



毕马威前哨观察系列

“一带一路”投资谈判
桌外的较量——
投资策略与业务模式设计

kpmg.com/cn

核心提示：

- 01 采取灵活的投资策略，与当地企业开展合作，实现双赢
- 02 巧妙设计运营模式，降低持股比例限制带来的影响，提升项目盈利能力
- 03 敏锐捕捉影响项目决策的关键因素，扬长避短，发挥核心竞争优势

案例背景

征延公司¹位于中国某沿海省份，是一家综合性能源供应商，属于地方国资委监管企业。经过十余年的潜心发展，公司的清洁能源板块已经在国内外布局多个成熟项目，业务涵盖贸易、处理、发电等。在这个过程中，征延公司积累了丰富的并购和运营经验，并培养了一批优秀的技术专家。凭借这些优势，公司已经成长为国内领先的能源类综合性企业，并积极参与到“一带一路”建设中。

地处东南亚的林纳弗德是东盟成员国，油气资源丰富。但该国政府更迭频繁，历史上也曾经发生过政变，在近些年来一直是政治上比较敏感的地区。从商业环境看，该国经济总体上来说相对落后，几大商业巨头势力较为强大，贫富差距高居不下，政府服务意识较差，行政效率低。综合来看，林纳弗德的政治和商业环境较为复杂且波动性极大，属于具有重大投资风险的国家。

近年来，新一届林纳弗德政府上台后将工作重点放在促进经济发展上，并在能源领域制定了新的行业规划，旨在通过国际合作，引入具有成熟运营经验和雄厚资金实力的国际投资人开发国内资源，推动清洁能源的发展与应用，力争在短期内改变国内电力市场以煤电为主的格局，远期目标是把林纳弗德建设成为区域性的能源交易和转运中心。为推动能源产业发展规划落地，林纳弗德政府授权当地一家国有企业——斯利坦丁公司推出一个集清洁能源贸易、处理及发电为一体的综合性项目，作为林纳弗德清洁能源发展改革的第一步，面向境内外企业公开招标。

在得到招标信息后，征延公司组织相关部门对项目情况进行了初步分析。分析结论中正面因素包括：

- **资源丰富，市场前景看好：**

林纳弗德地理位置优越，从其资源储量和区位优势来看，存在成为区域性能源交易和转运中心的先天条件。在政府支持和外资涌入的背景下，未来林纳弗德极有可能实现长远发展目标，而这也将有利于征延公司在该国及周边地区的运营。如果公司现在就率先投资进入林纳弗德的清洁能源产业，不仅更容易与政府建立良好的关系，也有助于公司在未来的市场竞争中赢得先发优势。

- **有利于公司海外业务的整体布局：**

由于东南亚及南亚地区的政治相对较为敏感和复杂，征延公司在实施国际化战略的初期并未将海外投资的关注重点放在该地区。随着“一带一路”倡议向纵深推进和政府鼓励措施的不断出台，林纳弗德清洁能源项目为公司提供了一个进入该地区市场的契机，使征延公司不仅能够充分利用地区丰富的能源资源，还可以优化公司资源配置，为实现全球布局的战略目标打下坚实的基础。

- **有利于中国行业标准落地东南亚市场：**

如果能够在早期进入林纳弗德的清洁能源产业，将会增强征延公司在该国及周边地区的影响力，在产业发展过程中拥有较大的话语权，这将有利于中国行业标准落地东南亚市场，也能够为征延公司的配套业务和其他中国公司的设备、产品和服务进入林纳弗德和其他东南亚市场铺平道路，并争取到优惠政策和有利的交易条件。

¹ 本案例以中国企业对外投资过程中常见问题为主线，综合毕马威专业服务团队的多个案例经验创作而成，旨在从真实案例呈现的管理矛盾出发，就中国企业在“一带一路”沿线开展业务时面临的主要问题与挑战进行深入分析，提出应对策略，并与读者分享毕马威独到的专家见解和行业最佳实践。本案例中的中外企业名称和投资地国均为虚拟。

但同时，征延公司管理层对于投资该项目也存在一些顾虑，主要包括：

- **政治和商业环境复杂，招标决策过程不透明：**

林纳弗德的政府工作效率较低，招标项目的实际进展通常会滞后于原进度安排。几大商业势力与政府关系密切，对政府和企业决策拥有很大的影响力，大型招标项目中也常常会出现这些商业巨头的身影。在这样的情况下，征延公司在投标时很难准确判断项目的主要决策者，也难以全面、深入地了解影响项目进展的各项因素，为公司制定项目推进策略带来困难。

- **行业基础薄弱，准确估值难：**

目前林纳弗德的清洁能源加工与下游利用正处于发展初期，仅有少数几个运营中的清洁能源电站，在整体发电行业中占比很小，此外几乎没有其他应用。可以说，该国的清洁能源产业基础几乎为零，配套能力弱，技术工人短缺，这将为征延公司日后的运营带来不小的困难。

此外，虽然林纳弗德沿海地区资源较为丰富，但受条件所限，短期内开发利用较为困难。未来项目运营在短期内仍将依赖进口天然气，受成本影响，清洁能源发电的最终电价可能会高于煤电等发电电价。随着未来竞价上网有可能成为林纳弗德能源行业改革的主流方向，清洁能源发电的成本劣势将对项目未来收益带来不利影响。

综合考虑各项因素，征延公司认为项目的不确定性较大，在这样的情况下对项目进行准确估值比较困难，使得项目未来的盈利能力和投资回报前景不明朗。

- **项目竞争激烈：**

根据初步了解的情况，不少国际能源公司也都对该项目产生了浓厚的兴趣，其中不乏日本、韩国等清洁能源产业发展较为成熟国家的企业代表，也包括俄罗斯和欧洲的一些大型能源跨国公司。与这些对手相比，征延公司在规模、技术能力和海外运营经验等方面并不具有明显优势，竞标成功的可能性不高，因此盲目投标有可能带来巨额经济损失。

面对正反两方面的考量，征延公司管理层中赞成派和反对派展开了激烈的讨论，最终，管理层通过了参与投标的决议。为了提高竞标的成功率，管理层计划聘请第三方机构协助公司制定项目投资策略，测算项目盈利性，并协助实施投资计划。最终，毕马威服务团队凭借对于东南亚市场的深入了解和丰富的能源项目经验赢得了该项目。毕马威专业人员的主要工作是围绕上述三个初步识别的风险点，同时挖掘项目在监管、市场和运营方面可能遇到的其他问题，提供全面的财务顾问服务。

在项目初期，毕马威的专业人员发现征延公司对于三大风险的认识不够全面，因此在后续工作中逐步对主要风险点进行了细化，并与公司管理层进行了深入的探讨。在本案例中，我们介绍了该项目推进过程中的关键环节，对企业在处理核心问题时容易出现的一些问题进行了重点提示，并分享了项目的成功经验，希望能够为其他计划在“一带一路”沿线开展能源类投资的中国企业提供一些有益的参考和借鉴。

采取灵活的投资策略，与当地企业开展合作，实现双赢

“一带一路”沿线国家和地区投资环境复杂多变，普遍存在较高风险，因此为顺利推进项目，毕马威专业人员建议征延公司可考虑在当地寻找合适的商业伙伴联合投标。

在林纳弗德，商业势力对该国的政治、经济均会产生重大影响，商业巨头与政府部门存在紧密关系，贸然接触本地企业可能会导致公司站在与项目主要决策者对立的阵营中，直接输在了起跑线上。最初，征延公司计划通过邮件和电话的方式与斯利坦丁公司和相关监管部门建立直接联系，将发标方和政府部门作为选择商业伙伴的突破口，但由于政府部门和国有企业工作效率低下、沟通渠道不畅等原因，这些努力均以失败告终。此时，毕马威与征延公司联合工作组认识到，从大型商业巨头着手，与核心利益相关方建立项目沟通渠道刻不容缓。

联合工作组从政治格局和商业环境入手，详细分析了大型商业巨头的经济实力和政治影响力，初步排除了一些曾经与潜在竞标对手（如日本某能源公司）存在密切关系、或是已经在林纳弗德布局清洁能源的本地公司（未来的潜在竞争者），筛选出了一份潜在合作企业名单。

下一步如何在这些企业中再挑选出最合适的合作伙伴呢？毕马威全球中国业务发展中心在全球超过60个国家和地区设立了中国服务小组，小组成员中包括当地华裔。联合工作组开拓思路，充分利用这些华裔雇员的人脉关系，通过一些华商集团作为中间人，与林纳弗德的某些商业巨头建立了初步联系，并在其建议下进一步缩小了潜在合作企业的范围。

接着，联合工作组仔细研究了当值政府执政后发布的一系列政策和公告，确定了几家在政府报告或官员公开讲话中明确表示赞赏、鼓励或支持的能源企业，并与之前确定的短名单中的潜在合作企业进行了比对。最后，一家在近期政府新闻中频繁出现、并被确定为能源改革试点的上市公司——马德纳尔——进入了联合工作组的视线。

由于林纳弗德清洁能源项目在当地受到广泛关注，在毕马威工作团队的建议下，联合工作组选择借助中国驻林纳弗德大使馆的影响力与目标公司建立联系。最终，在大使馆的大力协助下，征延公司与马德纳尔公司建立了合作关系。马德纳尔公司的加入成为项目推进过程中的一个转折点，投标工作遇到的很多问题因此迎刃而解，从而使得征延公司在与对手的竞争中赢得先机。



毕马威专家点评：



在很多中国企业的思维模式中，开展对外投资时倾向于占据掌控者的位置。然而，毕马威专家建议中国企业在“走出去”过程中，如果当地投资环境较为复杂，或是具有较高的投资壁垒，可以考虑在投资方式的选择上具有更多的灵活性，比如与当地企业合资合作、开展少数股权交易、引入财务投资者等。

在开拓“一带一路”沿线市场过程中，中资企业与当地伙伴合作能够有效提升中国公司在投资地挖掘商业机会、成功达成交易并顺利开展运营的机会和能力。在一些情况下，合作伙伴的参与还有助于中国企业的投资项目获得投资地监管部门的批准，赢得当地社区和民众的认可和支持，快速解决日常运营中出现的一些问题。

我们建议中国企业在选择合作伙伴时可以重点考虑两类企业：一是在当地具有影响力且拥有丰富运营经验的企业；二是与相关政府监管部门、或者是积极促进相关产业发展的政府高层建立了长期、良好关系的企业。此外，在筛选合作伙伴时，中国企业需要对目标公司的资源和能力进行全面分析；在实施合作计划时，企业可考虑充分利用当地的华商集团，或借助当地大使馆的影响力和渠道建立合作关系，确保项目顺利推进。



巧妙设计运营模式，降低持股比例限制的影响，提升项目盈利能力

林纳弗德的清洁能源行业处于发展初期，缺乏行业标准和监管，市场可参照的价格锁定机制较少，这使得联合工作组在进行项目投资回报分析时缺乏依据。而本项目更为复杂的情况是，清洁能源的采购成本和电价就像天平的两端，紧密联系且相互制约，一旦项目的运营模式设计不合理，投资收益将无法得到保障。

在这样的情况下，联合工作组对该项目可采取的几种商业模式进行了梳理，并针对不同的可能性进行了场景分析和敏感性分析，最终确定了整体运营结构。具体来说，征延公司将形成“控股集团—资产—运营”三位一体的体系，成立三个独立的实体机构：

- 控股集团（中方控股）：属核心投资实体，下设多个独立的法律实体，分别从事项目中各特定环节业务的运营，从而实现不同业务流程的分离；
- 核心资产运营实体（外方控股²）：持有整个集团运营的核心资产（如土地和大型设施）；
- 运营管理公司（中方控股）：为全集团的运营管理提供专业服务。

联合工作组希望通过这样的安排实现以下目标：

- 有效分割项目中的不同环节和流程，提升各实体的运营专业性及效率；
- 降低当地法律针对外国投资人对于某些特定资产的持股比例的限制给项目带来的影响；
- 较快获得项目收益：林纳弗德合作伙伴运营经验和能力不足，征延公司发挥自身项目管理经验丰富的优势，在运营公司控股，通过向集团内各法律实体提供采购、日常运营、技术服务、销售支持等全方位的运营管理服务，收取服务费。通过这样的安排，征延公司能够较其他合作方更快地获得项目收益。

从实际效果看，这样的运营架构降低了投资收益过度依赖运营分红带来的项目风险，丰富了项目投资回收渠道，缩短了项目资金回笼周期。

此外，为有效提升项目的整体收益，联合工作组对项目价值链进行了深入分析，最终决定依照征延公司国内外投资项目的平均收益水平，对某些加工环节设定固定收益率，而这些环节的运营实体是由中方控股的。通过这样的安排，征延公司有效地把项目的采购和销售风险转移到其他环节，从而提升了项目整体投资回报的稳定性。

² 根据林纳弗德法律规定，在该业务中外资方持股不得高于一定比例。



毕马威专家点评：



在“走出去”的早期阶段，中国企业在能源工程项目中多采用EPC³的模式，以尽快回收项目投资，降低项目风险。但随着中国企业海外项目经验逐渐丰富，越来越多资金雄厚的中国企业开始实施战略转型，谋求在工程项目中持股并参与运营，希望能够获取持续收益。

目前，越来越多的“一带一路”沿线国家和地区结合本地经济发展状况、基础设施建设和创造就业的需求，向外资开放投资类基建工程项目，而EPC项目建设则主要交由本地企业承担。此外，各国对外资持股比例进行限制已经成为普遍现象，因而商业模式选择不当将极大地压缩采用“产（建造）营（运营）结合模式”的外国投资企业的获利空间。

在建设和运营模式中把不同的业务环节设立为相互独立的结构单元，不仅可以使中国企业能够以建设投资为切入点进入市场，在运营阶段通过管理输出获得长期、稳定的收益，而且也能够在一定程度上降低投资地政府对外资在某些业务领域内持股比例的限制带来的影响，提高企业的盈利能力。我们认为，这样的模式将逐步被更多中国企业接受，成为“一带一路”市场的主流趋势。

目前，中国企业已经积累了丰富的海外市场经验，凭借强大的技术和运营管理能力以及雄厚的资金基础，中国企业有能力、也应该在“一带一路”项目中成为实力担当，以技术和经验为核心竞争力，换取投资回报。



³ EPC (Engineering Procurement Construction) 是指公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。

敏锐捕捉影响项目决策的关键因素，扬长避短，发挥核心竞争优势

在项目初期与斯利坦丁公司的沟通中，毕马威服务团队发现对方十分重视其在多年前购进的部分清洁能源资产再利用的问题。然而，这些资产与本项目并不直接相关，而且由于林纳弗德国内产业落后使得资产的实际开发和利用受到限制，经初步判断，联合工作组认为该清洁能源资产的价值并不高。但毕马威专业人员敏锐地感觉到，能否协助斯利坦丁公司充分开发、利用这些清洁能源资产并实现收益，极有可能成为决策者筛选中标公司的重要考量因素之一。

在毕马威团队的建议下，征延公司在标书中特意设置了一个独立的章节，详细说明了对于斯利坦丁公司持有的清洁能源资产的开发和利用方案，并表示愿意在一定成本范围内提供专家支持，协助斯利坦丁公司实施技术方案。

此外，联合工作组还了解到，在本次评标中拥有较大话语权的斯利坦丁公司董事会是现政府执政后换届选举产生的，其主要目标之一就是推动新政府产业发展规划的落实。联合工作组敏锐地感觉到，这个项目对于公司董事会乃至当值政府来说十分重要，

如果能在短期内见到成果，将会有效地提升政府支持率，并对促进林纳弗德清洁能源产业的发展具有实际意义。

综合考虑这些因素以及项目质量安全要求，在制定整体工程进度计划时，联合工作组对项目周期进行了合理筹划，并在投标文件中重点强调“中国速度、质量优先”的竞争优势。这样的安排不仅消除了斯利坦丁公司董事会对项目进度的疑虑，也充分体现了中国企业对于林纳弗德清洁能源产业发展及当值政府的支持。

在分析竞争形势时，联合工作组把主要对手锁定为日本企业。日本拥有丰富的清洁能源产业发展经验，且近年来由于国内经济不景气，出现了存款负利率的情况，这使得日本企业在大型海外基建类项目中普遍能够提供明显低于市场平均利率的长期贷款。联合工作组清楚地认识到，即使征延公司使出浑身解数再加上中国政府的全力支持，也很难在融资成本上体现出优势。针对这两个难题，毕马威专业人士提出了具有针对性和可操作性的建议。



• 强调行业经验的适用性

在清洁能源运营方面，征延公司应强调经验的适用性而非是否拥有丰富的经验。林纳弗德与中国一样属于发展中国家，在未来的清洁能源产业发展中可能会遇到很多在中国市场中出现过的问题，而这些问题有可能在日本等经济和清洁能源产业发展成熟的环境中不会出现。

基于这些考虑，毕马威专家认为，中国企业的行业经验对于本项目更为适用，因而建议征延公司在投标文件中特别强调，公司的运营经验是基于发展中国家的国情和独特的运营环境积累而成的，能够快速复制并应用于林纳弗德市场。

• 揭示低利率背后的苛刻条件

联合工作组针对日本海外投资项目的融资案例进行了深入研究，结果印证了毕马威专业人士最初的判断。天上不会掉馅饼，日本企业提供的低利率贷款的条件十分苛刻，包括项目建设所需设备和材料必须全部自日本国内采购，并要求投资项目享有更多税收及其他政策优惠。

在毕马威专家的建议下，征延公司在与斯利坦丁公司沟通时，特别强调中方致力于促进林纳弗德相关产业的发展，并重视斯利坦丁公司的诉求。因此，项目是以互惠共赢为基础、以两国企业共建的方式进行，中方提供的贷款不附加任何条件，大量设备和原材料将就地采购。

征延公司的明确表态，再加上在多方努力下中日融资成本差异大幅缩小，使得斯利坦丁公司最终认可了征延公司的融资方案。



毕马威专家点评：



“一带一路”沿线国家和地区多为发展中国家，项目目标通常是引入外部资金、促进国内经济发展。但在项目背后往往也伴随着一些需要揣测的隐形诉求。拨开迷雾，深入挖掘这些隐形诉求，并在沟通和投标文件中充分展示中国企业对于这些诉求的重视和解决问题的诚意，可以极大地增进双方互信，有助于中国公司赢得项目，保障项目的顺利运营。

在投标过程中，如果竞争对手在某一方面拥有明显优势，中国企业更应深入研究竞争对手的优势及背后原因，在此基础上结合自身情况制定具有针对性和可操作性的应对策略，从而缩小差距、甚至是将劣势转化为优势，最终在竞争中胜出。



结束语

在协助企业开展“一带一路”项目投资时，毕马威观察到中国企业面临巨大的挑战：一方面，“一带一路”沿线国家和地区多属于发展中国家，政治环境复杂动荡，经济发展滞后；另一方面，越来越多来自于周边国家和发达国家的企业出于各种原因也加大了在该地区的投资力度，为中国企业的海外业务拓展带来了不少困难。

在我们看来，一个项目成功与否并不仅仅取决于谈判过程和协议本身，此外还存在诸多影响项目进展的关键性因素。在中国企业并不是十分熟悉的国家，深入研判政治导向和政府政策将会为制定项目投资策略提供重要的参考和依据。

政府举措影响商业行为，而商业决策有时也体现了政治诉求。在本案例中，谈判桌外影响项目决策的核心因素体现在寻找当地合作伙伴、巧妙设计运营模式和响应项目决策人的核心诉求上。而在其他项目中，这也可能体现在项目与当地产业发展规划的契合度、对外资的限制条件或优惠政策、相关产业的成熟度和法律法规完善程度等领域。

在实际操作中，识别这些关键点、对其进行辩证分析并提出合理的应对方案，将在很大程度上提高投资决策的科学性和项目成功的可能性，而要做到这一点需要项目团队深入了解投资地的政策、法规体系和商业环境，拥有丰富的专业知识和项目经验以及准确的判断力。

联系人



江立勤

毕马威“一带一路”工作组主管合伙人
投资并购服务主管合伙人
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 7077

邮件: michael.jiang@kpmg.com



乔漠

投资并购服务副总监
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 5803

邮件: stanley.qiao@kpmg.com

感谢毕马威“一带一路”工作组协调人、副总监陈剑虹对本报告做出的贡献。



中国内地

北京

中国北京东长安街1号
东方广场毕马威大楼8层
邮政编码：100738
电话：+86 (10) 8508 5000
传真：+86 (10) 8518 5111

重庆

中国重庆邹容路68号
大都会商厦15楼1507单元
邮政编码：400010
电话：+86 (23) 6383 6318
传真：+86 (23) 6383 6313

福州

中国福州五四路137号
信和广场12楼1203A单元
邮政编码：350003
电话：+86 (591) 8833 1000
传真：+86 (591) 8833 1188

杭州

中国杭州民心路280号
平安金融中心A幢12楼
邮政编码：310016
电话：+86 (571) 2803 8000
传真：+86 (571) 2803 8111

青岛

中国青岛东海西路15号
英德隆大厦4层
邮政编码：266071
电话：+86 (532) 8907 1688
传真：+86 (532) 8907 1689

沈阳

中国沈阳北站路61号
财富中心A座19层
邮政编码：110013
电话：+86 (24) 3128 3888
传真：+86 (24) 3128 3899

天津

中国天津大沽北路2号
天津环球金融中心
津塔写字楼40层06单元
邮政编码：300020
电话：+86 (22) 2329 6238
传真：+86 (22) 2329 6233

成都

中国成都红星路3段1号
国际金融中心1号办公楼17楼
邮政编码：610021
电话：+86 (28) 8673 3888
传真：+86 (28) 8673 3838

佛山

中国佛山灯湖东路1号
友邦金融中心一座8层
邮政编码：528200
电话：+86 (757) 8163 0163
传真：+86 (757) 8163 0168

广州

中国广州市珠江新城珠江东路6号
周大福金融中心21楼
邮政编码：510623
电话：+86 (20) 3813 8000
传真：+86 (20) 3813 7000

南京

中国南京珠江路1号
珠江1号大厦46楼
邮政编码：210008
电话：+86 (25) 8691 2888
传真：+86 (25) 8691 2828

上海

中国上海南京西路1266号
恒隆广场2号楼25楼
邮政编码：200040
电话：+86 (21) 2212 2888
传真：+86 (21) 6288 1889

深圳

中国深圳深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码：518001
电话：+86 (755) 2547 1000
传真：+86 (755) 8266 8930

厦门

中国厦门鹭江道8号
国际银行大厦12楼
邮政编码：361001
电话：+86 (592) 2150 888
传真：+86 (592) 2150 999

香港特别行政区和澳门特别行政区

香港

香港中环遮打道10号
太子大厦8楼
香港铜锣湾轩尼诗道500号
希慎广场23楼
电话：+852 2522 6022
传真：+852 2845 2588

澳门

澳门苏亚利斯博士大马路
中国银行大厦24楼BC室
电话：+853 2878 1092
传真：+853 2878 1096

创新空间

毕马威智能创新空间

南京集庆门大街272号
苏宁慧谷E07-1号21楼
邮政编码：210017
电话：+86 (25) 6681 3000
传真：+86 (25) 6681 3001

毕马威创新创业共享中心

中国北京丹棱街3号
中国电子大厦B座6层603室
邮政编码：100080
电话：+86 (10) 5875 2555
传真：+86 (10) 5875 2558

kpmg.com/cn

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下载取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2018毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国外商独资企业，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

刊物编号：CN-MARKETS18-B&R-0003c

二零一八年二月印刷