

境外评级机构国际化发展路径及借鉴

2017年8月24日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号 PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

境外评级机构国际化发展路径及借鉴

作者：联合资信 郝帅 刘艳 聂逆

引言

多年来，国际三大评级机构凭借丰富的经验和较高的公信力，通过在海外设立分公司和办事处、入股各国评级公司、战略并购等方式推动自身国际化发展。美国与欧洲信用评级市场是国际三大评级机构发展的主要目标，三大评级机构在美国与欧盟市场占据垄断地位；新兴市场国家中，以新加坡与中国香港为代表的债券市场高度国际化，监管体制较为宽松，三大评级机构几乎覆盖相应市场的所有评级业务；其他新兴国家的评级市场逐步开放，大多以当地监管扶持的本国评级机构和三大评级机构通过参股或技术合作的方式参与评级组成。国际上除三大评级机构以外的中小评级机构也在积极寻找国际化发展路径，通过申请资质、兼并收购、战略合作等多种方式提升自身的国际竞争力。

结合评级行业先进的国际化发展经验与我国现阶段评级行业的实际情况，我国评级机构应将人民币债券市场作为国际化发展的重要目标，通过申请评级资质、设立分支机构或办事处、寻找技术与战略合作伙伴、兼并收购等方式，积极在香港、新加坡、“一带一路”沿线国家开展评级业务与投资人服务等，提升自身在国际信用评级领域的影响力，推动我国债券市场的国际化进程。

一、国际评级行业市场概况

1、美国信用评级行业由三大评级机构垄断，中小评级机构发展迅速

美国评级行业由 SEC 监管，评级机构划分为认可机构（NRSROs）和非认可机构两类，对评级行业与评级机构的监管涉及注册管理、内部控制、利益冲突、信息披露、减少依赖等主要环节。截至 2016 年底，共有 10 家信用评级公司获得 NRSROs 资质，其中包括 7 家美国本国评级机构（穆迪、标普、惠誉、A.M.Best、Egan-Jones、Kroll Bond、Morningstar）和 3 家非美国机构（加拿大

DBRS、日本 JCR、墨西哥 HR Rating)。三大评级机构在美国市场仍然占据垄断地位，中小评级机构发展较为迅速。

美国信用评级行业集中度仍然较高，国际三大评级机构具有明显的垄断地位。SEC 年报显示，10 家 NRSROs 公司在 2015 财年整体收入共 59 亿美元，与 2014 年持平，其中标普、穆迪和惠誉 3 家机构的总收入在所有 NRSROs 公司总收入中的占比为 93.2%。在分析师数量方面，截至 2015 年末，10 家 NRSROs 公司共有 4763 名信用分析师，其中，标普、穆迪和惠誉的分析师数量合计占比达到 87.21%。从评级市场份额看，标普、穆迪和惠誉的评级市场份额分别为 49.1%、34.4% 和 13%，共占全部 NRSROs 机构的 96.5%，这三大评级机构在除保险公司外的所有行业类别中都位居前三。

美国中小评级机构发展迅速。从中小评级机构收入状况来看，2015 年中小评级机构收入合计为 4.01 亿美元，占美国认可的评级机构总收入的 6.80%，占比较上年（5.70%）有所增长。2013-2015 年，评级机构总收入的年均复合增长率为 4.53%，其中三大评级机构和中小评级机构收入的年均复合增长率分别为 3.85% 和 15.47%，中小评级机构收入增速超过三大评级机构。从分析师数量来看，截至 2015 年末，美国中小评级机构分析师数量为 609 人，较上年增加 93 人，中小评级机构分析师数量在全部评级机构分析师总量中的占比有所扩大（由 2011 年的 9.2% 上升至 2015 年的 12.8%）。从评级市场份额来看，截至 2015 年末，中小评级机构共占有 3.50% 的市场份额，较上年有所下降（4.19%）。其中，Egan-Jones 以金融机构业务增长最为突出，市场份额提高至 6.40%；A.M.Best 在保险公司评级领域仍然是 NRSROs 中保险公司评级市场份额最高的评级机构（34.90%）；加拿大 DBRS 在资产支持证券评级方面表现依旧突出，市场份额提高至 6.6%。

可以看出，在美国信用评级市场上，获得 NRSROs 资质的评级机构对信用评级市场有着较大的影响，其评级结果也具有较高权威性。近年来，获得 NRSROs 资质的中小型评级机构通过专注特定领域开展评级、提升业务量和拓展业务类型、兼并收购等措施，提高了市场占有率，在整个评级行业赢得了一定的生存空间。

2、欧洲信用评级行业集中度较高，三大评级机构占据垄断地位

欧盟评级行业由 ESMA 统一监管，ESMA 对于境内和境外评级机构分别实行注册制（registration）和认证制（certification），并针对境外评级机构所作评级结果配套实施背书制度¹。评级监管内容主要涵盖监管主体的设置以及对评级业务的全流程监督机制。截至 2016 年末，欧盟共有 26 家注册信用评级机构和 4 家认证的信用评级机构。其中，注册的信用评级机构包括本国信用评级机构 20 家、标准普尔（3 家在欧分支机构）、穆迪（7 家在欧分支机构）、惠誉（7 家在欧分支机构）、加拿大 DBRS、A.M.Best 欧洲评级机构、大公欧洲评级机构，4 家认证的信用评级机构分别是日本 JCR、墨西哥 HR Ratings 以及美国的 Kroll Bond 和 Egan-Jones。

目前，国际三大评级机构在欧盟评级行业占据明显的垄断地位。根据 ESMA 评级机构竞争格局年报显示，截至 2015 年末，国际三大评级机构在欧盟市场份额约为 92.85%，标准普尔、穆迪和惠誉占比分别为 45%、31.29% 和 16.56%。中小评级机构中表现突出的有加拿大 DBRS（1.89%）和 A.M.Best 欧洲评级机构（0.93%）。从评级存量来看，不同规模的评级机构发展趋势有所差异。三大评级机构在结构融资产品、担保债券等类型的评级数量有所下滑，而在工商企业、主权评级方面有所上升；小型评级机构的发展趋势则基本相反。2015 年，各评级机构继续扩展业务类型和业务区域范围。加拿大 DBRS 是除三大国际评级机构外唯一覆盖了所有评级类型的评级公司。中小机构中有 8 家业务覆盖 3 种以上评级种类，其他机构则只开展 1 至 2 类评级业务。相比 2014 年，另有三家中小机构在 2015 年也开始开展结构化融资产品的评级。

欧盟积极扶持国家层面的中小型评级机构，同时探索采用类似于公利-私营的合伙形式，由私营评级机构提供独立评级服务，欧盟投资银行、欧盟和各成员国给予一定的补贴；建立中小评级机构联营平台，共享评级最佳实践，提高评级质量，这些措施都积极促进中小型评级机构的发展与竞争。

3、新兴市场国家与地区的评级行业呈逐步开放趋势

¹ 指欧盟境外评级机构所作的评级结果经与其同属一个集团的、且已在欧盟注册的评级机构背书后，方可作为欧盟境内金融机构所用。

金融危机后，新兴市场国家与地区纷纷通过立法对评级行业与机构进行统一监管，监管内容涵盖市场准入、信息披露、利益冲突等各个方面，在评级机构准入方面大多采用注册申请管理制度。

各评级机构市场竞争格局方面，开放度最高的是香港和新加坡。香港地区评级市场上，国际三大评级机构占据明显垄断地位；新加坡无本国评级机构，对国际三大评级机构高度开放。

其他亚洲国家的评级行业近年来逐渐开放，日本、韩国、印度的市场格局从以本国评级机构为主，相继向三大评级机构控股占据评级市场发展。在日本，本国评级机构业务量最高，但国际三大机构在日本的评级业务收入较高；韩国有三家评级机构呈现三足鼎立的竞争格局，其中两家被标普和惠誉控股；印度注册的评级机构中，国际三大评级机构控股多家评级机构；马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚这些新兴国家以当地监管扶持的本国评级机构为主，三大评级机构通过参股或技术合作的方式参与评级。

巴西、墨西哥、阿根廷、南非等国评级行业市场较为开放。其中巴西本国评级机构率先发展，但随后国际评级机构的渗入对本国评级机构的发展形成一定程度的抑制；墨西哥、阿根廷、南非三国基本以国际评级机构进驻作为信用评级行业发展的始端，本国评级机构发展十分有限。

表 1 新兴市场国家与地区评级行业概况

国家	监管现状	评级机构	市场格局	开放程度
香港	由香港证监会监管； 申请牌照制度； 评级监管内容主要涵盖监管主体的设置以及对评级业务的全流程监督机制	穆迪	三大评级机构占垄断地位，业务量占 90% 以上的市场份额；	高度开放
		标普		
		惠誉		
		中国诚信（亚太）信用评级有限公司		
		鹏元资信评估（香港）有限公司		
		大公国际资信评估（香港）有限公司		
		理信风险评级有限公司		
新加坡	由新加坡金融管理局监管； 注册申请制度； 评级监管内容主要涵盖市场准入、利益冲突、信息披露、责任追究等各方面	穆迪	无本国评级机构，三大评级机构垄断市场；	
		标普		
		惠誉		

日本	由日本金融服务局监管；注册申请制度；评级监管内容主要涵盖注册管理、利益冲突、信息披露等方面	JCR	R&I 与 JCR 评级业务量最多，标普日本和穆迪日本的评级业务收入最大	
		R&I		
		Mood's Japan K.K.		
		Mood's SF Japan K.K.		
		S&P Ratings Japan K.K.		
		Nippon S&P's K.K.		
韩国	由金融监管服务局监管；注册申请制度；评级监管内容主要涵盖市场准入、利益冲突、双评级、定期检查与责任追究等方面	NICE	NICE、KIS 和 KR 呈现三足鼎立的竞争格局，SCI 市场份额较小	
		KIS (2016 穆迪获得 KIS 全部所有权)		
		KR (惠誉占 73.55% 的股份)		
		SCI		
印度	由印度证券交易委员会监管；注册申请制度；评级监管内容主要涵盖市场准入、利益冲突、信息披露、责任追究等各方面	CRISIL Limited (标普持有 67.8% 的股份)	CRISIL 是印度最大评级公司，市场份额超过 50%；CARE 是第二大评级公司；中小评级机构发展迅速	逐步开放
		India Ratings and Research Pvt.Ltd (前 Fitch Ratings India)		
		ICRA Limited (穆迪持有 55% 的股份)		
		CARE		
		Brickwork Ratings India Pvt. Ltd		
		SMERA Ratings Limited Infomerics Valuation and Rating Pvt.Ltd		
马来西亚	由马来西亚证券委员会监管；注册申请制度；评级监管内容主要涵盖市场准入、内部治理、信息披露等方面	马来西亚评级公司 (RAM) (标普占 8.2% 的股份，惠誉占 5% 的股份)	受政策扶持本国评级机构占主要市场份额；政府规定以外币发行的债券才可接受国际评级机构的评级	
		马来西亚评级有限公司 (MARC)		
		国际评级机构办事处或分公司		
泰国	由泰国证监会监管；注册申请制；评级监管内容主要涵盖市场准入、强制评级等方面	TRIS (标普拥有 49% 的股份)	以本国评级机构 TRIS 为主	
		TARE SIAM		
		国际评级机构办事处或分公司		
菲律宾	由证券交易委员会监管；注册申请制；评级监管内容主要涵盖独立性、透明度等各个方面	Phil Rating	以本国评级机构为主	
		国际评级机构办事处或分公司		
印度尼西亚	由印尼证监会监管；规定在印尼债券市场上交易的债券必须经印尼当地的评级机构进行评级；	PEFINDO (与标普技术合作)	以本国评级机构为主	
		Kasnic (惠誉持有 30% 的股份)		

墨西哥	由国民银行与证券委员会监管；注册申请制；评级监管内容主要涵盖市场准入、信息披露、内部控制、利益冲突等各个方面	HR ratings (美国 NRSROs 资质)	最初三大评级机构处垄断地位，后本国机构 HR ratings 获较快发展	较为开放
		穆迪		
		标普		
巴西	由巴西证券交易委员会监管；注册申请制；评级监管内容主要涵盖市场准入、信息披露、内部控制、利益冲突等各个方面	惠誉	三大评级机构占有市场份额较大，对本国评级机构形成抑制；本国机构中仅 SR rating 稍有规模	
		SR rating		
		Austin		
		LF rating		
		Liberum rating		
		穆迪		
阿根廷	由证券监管委员会监管；注册申请制；评级监管内容主要涵盖市场准入、信息披露、内部控制、利益冲突等各个方面	标普	国际三大评级机构占垄断地位，本国评级机构发展缓慢	
		惠誉		
		Evaluadora		
		穆迪		
南非	由南非财经事务局 (FSB) 监管；注册申请制，引入背书制度；评级监管内容主要涵盖市场准入、信息披露、内部控制、利益冲突等各个方面	标普	GCR 占据非洲大陆评级市场的 60%，业务遍及东欧、中东以及亚洲近 30 个国家，在 12 个国家设有分支机构；Ratings Africa 刚成立，影响力较小	
		惠誉		
		Global Credit Rating		
		Ratings Africa		
		穆迪		

资料来源：联合资信整理

二、评级行业国际化发展概况

1、国际三大评级机构的业务范围以欧美地区为主，逐步扩大到亚太、拉美、非洲以及中东等地

全球评级行业由国际三大评级机构主导，评级行业处于寡头垄断状态，尽管全球资本市场有超过 160 家评级公司，但穆迪、标普和惠誉共占据超过 90% 的全球市场份额。从三大评级机构的国际化发展中可以看出，三大评级机构凭借丰富的经验和较高的公信力，通过在海外设立分公司和办事处、入股本国评级公司、战略并购等方式推动自身国际化发展。

欧洲信用评级市场是三大评级机构国际化发展的主要目标，通过设立分公司及代表处、兼并和收购的方式，从已经发展成熟的证券市场开始，慢慢向其他领域渗透。三家评级机构通过在欧洲设立多家分公司及代表处，逐步抢占欧洲评级业务市场，市场份额已占到欧盟的 92.85%；惠誉 1997 年并购英国 IBCA 公司，2000 年收购 Duff&Phelps 和 Thomson Bank Watch 公司，通过兼并或收购的方式扩大自身的业务实力。至今，三大评级机构的子公司和代理处的数量占到全球机构总数的一半以上。

除欧美以外的其他地区中，以新加坡与中国香港为代表的债券市场高度国际化，监管体制较为宽松，三大评级机构充分利用其国际影响力和知名度拓展业务规模，几乎覆盖相应市场的所有评级业务。在其他国情、政策和法规等方面与美欧有巨大差异的地区，金融市场发展相对滞后，三大评级机构进入的时间较晚；一些亚洲国家普遍限制国外评级机构，开放程度较低，同时注重培育本国有影响的评级机构，加大了市场进入障碍。三大评级机构通过设立代表处、控股或参股本国信用评级机构、战略与技术合作的方式获得进入本国评级市场的机会。至今，三大评级机构的业务范围已扩大到亚太、拉美、非洲以及中东等地。

表 2 三大评级机构国际化发展概况

	穆迪	标普	惠誉
欧洲	欧盟 7 家分支机构 俄罗斯：MRIA-51%	欧盟 3 家分支机构	欧盟 7 家分支机构
亚洲	中国香港分公司 日本 2 家分公司 新加坡分公司 中国：中诚信国际-49% 韩国：KIS-100% 印度：ICRA-55%	中国香港分公司 日本 2 家分公司 新加坡分公司 中国台湾：中华信用评级-51% 印度：CRISIL-67.8% 马来西亚：RAM-8.2% 泰国：TRIS-49% 印度尼西亚：PEFINDO-技术合作	中国香港分公司 日本 1 家分公司 新加坡分公司 中国：联合资信-49% 韩国：KR-73.55% 印度分公司 马来西亚：RAM-5% 印度尼西亚：Kasnic-30%
中东	以色列：Midroog-51%	以色列：Maalot-100%	-
美洲	秘鲁-技术合作 墨西哥分公司 巴西分公司 阿根廷分公司	墨西哥分公司 巴西分公司 阿根廷分公司	秘鲁 墨西哥分公司 巴西分公司 阿根廷分公司
非洲	埃及：MERIS-35% 南非分公司	南非分公司	南非分公司

资料来源：联合资信整理

2、国际中小评级机构通过申请资质、兼并收购、战略合作等多种方式探索国际化发展路径

国际上除三大评级机构以外的中小评级机构也在积极寻找国际化发展路径，通过申请资质、兼并收购、战略合作等多种方式提升自身的国际竞争力。

（1）申请资质

在美国，加拿大的 DBRS、日本的 ICR 和墨西哥的 HR Ratings 相继获得美国 NRSROs 评级资质。

在欧盟，加拿大的 DBRS、大公欧洲评级机构获得欧盟注册评级资质；日本的 JCR、墨西哥的 HR Ratings、美国的 Kroll Bond 和 Egan-Jones 获得欧盟 ESMA 认证评级资质。

穆迪在印度的合作伙伴 ICRA 先后于 2010 年和 2011 年获得在印尼和斯里兰卡的评级资质；加拿大 DBRS 2015 年开始在墨西哥开展评级业务。

（2）兼并收购/参股

美国本国机构 Kroll Bond 和 Morningstar 分别收购为金融机构评级的 Lacle and 主要做资产证券化评级的 Realpoint，取得 NRSROs 资质。印度 CARE 于 2011 年参股已在 ESMA 注册的葡萄牙评级机构 CPR，间接参与欧盟评级市场业务。

（3）战略合作

日本 JCR 相继与墨西哥 HR Ratings、印度 CARE、马来西亚 MARC 等成为了战略合作伙伴，加强海外市场联盟，为日本企业在当地的融资提供服务，同时拓展自身国际化影响力。

（4）组建新型国际评级机构

新兴市场国家评级机构在危机后积极推动组建国际评级机构，2012 年 10 月中国大公与美国 Egan-Jones 以及俄罗斯 RusRating 组成世界信用评级集团；2014 年 1 月，葡萄牙的 CPR、印度的 CARE、南非的 GCR、马来西亚的 MARC 以及巴西的 SR Rating 五家评级机构共同宣布，合资组建成立一家新的国际机构 ARC Ratings，在英国伦敦开始运营。

三、我国评级机构国际化发展趋势及路径

1、我国评级机构国际化发展趋势

近年来，在人民币国际化进程不断推进和债市国际化政策逐步完善的背景下，人民币债券市场在全球金融市场扮演越来越重要的角色。从发行端来看，截至 2016 年末，中国债券市场余额达 63.7 万亿元人民币，位居全球第三、亚洲第二；公司信用类债券余额 16.5 万亿元人民币，位居全球第二、亚洲第一；境外人民币债券余额约 3.66 万亿元²。从投资端来看，根据中央国债登记结算有限公司（中债登）最新数据显示，截至 2017 年 3 月末，境外机构在中国银行间债券市场债券托管余额为 7660.14 亿元，全年增持人民币债券 1512.9 亿元。

未来，我国债市开放将进一步加速。近期，我国政策对债券市场开放的推动进一步加大，市场参与主体和交易品种更趋多元化，“债券通”的启动使得境内外投资者互联互通，加速了我国债券市场的对外开放；熊猫债的不断扩容和“一带一路”战略的逐步深入为债券市场开放提供了良好的契机；彭博、花旗将中国债券市场纳入其相应指数为投资我国债券市场提供了便利。

评级行业发展与债市开放是相互促进，相辅相成的。在债市对外开放的过程中，我国评级机构的评级业务发展面临新的机遇与挑战。首先，境内外投资者和发行人越来越多地参与到人民币债券市场，对于信用评级的需求将不断释放，境内评级机构应将人民币债券市场作为国际化发展的重要机遇，积极发挥自身优势，促进人民币债券市场的业务发展，提高国际话语权和定价权。其次，我国评级机构与国际三大评级机构在市场公信力和影响力方面仍有较大差距，面对外资评级机构进入我国评级市场的局面，我国评级机构应提升国际公信力，吸引更多投资者的认可，减少国际评级机构对本国业务的冲击。再者，信用评级的根本作用是揭示债券发行主体与债券的信用风险，评级机构最终是为投资人服务，只有得到投资人的认可，逐步积累声誉，增强公信力水平，才能更好地开展评级业务。因此，在债券市场不断开放的过程中，我国评级机构应将服务于境内外投资者放在首位。

² Wind 资讯

现阶段，我国评级机构的国际化发展程度还处于初期，虽然我国部分评级机构已在香港、欧洲开展业务，但市场份额很小，影响力极为有限，国际化道路任重而道远。因此，我国评级机构应找准自身定位，将境内外人民币债券市场作为国际化发展的重要目标，提升自身在国际信用评级领域的影响力，为境内外的投资人和发行人提供更好的服务，助力我国债市对外开放，加快与国际接轨的步伐。

2、我国评级机构国际化路径

（1）完善评级体系构建

为适应国际化发展需求，我国评级机构应加快建设人民币债券全球评级体系；不断加强对评级技术质量的研究以及相关数据的积累，提升技术实力和研究实力；同时增强在评级结果检验方面的研究投入，建立符合人民币债券市场的评级质量检验方法，从而提升国际化发展的专业性与技术优势。

（2）大力发展投资人服务

评级机构作为独立于发行人和投资者的第三方机构，信用评级的初衷是帮助投资者判断投资风险的大小，因此，我国评级机构应大力发展满足国际化需求的投资人服务，为境内外人民币债券市场的投资者提供更为准确的信用风险揭示信息，提升国际影响力。

（3）培养国际化人才

为实现国际化发展目标，我国评级机构应积极培养国际化人才。一是加强对评级专业人才的储备，包括对熊猫债评级、主权评级等评级与市场方面人才的培养。二是改善人才流动频繁、人才短缺等问题，留住核心团队，增强公司凝聚力。三是挖掘具有国际营销能力的人才。评级业务的海外发展不仅需要过硬的评级技术，还需要国际化的营销能力。

（4）开拓国际市场

结合评级行业先进的国际化发展经验与我国现阶段评级行业的实际情况，我国评级机构应立足人民币债券市场，因地制宜、因时制宜，逐步拓展自身在海外的业务和市场。

① 申请评级资质

香港作为最重要的离岸人民币债券市场，境内评级机构在香港开展评级业务具有重要的意义。“债券通”的启动使得香港与内地债券市场互联互通，如果我国评级机构无法满足境内外投资者的需求，国际评级机构将在一定程度上抢占国内评级市场，加剧人民币债券评级市场的竞争，从而对境内业务构成冲击。除国际三大评级机构以外，国内评级机构大公、中诚信、鹏元三家机构已经在香港设立分支机构并取得行业牌照，在“债券通”启动后，这些机构将在离岸人民币债券市场占据业务优势。

具备香港信用评级资质、积累离岸人民币债券评级经验后，我国评级机构可以申请更多国家和地区（例如：美国和欧洲）的评级资质或牌照，参与全球发行主体在各国或地区的债券市场发行的各币种债券的信用评级业务。

② 设立分支机构或办事处

我国评级机构可以选择在“一带一路”沿线国家或适当国家与地区先行设立办事处，进行前期调研、信息搜集和客户联络等工作。在充分了解其评级政策、评级市场需求与竞争状况之后判断是否有必要在此国家或地区进行更深层次的国际化经营。

例如，新加坡是仅次于香港的全球第二大离岸人民币市场，且新加坡评级行业高度开放，我国评级机构可以率先在新加坡设立办事处或分支机构，助力离岸人民币债券市场评级业务的发展。同时，新加坡属于我国“一带一路”沿线国家，抢先设立评级办事处具有政策优势，对提升境内评级机构国际影响力有重要意义。

③ 寻找技术与战略合作伙伴

我国评级机构可以寻找国际其他中小评级机构进行技术和战略合作，如加拿大 DBRS、日本 JCR、墨西哥 HR Ratings 等，积极进行评级业务交流，为各国投资者与发行人发展人民币债券业务提供服务；同时，通过技术与战略联盟提高自身影响力，加大对投资人服务的销售，更好地推动人民币评级业务的国际化发展。

日本评级公司 JCR 的国际化战略值得借鉴，JCR 在全球与多国评级机构结成战略联盟，一方面为日本企业在当地的融资提供服务，另一方面拓展自身在国际评级市场的影响力。

④ 兼并收购/参股境外机构

国际三大评级机构在监管准入比较严格的国家与地区采取与本国评级机构战略合作的方式开展国际化业务，这个经验也值得重视。此前有两家美国本国中小评级机构通过收购获得 NRSROs 资质。

随着国际化程度的提高，我国评级机构可以有计划地收购、控股国外信用评级机构或者类似业务的公司，尤其是进入一些管制比较严格，设立分支机构较困难的欧美国家，比直接获得市场准入要容易。有选择地收购兼并、参股当地机构，利用被收购公司现有的经营网点和分销渠道，获得稳定的客户群和牢固的业务基础，这样既可以在较短的时间内占有一定的市场份额，又可避免管理体制、管理文化不同的冲突。