保、直接担保、反担保等^[5]。

(3) 欧洲支持小额贷款金融机构联合行动 (Joint Action to Support Microfinance Institution in Europe, JASMINE)：是欧委会和欧洲投资银行于 2008 年 9 月推出的一项联合计划，旨在为欧洲非银行系统的小型信贷组织和机构提供技术服务，提高其向微型企业提供小额贷款的能力。EIF 负责项目的组织管理和实施。迄今，通过 JASMINE 计

划, 已有 25 个非银行小额金融机构获益^[5]。

(4) 欧洲中小企业联合资源计划 (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises, JEREMIE): 是欧委会区域政策总司与 EIF 于 2009 年 3 月联合设立的一项金融工具, 旨在利用欧洲结构基金对中小企业提供融资支持, 其形式包括: 风险投资、贷款或金融担保。首次亏损组合保证金 (First Loss Portfolio Guarantee, FLPG) 是 JEREMIE 计划的一个产品, 它对金融中介机构的中小企业贷款或租赁组合的信贷风险提供保证金, 部分损失由 FLPG 支付。该产品已在保加利亚、塞浦路斯、法国、立陶宛、罗马尼亚等国签订了 1.39 亿欧元的保证金业务。金融风险分担项目 (Funded Risk Sharing Product, FRSP) 为 JEREMIE 计划的另一产品项目, 为向中小企业贷款的银行等金融机构提供资金并承担部分金融风险。2011 年, EIF 在希腊、意大利、立陶宛签订了 9 个 FRSP 项目, 总金额 2.83 亿欧元^[6]。

(5) 风险共担金融工具 (Risk-Sharing Finance Facility, RSFF) 是欧委会与欧洲投资银行共同设立的企业融资工具, 由欧委会和欧洲投资银行各出资 10 亿欧元 (共计 20 亿欧元) 建立风险准备金, 如果企业贷款出现违约, 损失由风险准备金支付。RSFF 由 EIB 负责管理和实施^[7]。

(6) RSI 联合担保计划: 是 EIF, EIB 和欧委会研究与创新总司联合推出的一项担保金机制, 目的是提高创新型中小企业的贷款融资能力, 支持企业研发和创新活动。与 RSFF 主要面向大中型企业不同, RSI 主要面向中小企业和微型企业。EIF 不直接向企业贷款或提供保证金, 而是通过金融机构为中小企业提供贷款及金融支持^[8]。

3 欧洲投资基金的管理模式

3.1 股份制经营

EIF 为股份制经营企业, 注册资金 30 亿欧元, 共分为 3 000 股, 每股 100 万欧元。截至 2011 年底, 欧洲投资银行持股 1 857 股 (占 61.9%), 欧委会代表欧盟持股 900 股 (占 30%), 欧洲 25 家商业银行及金融机构持股 242 股 (占 8.1%)^[1]。欧洲 25 家商业银行及金融机构的持股情况见表 2。

3.2 审计管理

加强财务审计是 EIF 改善经营管理、提高经济

效益的一项重要环节。在审计管理方面, EIF 建立了专门的审计委员会。审计委员会是独立的经济监督机构, 由 EIF 大会任命, 并且直接对 EIF 大会负责。审计委员会由分别代表欧洲投资银行、欧委会和成员国金融机构的 3 位委员组成, 任期 3 年。委员可连任, 但每年必须轮换一人。审计委员会负责对 EIF 的财政、财务收支经营管理及相关资料的真实性、正确性、合规性及效益性进行审查和监督, 其所做的年度审计报告需向 EIF 大会报告。审计委员会的具体审计工作, 由雇佣的外部审计人员进行。此外, 作为欧盟的一个金融机构, EIF 还接受欧委会内部审计署 (Internal Audit of EC) 以及欧洲审计法院等其他独立机构的审计。欧洲审计法院主要负责审查有关欧盟资金的收支情况, 并将审计结果公之于众。

3.3 风险管理

风险管理是 EIF 内部管控的关键环节, 也是 EIF 固有的企业文化。

一方面, 作为欧盟的一家金融机构, EIF 要服务于欧盟的各项政策目标; 另一方面, 依照 EIF 的法定义务, 要按照市场运行规律, 为股东带来最大的经济回报。因此, 在经营过程中, EIF 必须根据风险的大小和市场运营规律, 对经营活动进行科学配置。风险管理贯穿了 EIF 内部管理的各个环节。

首先在机构设置上, 设立了独立的风险管理职能部门——风险管理与监测部 (Risk Management and Monitoring, RMM), 直接由副总裁领导, 独立开展工作。RMM 下设 3 个团队: 私募股权风险管理、组合保证金和证券化风险管理、项目运作风险管理。RMM 的主要任务是对现有和新设投资活动进行风险管理和控制, 对每项交易进行独立分析, 并对总裁和副总裁提出建议, 其具体职责如下:

(1) 评估 EIF 运作过程中, 采用的风险管理方法及管理过程。

(2) 对新设交易项目, 提出独立的分析意见。

(3) 对保证金、证券化资金及私募股权资金交易及交易组合, 进行独立审核和风险压力测试。

(4) 对已有的项目活动, 进行监督、监测和管理, 评估风险的极限。

(5) 对 EIF 的财务管理及经营资本的分配, 进行评估和预测分析。

表2 欧洲 25 家金融机构股份构成

国家	金融机构	股份数	
		按机构计	按国家计
奥地利	Unicredit Bank Austria AG	3	
	Erste Bank der Osterreichischen Sparkassen AG	3	11
	Raiffeisen Bank International AG	5	
保加利亚	Bulgarian Development Bank AD	3	3
克罗地亚	Croatian Bank for Reconstruction and Development	5	5
丹麦	Vækstfonden	3	3
芬兰	Finnvera Pic	6	6
法国	Caisse des Depots et Consignations	30	30
德国	KfW Bankengruppe	68	
	Landeskreditbank Baden-Wuerttemberg Forderbank	8	
	LfA Forderbank Bayern	7	98
	Nordrhein Westfalen Bank	10	
	Sachsische Aufbaubank Forderbank	5	
匈牙利	Hungarian Development Bank Ltd	5	5
意大利	IMI Investimenti S.P.A	15	
	Intesa Sanpaolo S.P.A	8	23
卢森堡	Banque de Caisse d'Epargne de l'Etat	5	5
马耳他	Bank of Valletta p.l.c.	16	16
荷兰	NIBC	3	3
葡萄牙	Banco BPI S.A	9	9
西班牙	Instituto de Credito Oficial	8	
	Agencia de Innovacion Desarrollo de Andalucia	4	12
土耳其	Industrial Development Bank of Turkey	5	5
英国	Barclays Bank PLC	5	
	Scottish Enterprise	3	8
合 计		242	242

为了加强风险管理，EIF 还设立了“高级风险管理委员会”和“投资风险委员会”，按照“最佳实践及 4 眼原则（即两人监督原则）”进行风险管控，评价和审核信贷交易和 EIF 投资项目的市场风险，并提交管理委员会做出决策。

除此，EIF 的风险管理还贯穿了所有职能部门。EIF 所有管理环节都将风险管理作为一项重要工作。在风险管理过程中，RMM 与产品开发部、法律部、财务与诉讼部等相关部门密切合作，开展管理控制和监测，规避市场风险。完善的风险管理机制，使 EIF 在近年来欧债危机不断蔓延的情况下仍然保持了良好的业绩，经营活动不断扩展。

4 值得借鉴的解决中小企业融资难的举措

欧盟在解决中小企业融资难方面所采取的方法

和举措，值得我国借鉴。

4.1 建立风险共担机制，提高资金效率

EIF 与金融中间机构建立的风险共担机制（如：SMEG 计划，RSFF 投资工具、RSI 联合担保计划等）使 EIF 与金融机构建立了利益共同体，风险共担，从而使政府资金的安全性和效益性大大提高。这种风险分担机制，一方面，贷款损失的一部分由政府项目资金承担，降低了金融机构的信贷风险，提高了银行向高风险创新性中小企业的贷款能力；另一方面，金融机构还将承担部分损失，迫使金融机构加强资金的风险管控，政府资金的安全性得到有效保障。

欧盟这种风险共担机制，对发挥财政资金的经济杠杆作用，吸引私营资本投入创新是一有益的尝试，值得借鉴。

4.2 以企业运作机制为中心，降低信贷风险

欧盟在解决中小企业融资难的问题上，充分发挥了企业运作的核心作用。EIF 是欧盟一家金融机构，是以政府（欧盟）主导的、股份制经营的、非营利性金融企业。在服务欧盟战略目标的同时，EIF 还必须按照其法定义务，为股东带来最大的经济回报。因此，在经营过程中，EIF 要求根据市场风险和市场规律进行资源配置，加强风险管理，完善风险管理机制，使资金的运行效率和安全性得到有效保障。另一方面，EIF 不能直接提供信贷，其各项活动都是通过各种金融机构进行。这些金融机构是以企业模式运作，利益最大化永远是其追求目标，风险管理机制健全。正是这种企业运作模式，使得资金的效益性和安全性得到了保障。

欧盟这种通过“企业机制”运作公共资金，支持中小企业融资的思路值得借鉴。

4.3 发挥政府主导作用，支持中小企业融资

在解决中小企业融资难的问题上，欧委会发挥了主导作用，不仅建立了专门金融机构（如：欧洲投资基金），而且还设立了诸多支持中小企业的金融机制。通过这些政策性的金融机构和金融机制，有效地发挥了公共资金的杠杆机制，调动了企业和社会资金投入研发创新的积极性。

中小企业是我国自主创新的一个重要力量。实现跨越发展，创新型中小企业承载着支撑发展的重要责任。但中小企业融资难、贷款难已经成为企业

发展的重大阻碍。我国应借鉴欧盟的成功经验，政府的支持创新型中小企业融资方面应发挥主导作用。■

参考文献：

- [1] Annual Repot 2011 [R]. Luxembourg: European Investment Fund, 2012-04.
- [2] EIF. EIF for Venture Capital and Private Equity Funds [EB/OL]. [2012-10]. http://www.eif.org/EIF_for/venture_capitalequity_funds/index.htm.
- [3] European Progress Microfinance Facility [R]. Luxembourg: European Investment Fund, 2010-11-22.
- [4] EIF. Competitiveness and Innovation Framework Programme- EU Guarantees [EB/OL]. [2012-10]. http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/cip_portfolio_guarantees/index.htm.
- [5] European Commission. JASMINE: Joint Action to Support Micro-finance Institutions in Europe [R/OL]. (2012-10-09). http://www.ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/jasmine_en.cfm.
- [6] European Commission. JEREMIE: Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises [R/OL]. (2012-04-23). http://www.ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/jeremie_en.cfm.
- [7] EIB. Sharing Risk in Research, Development and Innovation [EB/OL]. [2012-10]. <http://www.eib.org/products/rsff/index.htm>.
- [8] Risk Sharing Instrument for Research and Development and Innovation Driven SMEs and Small Mid-caps [R]. Luxembourg: EIF, 2012-04-23.

EU's Financial Mechanism in Supporting Innovative SMEs: A Case Study on European Investment Fund

CAO Jian-ru

(Hebei Academy of Agriculture and Forestry Sciences, Shijiazhuang 050070)

Abstract: Small and medium-sized enterprises (SMEs) are an important driving force for innovation. SMEs, due to small-scale, high-risk, small amount and dispersed financing needs, have more difficulties to obtain loans from formal financial institutions. Financing of SMEs has become a bottleneck restricting the development of SMEs. The European Investment Fund is a policy-based financial institution in European Union, and its main task is to provide financial support and services to small and medium-sized enterprises. It is a major player for SME financing in European. This paper analyses the financial mechanism and risk management of European Investment Fund to support SMEs, and proposes some recommendations for Chinese SMEs to solve their financing problem.

Key words: European Union; small and medium-sized enterprises; financing; European Investment Fund