

选择合适的境外投资方式

是不是所有的企业都适合境外投资？企业适合什么样的投资方式，必须要和实体企业的战略相结合。

文/王景辉、腾勇、卜曦云

首先，每个企业都要回答为什么要“走出去”。所谓“走出去”一般来说是指在全球范围内开展业务的经营战略。从微观层面讲，“走出去”战略是国际化经营战略，实施主体是各类企业。走出国门，代表了各类企业张开双臂去迎接已经到来的国际化浪潮。从宏观层面讲，“走出去”不仅是企业战略，更是国家战略，中国通过进一步扩大对外开放，利用国内外两个市场和两种资源，合理地弥补自身薄弱环节，发挥比较优势，更大程度地参与国际分工和国际市场竞争。

01

是否迈向海外？

俗话说，“三思而后行”，对于中国企业来说，在决定是否要把步子迈向海外前，首先需要回答如下三个问题，以解决自身战略布局：

未来若干年，企业所处行业在全球范围内有哪些主要发展趋势？

面对全球化经济的发展趋势和现状，中国企业首先需要对自身所处行业进行全球化的判断和思考。未来三到五年甚至更长时间范围内，全球范围内的行业发展趋势有哪些？这些趋势性变化有哪些是需要通过国际化手段来解决和追赶的？中国企业对自身行业环境的了解、对趋势变化的判断，包括对自身所在位置的定义，都有助于帮助企业进行下一轮布局思考。

面对全球发展趋势，未来的机会与挑战有

哪些？全球市场格局会产生怎样的变化？

从中国企业的角度来看，如果行业的未来增长点依旧主要在中国本土，那是否意味着短期内的当务之急是快速占领本地市场，获得先发本土优势？而如果企业判断未来若干年国外市场依然是该行业的重要阵地，那么尽快加入全球竞争行列无疑是企业需要做出的战略部署和变化。

全球格局的变化始终是个动态的过程，企业需要根据自身所处的位置进行评估和预测，同时针对自身的判断安排相应的战略布局。全球市场的格局变化，将很大程度上影响着企业是否需要“走出去”这一关键性决策的确定。

在未来的全球行业格局里，企业有怎样的战略愿景与目标？企业未来的市场重心是专注国内还是将全面拓展海外市场？

并非所有企业都应该或适合走出去。事实上，部分行业的企业更适合就地本土发展，例如存在政策监管或垄断的资源型行业。然而，对于大多数服务类、产品类行业的企业来说，获取资源和技术支持，转通过国际化的过程来提升自身竞争力，或者是占有国际市场先机，都是“走出去”的重要动因。

此时，在企业不同发展阶段，是否适合“走出去”也不是一个一概而论的标准答案。因此，只有企业自身最适合也最亟需回答这个问题，战略先行，再论走或是留。

再者，我们要回答我们凭什么“走出去”。当企业完成对未来一段时间内

的战略规划部署后，一旦明确“走出去”路线，中国企业亟需也是必须要做的，便是进行系统的“自我诊断”。这一“知己”的战略过程，是基于对企业过去和现在的认识，更重要的是要把企业放到假设的、甚至是已经了解到的海外市场环境下，客观评估自身实力，思考为什么走出去、走出去想要获得什么、以何种方式走出去、走出去之后的步骤、做法等等一系列实际问题。

这一“自我诊断”至少要从以下三个角度出发：

企业现有的核心竞争力是什么？这种优势是如何为企业带来过往的成功？

回答这个问题，是企业对自己的一个“认知”过程，对于许多本土企业来说，能够在国内站稳脚跟具有一席之地，一定有其自身优势，然而这种“本土优势”能否在走出去的过程中转化为“国际化”优势，则需要企业自己把脉诊断。

为了实现企业在未来全球行业格局中的战略愿景与目标，企业在未来需要具备哪些核心竞争力？

企业现有的核心竞争力已经帮助企业在国内市场奠定了基础，但这并不意味着就能帮助其实现未来的战略愿景，特别是针对要在海外市场打开局面这样的目标。那么，为了实现既定的战略愿景与目标，企业需要在未来建立哪些核心竞争力，这必须与需要进入的未知市场环境、企业自身资源配置、时间规划、行业情况等因素结合进行综合考量。如若其走出去的目标和方式是输出

本土优质产品与服务，以本土资源打开海外市场的姿态“走出去”，那么显然需要了解海外市场需求和供给情况，提升自身在海外市场的品牌和渠道拓展能力，这几点是过去本土企业不一定给予足够重视的方面。

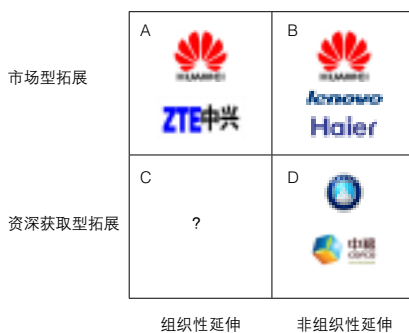
企业该如何建立在现有核心竞争力的基础上，发展或获取未来所需要的核心竞争力？是否需要通过国际化的手段获取未来所需的核心竞争力？

核心竞争力的获取，并不一定只有“自我发展”或“自我挖掘”一种途径，对于“时间就是金钱”的商业社会来说，突破海外市场弥补短板的“短平快”方式更多地落在海外并购、海外合资等吸收国际化要素的手段方式上。当然，也并不是所有的本土企业都适合海外并购，蛇吞大象、消化不良的情况，也是时有发生。

因此，企业需要自我回答这样的问题，是否需要通过国际化手段，是否有能力和有准备以国际化的商业运作手段弥补其所缺乏的核心竞争力，还是以自我复制的方式走向海外。这需要企业决策者的判断，根据企业本身的性质目标所决定。

最后，我们要回答我们“走出去、做什么”。明确且制定了短时间内海外拓展方向，同时完成了对企业自身的核心资产及能力优势评估，结合自身行业及产业特点，中国企业对于“走出去、做什么”这个问题应该有各自不同的答案。从海外拓展的不同需求和组织形式，我们可以将中国企业国际化战略划

图1 国际化战略选择



资料来源：艾意凯研究与分析

分为四种不同的形式。

A. 市场型拓展+组织性延伸，以华为、中兴为代表，将优势业务带出国门走向全球，主要以将国内优质业务及管理人员派驻海外、国内组织延伸至海外市场的方式，占领海外市场。

B. 市场型拓展+非组织性延伸（并购），以联想为代表的部分中国企业，意在把自有品牌延伸到海外市场，但主要以收购、并购海外领先企业的方式，不以国内人员和组织的拓展，而是以资本换取品牌资产入驻。此类企业往往在通过并购拓展的同时，也积极推进自身业务在海外市场的组织性拓展。

C. 资源获取型拓展+组织性延伸，指不通过收购、并购等方式，完全依靠复制或转移自身组织和人员体系获取当地资源和核心业务能力，进行拓展。（目前较为少见）

D. 资源获取型拓展+非组织性延伸（并购），指通过收购、并购等方

式，主要以资本而非人力和组织延伸获取当地资源及核心业务竞争力。并购所获得的各类资源，往往能够帮助企业提高在本国市场的竞争力，或者能够凭此直接进入海外市场。吉利汽车、中粮等的并购案均在此类。

通过对拥有一定行业覆盖度的知名企业的案例进行研究，我们发现上图所列的B与D为中国企业常用的国际化战略。采纳B战略的企业往往也兼顾A战略。而在采纳D战略的企业当中，不同类型的企业通过并购所获取的资源差异明显，有些以矿产、粮食等有形资源为主，而有些以技术等无形资源为主。

02 企业与私募股权基金合作的选择

当决定走出去是企业必须采用的拓展形式之后，企业就要切实思考通过哪种形式去实现境外投资。直接投资是比较直接的方式，是企业通过直接对境外企业的并购实现其海外拓展的需要，这些直接投资的企业往往在资金方面都比较充足，并且筹资成本不高。但是对于海外投资经验尚不丰富的中国企业来说，直接投资海外仍然是有相当大的风险以及不确定性的。

第一，企业要明确所要投资的对象是战略性投资还是财务性投资，以此来决定采用哪种方式来进行境外投资。

战略性投资，就是指对企业未来产生长期影响的资本支出，具有规模大、周期长、基于企业发展的长期目标、分阶

段等特征，影响着企业的前途和命运的投资，即对企业全局有重大影响的投资。

这类投资通常资金需求量较大、回报周期较长，并伴随较大的投资风险。因此，企业战略性投资的风险投资特征往往也非常明显。企业战略性投资事实上是市场竞争的产物。企业制定战略性投资，目的是建立明显的竞争优势，在国内外市场的竞争中获胜。企业在市场中的竞争地位加强，企业价值的实现和增加才有可靠保证。

也正因为企业战略性投资是要建立起企业的竞争优势，使得企业在市场中的地位有所加强，战略性投资的标的企业主要是和投资企业处在同一个价值链上的，或者是能产生比较强的协同效应的。

类型一：兼并相同类型的企业，如光明收购以色列食品商特鲁瓦（Tnuva）。特鲁瓦不仅是以色列最大的乳制品企业，在肉类、冷冻食品等领域也有优势，可以与光明在技术研发、市场营销、渠道通路等方面形成协同效应，也可以汲取以色列高效现代农业的经验，促进光明全产业链的精细化发展。

类型二：兼并产业链上下游，如安徽中鼎控股收购德国抗震降噪企业WEGU。德国WEGU在抗震降噪方面具有世界领先技术，能为汽车总成、电动汽车提供智能解决方案。而中鼎股份在汽车零部件制造和国内市场销售方面能力突出，通过对WEGU的收购和整合，丰富了中鼎的产品系列，与其现有产品形成协同效应，从而使中鼎能够为整车

厂商提供高端减震降噪橡胶产品，提高了产品的核心竞争力。

类型三：投资其他可行的多元化产业，江河创建收购澳洲连锁眼科医院（VisionEyeInstitute）。作为中国的建筑装饰企业，江河收购眼科医院展现了其布局医疗服务产业链的野心。江河此前即与北控医疗设立联营公司开拓医疗健康产业，双方通过并购、参股、托管等多种运作方式进行医院管理服务、医疗设备、生命医疗等产业的投资。而此次收购加快了江河引进国外先进管理经验和技术的步伐，江河希望能为己进一步发展医疗健康业务奠定基础。

财务性投资，就是指以获取中短期财务价值为目的，主要通过溢价退出实现资本增值的交易行为，包括单一股权投资和混合型投资。财务性投资一般不参与被投资企业的直接经营与管理，一般也不派驻董事。

这类型的投资往往是中短期行为，并且是为了实现某一个比较重要的中短期目标而进行的。例如收益性目标、成长性目标、市场占有率目标等等。

由于财务性投资时间上的限制，意味着财务性投资者要能够看见标的尚未被其他投资者看见的潜在价值，这样可以在未来的投资中快速退出，实现溢价。所以财务性投资者在投资标的时候通常要看3-5年内有没有什么快速提升价值的方法，例如财务性投资会从考察市场状况及其变化中去捕捉投资机会；从国家政策的调整中寻找投资机

会；从产业政策的变化中寻找投资机会。以今日资本投资京东为例，2007年今日资本首轮投资京东1000万美元。而中国电商迅速展露头角的年份恰恰是2003至2006年间，当当、卓越、阿里巴巴、淘宝、京东等互联网电商的佼佼者都是在这期间被消费者所了解熟知的。正是因为赶上市场的“风口”，今日资本投资京东获得了100倍的回报。

财务性投资在之前的国际化战略中可以理解为是资源获取型拓展和非组织性延伸的一种形式。一般情况下，瞄准财务性投资的企业主要是希望从更广泛的行业中获取超额回报。通常情况下，如果一个企业想要战略性投资某一个标的企业的话，成为某私募股权基金的有限合伙人就不太合适，因为在有限合伙制的私募股权基金中，普通合伙人承担更多对交易的执行和操控，而有限合伙人对交易的管控就比较弱。所以，偏重战略性投资的企业比较适合与私募股权基金共同去投资的这种形式，而偏重财务性投资的企业则适合成为某一个私募股权基金的有限合伙人。

第二，企业还要明确未来是否有一个明晰的投资行业主战场，自己是否需要拥有主动权或主导权，这点也是判断如何与私募股权基金合作更加有利的标准之一。

有些企业在海外收购的时候比较看重自己对于整体交易的主导与控制。主要是因为所投资的行业是自己未来主要发展的方向，或者已经有了相关的经验，或者做好了深入学习的准备。因此

对于交易的全过程都要求有自己的主导权和主动权。

在企业很了解自己的投资行业，并且目标也很明确的时候，直接投资或者与私募股权基金合作投资则是主要的合作方式。这两种方式的差别主要在于企业对于境外市场是否熟悉，因为私募股权基金在交易的时候所起的作用除了资金的支持外，更多是利用其在海外地区的资源帮助更好地整合后续的交易。

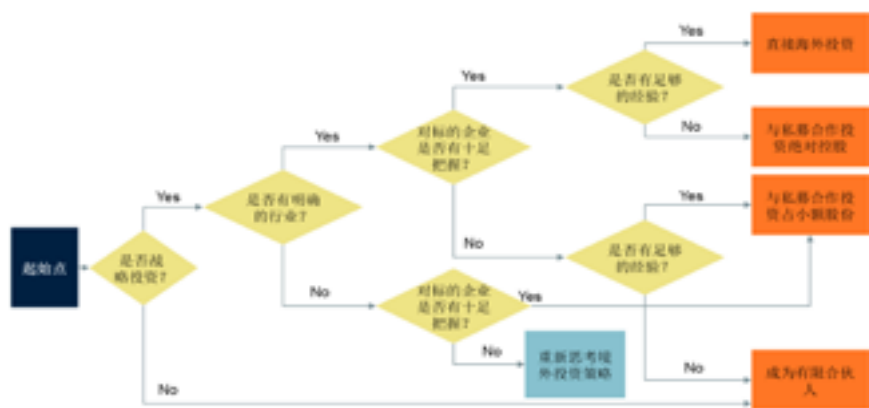
那么，是否有例外，当企业并不是特别清楚自己对于这个标的企业的愿景，对于自己的战略尚有明确的空间，那么是不是只有成为私募股权基金的有限合伙人这一条路呢？

其实我们也看到有些交易中，私募股权基金虽然占据了控股权及交易的主动权，但是仍然有企业及产业投资人的身影。

国开熔华之前就有一笔这样的交易。国开熔华看中了德国的一家专注于药物洗脱球囊研发和销售的公司，通过一年多的了解以及沟通之后，国开熔华联合远大医药和珠海金控收购了这家德国企业70%的股份。国开熔华在这个交易中拥有绝对的控股权，并且在交易完成后仍然主导该德国企业的产业链整合以及产品技术进入中国操作流程。

在这笔交易中，我们看到其实对于远大医药这家企业来说并没有特别选择绝对的交易控制权，反而选择与私募股权基金合作，因为远大医药虽然在医药行业有很深的行业经验，但是对于是否

图2 企业境外投资选择决策树



要将药物洗脱球囊这一块业务作为未来主攻的方向尚有待考察，再加上远大并不想过多介入管理国外公司运营。因此选择与私募股权基金合作，让私募股权基金拥有主导权，自己则占有一小部分股份，既能够保持自己的影响力，又能够避免过多地介入管理与运营，还能够在未来时机成熟的时候从控股的私募股权基金手上买下相关股份。

最后，一个企业如果对于某一行业有了一定的了解，但是对于具体的进入时机仍有些犹豫，也没有特别心仪的收购对象或者合作伙伴，不妨成为某一个专业私募股权基金的有限合伙人。在投资的过程中，逐渐了解这个行业，也了解相应的目标企业，为自己未来投资奠定一定的专业基础。

第三，企业要明确自己目前是希望投资一个标的企业，通过整合资源来实现自身实力的最优化，还是投资一系列标的，寻找未来可能的优化方向。

有些企业对于某一个企业或者标的已经有了势在必得的决心，确认这个标的企业或者公司是能够为将来企业的发展奠定一定基础。在这样的条件下，我们认为企业直接投资或者与私募股权基金合作一起去投资标的企业是比较好的路径。

而有些企业其实目前并没有特别的标的。在这种情况下，企业如果对于境外投资还是有一定的兴趣，也对于所要投资的行业有一定认知的前提下，仍然可以选择做私募股权基金的有限合伙人，顺利走出去。

当然，如果企业对于自己的目标行业和投资标的都不清晰，但是仍然想要进行战略投资，那么可能就需要外部力量介入，通过专业的咨询机构帮助寻找筛选合适的行业或者标的。●

本文选自《运筹帷幄，把握先机——中国企业携手私募股权基金对外投资指南》，由艾意凯咨询受上海市商务委员会委托编制。