

战略导向与公司风险投资的跨国投资策略*

——基于汽车制造业的多案例研究

董 静 张 骞

(上海财经大学商学院,上海 200433)



内容提要:公司风险投资(CVC)是实体企业保持竞争力,进行全球战略资源搜索的重要途径。本文通过对上汽、宝马和丰田 CVC 跨国投资的多案例分析,探讨在战略导向和组织适应度景观的共同影响下,公司与被投企业的松散耦合策略及其与外部投资机构的联合策略。研究发现:公司实施 CVC 跨国投资的主要战略定位是探索型技术研发和探索型市场开拓,且在探索过程中面临复杂性与不确定性相组合的不同投资地形。相应地,其主要投资策略为:当面对高复杂性、低不确定性的投资地形时,适合采用公司与被投资企业松散、与外部投资机构联合的投资策略;当面对高复杂性、高不确定性的投资地形时,适合采取公司与被投资企业紧密、与外部投资机构联合的投资策略。文章进一步识别了价值收割、持续创新、产业延伸、赛道探寻、市场盈利、业务拓展六种投资模式。这些结论为实体企业开展 CVC 跨国投资提供了重要的理论和实践指导,同时拓展了风险投资理论和景观理论。

关键词:公司风险投资 战略导向 松散耦合 适应度景观 跨国投资策略

中图分类号:F830.59 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)11—0070—19

一、引 言

随着经济全球化的深入发展,越来越多的企业积极参与到跨国投资活动中,试图通过全球搜索来获得资源,以实现企业发展战略目标。其中,汽车企业在这方面尤为突出。作为国民经济的重要支柱产业,汽车行业对制造业和新能源行业等的发展至关重要,是实现“中国制造”到“中国‘智’造”战略转型的关键一环^①。当下,全球汽车产业正面临关键的转型期^②,为了更好地把握行业转型机遇,实现与时俱进,甚至“弯道超车”,不少传统汽车制造企业纷纷借助公司风险投资(corporate venture capital,简称 CVC)进行外部探索,在自主攻坚的同时“借八方力”,仅 2019 年中国 CVC 投资案例总数中,汽车及交通运输业占到 6.75%^③。但 CVC 在中国发展的历史尚短,中国企业在开展

收稿日期:2021-07-26

* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“‘鱼水相依’抑或‘与鲨共舞’公司风险投资的作用机制与双重效应研究——基于多元主体互动的视角”(71872108);上海财经大学研究生创新基金项目“不确定情境下公司风险投资的海外投资策略研究”(CXJJ-2020-383)。

作者简介:董静,女,教授,管理学博士,研究领域是公司战略、风险投资、创新创业,电子邮箱:dong_jing@mail.shufe.edu.cn;张骞,女,博士研究生,研究领域是国际化战略、创新创业、风险投资,电子邮箱:1558052248@163.sufe.edu.cn。通讯作者:董静。

① 国务院. 中国制造 2025[Z]. 2015.

② 中国汽车工业协会. 十四五汽车产业发展趋势[R]. 2020.

③ 融中研究. 2020 年中国企业风险投资(CVC)发展报告[R]. 2020.

CVC 投资时仍缺乏丰富的经验,尤其在当下,“百年未有之大变局”和“世纪疫情”叠加^①,国际环境愈发动荡,导致企业在开展 CVC 跨国投资过程中,常面临各种不确定性和复杂性。因而,企业应采取何种 CVC 跨国投资策略以降低投资风险,实现企业获取外部资源的战略目标,成为当前理论界与实践界亟需研究的问题。

目前,关于 CVC 跨国投资策略的研究主要有两条脉络:一条研究脉络是针对 CVC 投资策略的研究,更多地集中在与独立风险投资(independent venture capital,简称 IVC)特点的对比分析上(Park 和 Steensma,2013^[1];Kim,2017^[2]),关注点大致在投资组合策略(同行业、跨行业、多元化投资等)(董静和余婕,2021)^[3]、注资策略(独立投资、联合投资、分阶段投资等)(曹婷和李婉丽,2021^[4];董静和徐婉渔,2018^[5])、退出方式以及空间位置等方面(Benson 和 Ziedonis,2009)^[6]。另一条研究脉络主要从 CVC 的国际化视角展开,包括对不同国家、地区的 CVC 投资模式进行比较分析(Colombo 和 Shafi,2016)^[7],以及 CVC 对新创企业国际化进程的影响(Hoehn-Weiss 和 LiPuma,2009^[8];LiPuma 和 Hoehn-Weiss,2010^[9];Joseph,2011^[10])。然而,当下以投资开放引领的全球化面临愈加复杂多变的环境和更严峻的挑战(张宇,2020)^[11],企业应以何种战略导向为指引?面对不同的 CVC 跨国投资“地形”(即投资的复杂程度和不确定程度),企业应采取怎样的 CVC 跨国投资策略?现有研究尚存在空白。

鉴于以上研究缺口,本文聚焦于在跨国风险投资领域具有丰富实践的汽车行业,从中选取国内外领先企业以开展多案例研究,通过一手数据和二手数据的结合,区分技术战略导向与市场战略导向,探究跨国投资“地形”景观的影响因素,识别公司与被投企业的松散耦合策略及其与外部投资机构的联合投资策略,并进一步归纳出六类跨国风险投资模式。本研究的边际贡献在于:首先,探索并发现 CVC 跨国投资决策背后是组织战略资源搜索目标与跨国风险投资“地形”之间的匹配,进而影响企业资源获取方式与风险规避途径,扩展了风险投资理论;其次,不仅分析了公司与外部投资机构的联合程度,还从 CVC 投资单元设置来分析公司与被投企业的松散耦合关系,扩展了跨国投资策略与公司风险投资研究。最后,从景观理论出发,考察 CVC 跨国投资面临的多种情境,扩展了景观理论的应用,丰富了跨国风险投资研究的情境分析。本研究对企业的 CVC 跨国投资实践,尤其是汽车行业的跨国投资策略,具有重要借鉴和启示意义。

二、理论背景

1. 战略导向与公司风险投资

企业战略导向是企业的一种导向性原则和战略方向,旨在指引企业做出更好的决策,进而实现企业的战略目标(Gao 等,2007^[12];魏江等,2014^[13])。依据不同的研究焦点,可以将企业战略导向进行分类。其中,按照战略活动的领域,战略导向可以划分为市场导向和技术导向,前者强调寻找并使用市场信息从而创建并传递用户价值;后者倾向于引进或使用新技术,回应或创造顾客新需求(张妍等,2014)^[14]。根据战略活动的目标,战略导向可以分为探索型和利用型(James 和 March,1991)^[15],前者是指企业试图搜索并获得全新的技术或全新的市场资源,协助组织实现突破性创新和长远发展(Rosenkopf 和 Nerkar,2001)^[16];后者是指通过充分利用企业已经掌握的资源来改进企业经营,重在提高效率,给企业带来快速、渐进、可预测的创新,例如对成熟技术和已知市场的充分挖掘(Levinthal 和 March,1993^[17];Eisenhardt 和 Martin,2000^[18])。

公司风险投资(CVC)是企业战略导向指引下进行的外部搜索活动,动态地从企业外部获取有价值的知识、资源,并将其与内部知识相结合的活动(Teece 和 Shuen,1997)^[19]。公司风险投资

① 习近平. 同舟共济,命运与共创未来[Z]. 博鳌亚洲论坛 2021 年年会开幕式主旨演讲,2021。

(CVC)作为企业外部探索创新与构建企业发展动态能力的重要途径(Dushnitsky 和 Lenox, 2005^[20]; Lee 和 Kang, 2015^[21]),特指从具有明确主营业务的非金融机构衍生出的风险投资单元(CVC单元),对本企业内部或外部涌现的新创企业发起的股权投资活动(董静和徐婉渔, 2018)^[5]。该活动中资金主要来源于公司自有资金,投资实施的直接主体是公司控制的CVC投资单元(CVC unit)。除了追求财务目标之外,CVC更加注重战略目标(Markham 等, 2005^[22]; Battistini 等, 2013^[23])。CVC的战略目标主要分为两类:第一类是优化改善主营业务,重在对现有业务能力和商业范式进行强化和提升;第二类是探索异质性知识与资源,进行上下游跨行业拓展延伸,甚至跨领域开拓全新的赛道,实现生态布局与持续发展^①。

综上,CVC投资活动与企业的战略导向紧密相关,是企业实施战略的途径和手段,具有重要的战略协同作用。

2. 战略导向和组织间耦合

“松散耦合”的研究源自于行为科学。Weick(1976)^[24]将其开创性地引入组织管理领域。其中,“松散”隐含了不确定性、快速变化,“耦合”维持了确定性、相互联系,因而松散耦合既保证了组织正式结构,又保持了组织灵活性。其在管理方面的研究主要围绕四类话题展开:(1)导致松散耦合关系的前因;(2)松散耦合关系给企业带来的直接效应;(3)如何弥补松散耦合理论的不足;(4)关注松散耦合对组织绩效等的影响。如:Hofman 等(2016)^[25]发现组织间不同耦合程度对不同类型的创新战略影响各异,即创新网络成员之间的组织耦合对模块化创新战略是积极的,但对架构创新战略是消极的,而组织间松散对架构创新战略是积极的。

在CVC投资决策中,松散耦合关系主要是指公司通过其CVC投资单元的自治性来协调与被投资企业之间的松散紧密关系。CVC单元的自治性,对其投资运营过程有重要影响(Siegel 等, 1988^[26]; Yang 等, 2016^[27])。已有学者研究发现,当CVC单元具有较高独立性(通常为在公司之外单独存在的独立法人,即CVC机构),也就是说,公司与CVC单元之间的关系较为松散时,CVC单元的投资活动有助于公司实施探索式创新战略,而不利于利用式创新战略(Lee 等, 2018)^[28]。当CVC单元缺乏足够独立性(通常为公司内部的一个部门,CVC部门)时,CVC的经营运作完全在公司内部发生,由此,公司更能与被投资企业保持紧密关系,CVC部门可以为被投资企业提供更好的服务和监督,并更容易从被投资企业吸收创新知识、技术等,形成“鱼水相依”的关系(董静和徐婉渔, 2018)^[5]。当公司重视降低外来者责任以及投资风险时,通过独立的CVC单元开展投资,有利于公司与被投资企业保持松散关系,以减弱两者“与鲨共舞”的信任危机关系和敏感知识与信息的泄露风险。

因此,战略导向作为企业行动的“指挥棒”,将影响企业采取何种行动策略,尤其在CVC投资决策时,公司是否通过内部CVC部门直接投资,使公司与被投资企业产生更紧密的耦合关系,或者通过公司设立在外部的独立CVC机构开展投资,保持公司与被投资企业的松散关系,都直接关系到战略目标的实现程度。

3. 战略导向、组织适应度景观与投资策略

适应度景观(fitness landscape)理论由Wright(1932)^[29]从生物进化的角度提炼出来,用于隐喻各物种持续不断的进化过程。该理论将物种进化形象地表达为:物种在一个三维景观上迁徙和游走的过程,地形图中每个地点是其可能的基因组合,物种生存的适应度由每点的高度表示,其中基因组合的适应度上限用山峰表示,而适应度下限则用山谷表示。

^① 清华大学国家金融研究院创业金融与经济增长研究中心,全球并购重组研究中心,创业邦联合课题组. 2018中国CVC行业发展报告[R]. 2019.

在20世纪90年代,Levinthal(1997)^[30]为解决复杂管理问题将其引入管理文献。目前,该理论更多地运用在组织搜索领域,主要应用视角有:学习模式、问题分解、认知表征、分布式搜索、竞争下的搜索(Baumann等,2019)^[31]。许多研究对原始NK模型进行了修改和扩展,以检验特定的问题结构,如Nickerson和Zenger(2004)^[32]首先对组织需要解决的问题进行划分,认为针对问题的复杂性(K值,代表交互关系的复杂程度)应采取不同的搜索策略,并发现定向搜索适合于低交互问题,启发式或认知搜索适合于高交互问题;随后,Sommer等(2009)^[33]则突破单一的问题复杂性划分,引入不确定性维度(N值,不可预见的影响因素),认为新创企业既面临复杂性,又面临不可预见的不确定性。

综上,公司在实施CVC跨国投资时,通常会面临主观的战略目标和客观的外部环境,不仅受到本公司战略导向的“指挥”,还将受到跨国投资“地形”环境的影响。本文将CVC跨国投资行为看作是一个公司全球战略资源搜索的过程,其中适应度景观由跨国投资的复杂性(K值,投资关系复杂度)和不确定性(N值,投资风险程度)决定,公司要攀登不同的“山峰”(战略目标),应匹配适宜的投资策略,如公司是否与外部投资机构联合,这将对投资绩效产生重要影响,Vahlne和Johansen(2013)^[34]、White等(2014)^[35]提出,组织常常需要满足来自内部利益相关者的要求,而通过与企业外部的其他投资伙伴合作可以减缓压力、降低风险。同时,通过组织间的松散耦合关系,如公司通过CVC单元(内部CVC部门与外部CVC机构)与被投资企业建立的关系,能够助力企业实现战略意图。

三、研究方法

1. 方法选择

本文采用多案例对比分析方法,主要原因在于:第一,现有研究对CVC跨国投资的决策机制尚不明晰,且CVC跨国投资行为较为复杂,通过案例分析方法开展本研究与其所处的理论探索阶段相适宜(Yin,2014)^[36];第二,本研究旨在回答公司在战略导向下(为什么)根据投资地形(在哪里)采取何种投资策略(如何),以降低风险、实现战略目标,而案例研究适合分析“为什么”以及“如何”类型的实践问题(Eisenhardt,1989)^[37];第三,多案例对比分析允许观测到不同类型的战略导向、适应度景观和松散耦合投资策略的匹配,较之于单案例分析能够更好地判断匹配关系(Graebner,2004)^[38],增加理论分析的准确性和普适度。

2. 案例选择

本研究的案例企业选定在传统汽车制造行业,主要原因在于:首先,汽车行业是制造强国的重要支撑行业之一。一方面,汽车行业是资金密集、技术密集型的现代化产业,能够带动产业结构升级和配套产业的发展;另一方面,汽车产业在经济社会发展中占据十分重要的地位。其次,全球科技与产业革命的加速,推动了未来出行方式的变革,将会联动改变制造业和服务业的面貌,并对城市、能源等国家战略产生深远影响^①。第三,传统汽车制造企业相较于“新势力造车”更加需要通过投资等途径实现创新变革、与时俱进,同时也具有一定的变革实力。因此,聚焦在汽车制造行业,对CVC跨国投资策略研究具有相当的契合性、现实性和前瞻性。

本文选取案例主要基于以下考虑:其一,聚焦针对性。所选取的三家老牌汽车制造公司均是汽车制造行业的佼佼者。其二,数据充足性。作为上市公司的三家案例企业,其公司年报等公开信息均可查询,并受到国内外媒体和研究机构的广泛关注,有大量的新闻、文献等相关信息发布。同时,研究团队对上汽集团开展多次调研访谈,有充分的沟通与交流,因此案例企业的信息足够充裕。其

① 国务院发展研究中心,中国汽车工程学会.中国汽车产业发展报告(2019)[R].2019汽车蓝皮书,2019。

三,现象典型性。一方面,案例企业均具有典型的 CVC 投资特征,CVC 投资活跃;另一方面,三家企业都进行了跨国 CVC 投资活动,符合焦点问题的研究情景;同时,作为行业领先的车企,均具有优秀的行业成绩。因此,三家案例企业在 CVC 跨国投资现象中具有一定代表性。

综上,案例企业信息如表 1 所示。

表 1 案例企业基本情况

企业名称	简称	总部	所处行业	主导产品	成立时间
上海汽车集团股份有限公司	上汽	中国上海	汽车制造业	汽车等机动车整车、机械设备、零部件制造	1997 年(上市) 2004 年(改制)
Bayerische Motoren Werke AG	宝马	德国慕尼黑	汽车制造业	汽车整车及零部件制造、销售等	1916 年
Toyota Motor Corporation	丰田	日本东京	汽车制造业	汽车整车及零部件制造、销售等	1937 年

资料来源:作者整理

本文主要研究 CVC 跨国投资策略,涉及母公司与 CVC 投资单元之间的关系。因而进一步梳理了三家案例企业的母公司与关联的 CVC 投资单元股权关系,如图 1、图 2、图 3 所示。

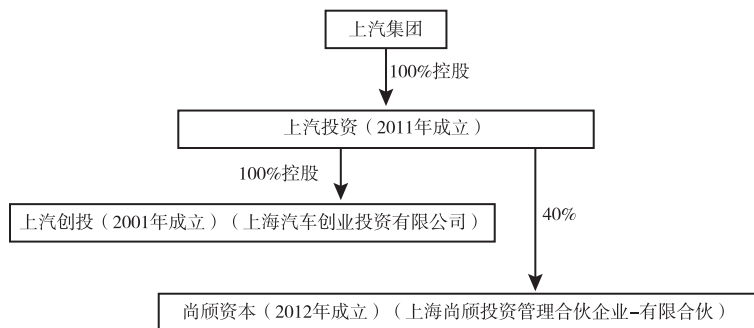


图 1 上汽 CVC 投资机构关系

资料来源:作者整理

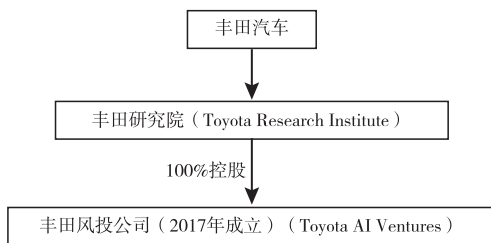


图 2 丰田 CVC 投资机构关系

资料来源:作者整理

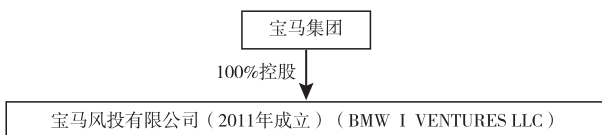


图 3 宝马 CVC 投资机构关系

资料来源:作者整理

3. 资料收集

为保证数据资料的广泛性、全面性和准确性,本研究基于“三角验证”法,通过多种方式、渠道

获取资料,以确保数据来源的多样性(Glaser和Strauss,1967)^[39],利用交叉验证,规避数据来源单一性造成的回溯性释义(Eisenhardt和Graebner,2007)^[40]。本文所收集数据的主要来源分为以下五种:第一,通过多次调研和深度访谈获得一手资料,对上汽集团及旗下投资机构的高层管理者及管理团队进行多次正式、非正式访谈,每次访谈时间在2~3小时。此外,还对福特、沃尔沃等非案例企业的高层管理人员开展了访谈,以获得来自业内的补充信息。第二,借助CV-Source投中数据库、Zephyr—BVD全球并购交易数据库、清科私募通数据库、天眼查、巨潮资讯等,梳理查询案例企业的公司结构、年报和CVC跨国投资事件等。第三,查询公开的新闻媒体报告、门户网站介绍等,对多方媒体信息的收集,能更加全面地了解事件真实情况。第四,公开发表的与本研究相关的文献资料,包括期刊论文、报告等。第五,访谈时公司提供的相关材料等。最后将所有资料进行编码梳理,并进行回访订正。

同时,对三家案例企业历年的CVC跨国投资事件进行整理。从全部投资事件中选取跨国投资事件,进一步剔除并购、非控制权收购、IPO等非CVC投资事件,最终得到CVC跨国投资事件样本:截至2020年底,上汽共有14件,宝马共有42件,丰田共有34件。

4. 变量测度

研究人员首先对所收集数据进行汇总与梳理,同时参阅现有文献进一步明确构念内涵,确定变量测度方式(Yin,2014)^[36]。

(1)战略导向。在动荡变化的大环境中,技术的不断更新和市场的持续拓展是企业可持续发展的两条重要“臂膀”。其中,利用型技术研发重在改善现有技术,可以快速降低成本和提高生产效率;探索型技术研发是为获取异质性新知识,拓宽企业现有业务和延伸价值链条;而利用型市场渠道是基于现有细分市场,以拓宽销售市场规模;探索型市场渠道意在新的细分市场,发掘市场端新盈利模式与发展空间,如在线租赁、在线叫车等。综上,本研究将从技术研发类和市场渠道类两个角度对战略导向进行测度。

(2)组织适应度景观。经典的景观理论流派应用“NK模型”来分析解决复杂问题。本文沿用这一模型,将公司的CVC跨国投资过程看成由“山峰”“低谷”组成的“地形”,其中,公司面临的投资复杂性程度代表了与投资事件关联的要素关系,并进一步将其分解为行业关联和利益相关者两个指标,前者关联的行业越多,则投资复杂度越高;后者利益相关者涉及越多,则投资复杂度越高。投资的不确定性程度代表了投资事件价值与风险的不可预测性,进一步将其分解为技术不确定性与制度不确定性,前者是指技术获取的可能性,后者指投资所面临的制度环境压力。综上,本研究将通过投资复杂性和投资不确定性两个维度刻画CVC跨国投资地形。

(3)跨国投资策略。根据公司与被投资企业松散耦合关系以及与外部投资机构的联合投资关系,对投资策略进行分析。从松散耦合关系看,公司拥有丰富的专业资源和产业经验,因而当公司通过内部CVC部门进行公司直投时,可以与被投资企业建立紧密的耦合关系,从而为被投资企业提供强大的产业支撑,提供互补性资产,但在紧密耦合关系中,公司也面临较高的知识外溢风险和投资失败风险等;反之,公司如果通过设置在外部的独立CVC机构进行投资,与被投资企业保持松散关系时,可以提高投资决策的灵活性和风险包容度,作为公司在组织外部展开的“无实体实验”,保持与公司的技术距离,降低潜在风险和成本。从集团外部看,公司与外部不同类型的投资机构的联合投资,可以通过企业间互动,提高投资的专业性和透明性,实现风险分担和价值共创的目的。综上,本文对公司与被投资企业松散耦合关系及与外部投资机构的独立联合关系来分析CVC跨国投资策略。

综上,本文的数据结构如图4所示。

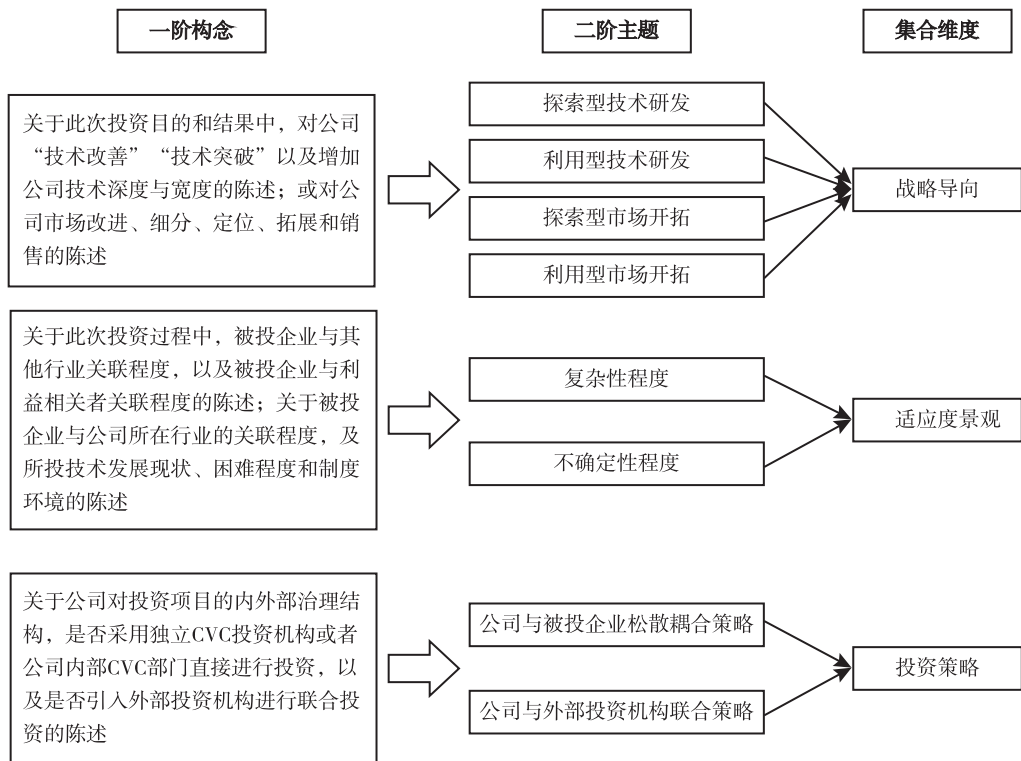


图4 数据结构

资料来源:作者整理

四、案例分析

1. 案例描述

首先,研究团队对资料进行初始编码,得到结构化数据,识别出各构念,便于后续构念间逻辑关系分析。

(1)战略导向。从资料梳理发现,案例企业既实施了技术战略导向,也实施了市场战略导向,其中探索型技术战略导向最为显著,这也是公司开展CVC跨国投资的重要战略目的。公司的探索型技术战略导向主要分为两类:一方面,公司为延伸产业价值链,向本行业的上下游产业进行投资,意在扩展主营业务,增加公司的价值创造环节,为后续纵向一体化发展奠定基础。该类投资如:汽车通信系统、毫米波雷达、车联网安全系统等,这类创新技术极大可能对汽车制造技术流程产生重要影响。另一方面,公司通过CVC投资在全球搜索新兴的、具有潜力的未来赛道,力争率先抢夺蓝海市场,获得新技术领域的优先权,力保基业长青。这类高新技术如AR平视显示技术、数字寻址技术和航空专用锂金属电池、电动充电平台等,在未来一旦成熟将对汽车制造产生重大影响。

另外,案例企业也实施了利用型技术战略导向,如对汽车零部件的纳米材料进行了投资,以改善生产技术,并对主营业务的创新改进技术进行了搜索,以完善生产流程,降低成本,提高客户体验度。在市场战略导向下,案例企业主要对全球市场端渠道进行了投资,拓展了线上销售渠道,以捕获新的目标市场,例如P2P汽车租赁平台服务。相较而言,在线下传统销售类市场渠道投资较少。

综上,通过对案例企业资料的梳理,关于不同战略导向的典型证据如表2所示。

表 2 CVC 跨国投资战略导向及典型证据

案例企业	战略导向	典型证据	关键词	编码结果
上汽	技术研发	SDC 是催化剂材料的先进制造商,已取得突破性技术进展,尤其是底层铂族金属性能效率,已然迈上新台阶 在尾气排放控制上,SDC 催化剂材料能为我们提供更好的方案 上汽已垂直整合了排气系统资产,SDC 材料的使用将助力我们的汽车品牌 and 全球合作者的品牌	已有积累、服务内部品牌、性能改进	利用型
		Savari 主要为上汽提供 V2X 传感器,助力互联汽车、自动驾驶汽车等研发制造 此次融资将主要针对“智能车载雷达系统”的研发,将用于无人驾驶汽车未来,车联网将成为发展趋势,而网络安全在前装市场具有标配功能,但目前尚属新生事物	实现智能网联、推动自动驾驶、关注未来出行	探索型
	市场渠道	Getaround 作为 P2P 汽车分时租赁服务平台,在 2011 年于美国上线 此次投资将助力上汽在北美和全球市场试水与发展 通过共享租赁模式开拓新的业务,加强市场渗透率 公司通过此次投资方式以正确方式启动新市场,开展新业务	线上平台、市场开拓	探索型
丰田	技术研发	Recogni 公司作为一家自动驾驶初创企业,主要研发人工智能领域先进芯片技术 此次融资将用于融合视觉和传感器数据的推理系统研发 Recogni 正在尝试设计全新的系统,将机器人应用于无人驾驶,目前尚属于突破阶段	推进 AI 技术、尝试机器人应用无人驾驶	探索型
	市场渠道	丰田通过此次投资欲提高在全球新技术领域的参与度 此举意在进入新的业务领域,参与共享经济,也是丰田第一次涉足汽车共享行业 此次标的企业在美国汽车租赁领域内声誉较高 美国租车市场渗透率相对稳定	参与全球市场、进入线上市场	探索型
		Revel Transit 主要提供电动汽车销售服务 可借助其销售渠道打开市场	国外销售市场	利用型
宝马	技术研发	Carbon 是硅谷的一家 3D 打印公司,目前 3D 打印市场尚不成熟,很大程度上属于一个原型市场 Carbon 在 3D 打印技术上很可能实现突破 通过 3D 打印技术可以提升实现出行服务的体验,助力宝马捍卫领先地位	助力智能化、自动化、未来技术突破	探索型
		固态电池已有一定程度的使用 但突破性阶段还未到来,还未实现批量生产 最终目标将是由固态电池取代锂离子电池,让其成为高性能移动出行电动应用的首要选择	已使用、进一步研发	利用型
	市场渠道	丰田的投资为宝马在日本的自动驾驶试点和部署提供了可能 目前尚无计划实施试点 在线叫车平台重在打开新的商业运营模式	未来出行服务、自动驾驶	探索型
Shift Technologies 是一家二手车销售平台,成立于旧金山,通过在线方式、借助软件平台让用户挑选二手车 此次投资为宝马增加了海外销售渠道		扩大国外销售渠道	利用型	

资料来源:作者根据访谈、内部资料以及与案例相关的公开资料整理

(2)组织适应度景观。动态来看,跨国投资存在制度、技术等方面的不确定性,以及行业层面和利益相关者层面的复杂性,其与生物体适应环境的过程相似,即公司进行 CVC 跨国投资的绩效景观可看作是一个崎岖不平的地形,地形上的每一个点是公司的投资策略选择,其高度代表战略目标实现程度。根据 NK 模型,CVC 跨国投资的地形主要受到投资事件的不确定性(N)和复杂性(K)影响,两个维度的不同组合将产生四类地形:第一,地形一(低 N 低 K)。当投资的技术已有一定应用,技术前景可见,未知的不确定性较小,且投资制度环境良好,此时投资地形比较平坦,投资绩效较好,公司捕获优质战略资源的几率较大。另一方面,当战略资源搜索在本行业内进行,与其他行业互动较少,且行业内各利益相关者的数量较少、关联程度较低时,投资的复杂性程度较低,此时投资地形上山峰很少,投资地形总体比较平缓。综上,当不确定性、复杂性都较低时,投资适应度地形是平缓的,投资策略之间的适应度差距不大。第二,地形二(高 N 低 K)。当复杂性依然较低,而不确定性较高时,投资地形中的可攀登山峰较少,但存在确定的投资绩效最高点,即存在一个确定的全局最优点。第三,地形三(低 N 高 K)。当不确定性较低,而复杂性较高时,投资地形上的山峰增多,且每个山峰都有一个最高点,即存在局部最优点。第四,地形四(高 N 高 K)。当投资的不确定性和复杂性都较高时,投资地形崎岖,存在大量低谷和山峰,呈现出无限个峰点。

综上,投资不确定性主要由两个指标体现:技术不确定性和制度不确定性。技术不确定性衡量投资标的技术发展前景的明确性,本研究主要从技术成熟度、技术突破的可能性、技术突破的期限三个子项进行评估,不确定性越高则分数越高。制度不确定性更多体现在市场探索时,例如企业跨国投资进入的身份合法性以及制度压力。当然,新的技术应用也常常伴随制度的完善更新,如人工智能、无人驾驶等,均需要政策、法规等的跟进。本研究主要从法律法规等强制合法性和行业带来的规范性压力两个子项来衡量制度不确定性,不确定性越高则分数越高。而投资复杂性程度分为行业关联和利益相关者两个指标进行评估,复杂性越高分数越高。

研究团队对案例企业 CVC 跨国投资典型事件所处投资地形的主轴编码如表 3 所示。

表 3 CVC 跨国投资适应度地形典型例证

地形分类	不确定性典型例证	关键词	不确定性程度	复杂性典型例证	关键词	复杂性程度
地形一	SDC 催化剂材料能较好的实现尾气排放控制 针对排放达标监管审查愈来愈严格,这将极大推动催化剂材料的技术升级和使用率	成熟技术、政策利好	低	上汽已经垂直整合了上游排气系统资源 中国市场对 SDC 而言十分重要,具有战略意义 上汽与 SDC 已有深度合作,甚至共同举办“SDC 上汽设计国际挑战赛”等	自有领域内、已有合作关系	低
地形二	固态电池尚需技术突破,目前仍有很大局限性,在温度反映区间等方面仍有较大限制 多家企业表示固态电池的量产阶段尚未来临,替代锂离子电池为时尚早 业内公认为目前宣称固态电池有“重大突破”的都值得质疑	技术有待突破、前景不明	高	固态电池突破性时期一定会到来,重点在何时 该技术对电动汽车发展有极大推动作用 宝马此举用于助力推出使用固态电池电动汽车的计划 该技术将主要用于汽车领域,且标的企业已经与现代汽车等优秀企业有合作	已有先行者、主要服务本行业	低

续表 3

地形分类	不确定性典型例证	关键词	不确定性程度	复杂性典型例证	关键词	复杂性程度
地形三	Savari 已经对 V2X 解决方案完成了道路实测 Savari 在美国交通部的公共安全试验,已经累计完成时间超过 40 万小时,里程累计超过 2400 万千米	已有一定的技术突破	低	Savari 是一家成熟通信技术供应商,不仅在 V2X 技术上具有领先地位,而且在美国有重要的影响力,合作网络众多,利益相关者类别广泛 Savari 与美国政府合作,参与美国智慧城市有重要试点项目,相关制度压力会很大 Savari 研发技术将使实现互联汽车与其他车辆、道路基础设施、智能手机及行人实现互通,将关联各方距离拉近	行业涉及广、利益相关者多	高
地形四	汽车的下一场革命很大可能会发生在电气化和自动驾驶领域,而车内体验是其关键要素 AR 平视显示技术在当下还处于探索阶段,将会是下一代汽车数字化趋势 关于智能化领域的相关政策尚不明晰,各个国家政策、法规发展水平不同	技术革命、颠覆性、制度规范压力	高	Envisics 的融资企业大多是各领域的领先企业,如代摩比斯、通用、上汽等多家行业巨头,行业关联众多,竞争激烈,关系复杂 Envisics 与电气制造为主的松下合作研发,更多的非汽车行业优秀企业将目光放在未来出行上,利益相关性巨大,存在一定的隐蔽性、颠覆性,利益关系复杂	参与者多、各方竞争力强	高

资料来源:作者整理

(3) 投资策略。公司在开展 CVC 跨国投资时,为降低投资风险,提升投资绩效,常常针对不同的情形采取不同的投资策略。从松散耦合视角出发,耦合表明两者之间的紧密程度,重在稳定性、确定性;而松散表明一定程度的自主性,重在适应快速变化。由此可见,公司与被投资企业之间适度的松散耦合关系,可以助力企业降低风险的同时,实现战略目标。从外部联合投资视角看,公司的独立投资能够独立获取投资价值,但与外部不同投资结构的联合,可以实现风险共担、价值共创。由此,企业 CVC 跨国投资过程中关键主体之间的关系如图 5 所示。

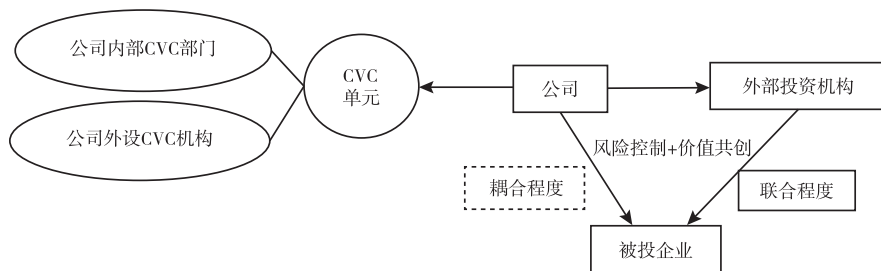


图 5 CVC 跨国投资中关键主体关系

资料来源:作者整理

第一,公司、CVC 及与被投企业的耦合程度。目前公司风险投资通常有三种模式:一是由非金融机构的公司直接进行投资,投资决策常由公司高层作出,投后管理主要由公司内部投资团队(CVC 部门)负责,这时的 CVC 投资完全在公司内部发生,由公司掌控;二是设立独立的全资或控股 CVC 机构,公司对 CVC 机构的重要决策享有控制权,CVC 机构开展投资及投后管理,如上汽集团的上汽创投、丰田汽车的丰田 AI 风投和宝马集团的 BMW I Venture;三是公司作为 LP(有限合伙人)与投资团队、其他投资机构或资本合伙设立独立 CVC,但母公司不具有控股地位,如上汽集团旗下的尚颀资本。在三种 CVC 模式下,公司与 CVC 单元之间的关系由紧密到松散,由此产生公司与被投资企业之间的可能耦合程度也由高到低。

第二,公司与外部投资机构的联合程度。在本研究中,案例企业在进行 CVC 跨国投资时,主要的联合投资伙伴大致分为四类:一是同行业的标杆企业,即汽车制造企业之间通过技术互补;二是标的技术所在行业的领先企业,利于分散竞争压力或共担风险;三是当外部制度压力较大时,企业还会通过与东道国的本土企业进行联合投资,来降低投资风险;四是与独立风险投资机构(Independent venture capital,简称 IVC)进行联合投资,由于优秀的独立风投机构(IVC)具有专业的投资知识和长期的投资经验,企业与 IVC 联合投资有助于对跨国投资机会的筛选。

综上,结合两个维度大致可以将 CVC 的跨国投资组合分为四类,如图 6 所示。

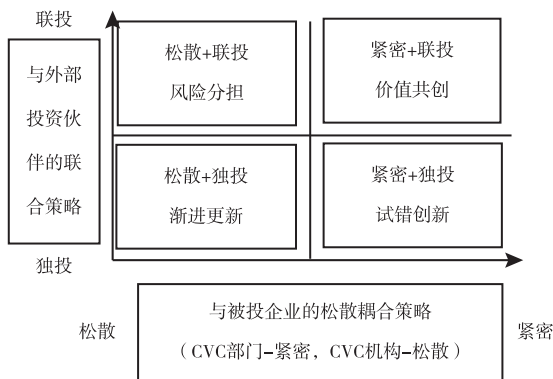


图 6 CVC 跨国投资策略组合

资料来源:作者整理

2. 案例分析

从汽车生态圈的角度来看,CVC 投资大多围绕汽车整车进行,前端涉及到汽车零部件和软件系统,除了传统汽车的机械零部件,更多投资在智能汽车和新能源汽车所需要的高新材料、电子和电气零部件以及相关数据和软件服务,后端涉及到汽车后市场的相关产业,包括但不限于新车二手车销售、金融服务、维修保养。除了汽车前后端的相关产业链,汽车生态圈还包括一些汽车支持性产业和辐射的相关产业,例如新能源汽车的充电服务、网约车服务、智能停车服务、物流运输等。在传统的汽车产业链中,整车厂处于产业链中游^①。

本文在对每个案例企业的关键构念编码结果的基础上,通过分析案例之间的异同,进一步梳理出 CVC 跨国投资决策逻辑框架,提出相应命题。

(1)探索型技术战略导向。探索型技术研发类战略是公司开展 CVC 跨国投资的首要战略导向,在该类战略导向下的跨国投资主要存在两个方向:一是在汽车领域产业链上下游的探索型技术研发资源;二是与汽车行业相关的其他行业高新技术资源。两类投资导向面临的投资地形和投资

^① 罗兰贝格管理咨询. 汽车产业的投资及并购机遇展望[R]. 2020。

模式也不同,具体分析如下:

探索型技术战略导向下的投资地形具有高复杂性特征。Savari 作为一家车联网创业公司,诞生于印度而后发展于美国,主要服务于汽车前装市场、后装市场以及智慧城市的建设等。从投资不确定性来看,该公司已完成约 40 万小时的车载单元(OBU),开放道路环境测试已超过 2400 万千米,因而从技术上来看,已然是一个成熟的 V2X 通信技术提供商,其技术对上汽属于新的领域,符合技术探索式创新战略,但技术已有应用,技术不确定性不高。从投资复杂性来看,在跨国的情境下受到东道国制度环境的影响,相关政府、行业、民众利益都将牵涉其中,Savari 与美国城市、政府、汽车厂商、芯片厂商和行业组织等均有密切的合作关系,其技术关联到众多行业,利益相关者也从上游供应商到下游消费者,投资复杂性较高。同样地,宝马投资 May Mobility——汽车新兴科技的自动驾驶初创公司,丰田对 Recogni 的投资,均属于低不确定性和高复杂性的地形三。

另一类对汽车新兴科技的投资,主要针对新兴领域高新技术的资源搜索。当技术尚处于待突破状态,技术发展不成熟,投资不确定性由此上升,如上汽投资 AR 显示技术公司 Envisics,投资介入较早,属于下一代汽车数字化功能,一般需要十年或更长的技术培育期。同时,前沿科技等新兴领域尚处于早期探索阶段,来自市场、行业的制度规范压力,以及政策变动、外来者劣势等带来的制度不确定性较高。宝马对 Carbon3D 的投资,以及丰田对 Recogni 的投资,也都符合高不确定性和高复杂性的地形四。综上,本文提出以下命题:

命题一:在探索型技术战略导向下,CVC 跨国投资以高复杂性和低不确定性的地形三,以及高复杂性和高不确定性的地形四为主。

CVC 跨国投资模式一:地形三(高复杂性、低不确定性)——产业延伸模式。当 CVC 跨国投资的不确定性较低,而复杂性较高时,投资地形比较崎岖,有多个可以实现高投资绩效的山峰。此时,技术创新出现在产业链上下游相关领域,投资的利益相关者较多,关联关系也较多,每一领域的新技术都在未来具有可预测的创新价值,与本公司技术有一定关联。这类投资具有一定竞争力和较为可控的风险。此时通过公司外部投资单元(CVC 机构)进行跨国投资,保持公司与被投企业的松散关系,既能进入蓬勃发展的创新网络,又能小范围试验以降低对公司的潜在风险,避免核心资源泄露。上汽创投对 Savari 的未来通信系统、BMW I Venture 对 May Mobility 自动驾驶技术以及 Toyota AI Ventures 对 Recogni 自动驾驶技术的产业链拓展投资,其资源搜索路径如图 7 所示,山峰较多但峰顶明确,重在企业产业链的延伸发展。

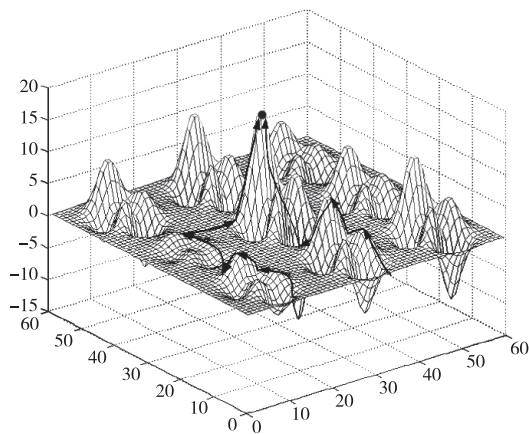


图 7 CVC 跨国投资地形三(高复杂性、低不确定性)的投资路径

注:图形由 Matlab 模拟

资料来源:作者整理

此时,企业可以通过与外部投资机构的联合投资来实现上下游技术资源的搜索。首先,该类探索型技术与汽车行业相关,属于汽车生态圈内创新技术,因此汽车制造企业会成为 CVC 跨国投资的首要合作伙伴。其次,与行业内领先企业联合投资可以形成命运共同体,降低组织身份带来的外来者劣势等制度不确定性。最后,与标的行业的优秀企业以及其上下游企业联合投资,其专业知识与能力有助于对技术资源的筛选和增值,避免“卡在”较低的山峰顶。综上,本文提出以下命题:

命题二:在探索型技术战略导向下,CVC 跨国投资面临高复杂和低不确定性的地形三时,公司通过独立 CVC 机构实施投资,并与外部汽车制造企业、标的行业领先企业联合投资,有助于得到更好的跨国投资绩效。

CVC 跨国投资模式二:地形四(高复杂性、高不确定性)——赛道探寻模式。当 CVC 跨国投资的不确定性和复杂性都较高时,投资地形将变得十分崎岖,山峰低谷较多,峰顶绩效不明确,跨国投资过程变得坎坷。此时创新技术与本公司的关联较少,公司缺乏技术积累和市场地位,存在较高的制度压力和竞争压力,进入壁垒较高,同时难以预判技术创新的未来,新赛道选择充满挑战(如图 8 所示)。例如上汽集团对 AR 显示技术、宝马集团对汽车共享经济的投资等。鉴于公司具有足够实力开展长期投资,能够为创新企业提供互补性资产,因而通过公司内部 CVC 部门实施投资,保持公司与创新企业的紧密耦合能够实现探索蓝海与持久支持的结合。显然,这类投资意在探寻新赛道。

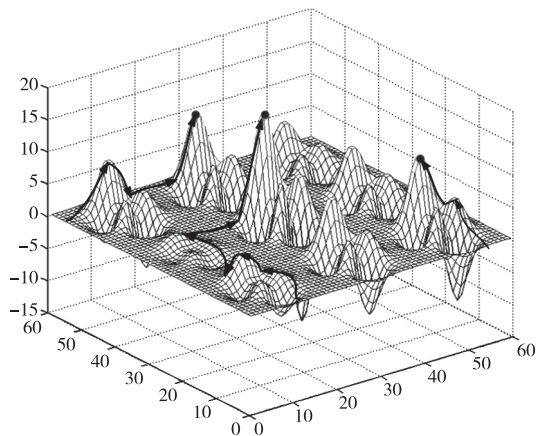


图 8 CVC 海外投资地形四(高复杂性、高不确定性)的投资路径

注:图形由 Matlab 模拟

资料来源:作者整理

与此同时,还可引入外部投资伙伴实现联合投资、价值共创、风险分担,推动新科技的突破。外部合作伙伴大致可以分为四类:一是汽车制造商,由于新兴领域的前沿技术如 AR、人工智能,有很大几率会对汽车制造业产生颠覆性影响,与车企的联合可以共同尝试应用新的技术,以雄厚的实力共同打造未来出行平台;二是标的领域的优秀企业,新兴技术通常还未实现技术应用的突破,犹如“盲人摸象”,每家企业的领先技术模块不同,需要优势互补;三是标的行业的上下游企业,突破性技术常常需要优质的上下游资源支撑;四是具有足够资本实力的 IVC,IVC 可以募集足够多的资本。同时,多家企业的跨国联合投资可以减轻单一投资主体可能存在的来源国劣势、模糊组织身份问题,降低制度不确定性。综上,本文提出以下命题:

命题三:在探索型技术战略导向下,CVC 跨国投资面临高复杂性和高不确定性的地形四时,公司通过内部 CVC 部门实施投资,并与外部多方机构的联合投资能够获得更佳的投资绩效。

(2)利用型技术战略导向。利用型技术战略导向下的投资地形具有低复杂性特征。梳理案例资料发现,以利用型技术研发为战略导向的跨国投资占比较小。具体分析如下:

2015年我国正处于汽车行业快速发展时期,上汽在利用型技术研发战略导向下,对汽车零部件制造商 SDCmaterials 进行了投资,此时高性能汽车催化剂材料已实现突破,尤其是底层铂族金属性能效率得到提升。上汽在这一技术领域已有积累,且进行投资的轮次较晚,投资的结果比较明确,与该技术及标的企业有关的关联关系也较少。因此,投资不确定性和复杂性都很低时,与地形一的投资景观契合。

2018年电动化汽车科技开始进入发展快车道,宝马集团在技术利用式创新战略下,向专注于研发全固态电池的初创公司(Solid Power)投资,虽然锂离子电池技术关联到的其他领域并不多,但固态电池的量产技术尚未完全突破,因此投资不确定性较高、复杂性较低,符合地形二。综上,本文提出以下命题:

命题四:在利用型技术战略导向下,CVC 跨国投资通常会面临低复杂性和低不确定性的投资地形一或低复杂性高和不确定性的投资地形二。

CVC 跨国投资模式三:地形一(低复杂性、低不确定性)——价值收割模式。从回报函数的视角来看,如果将 CVC 跨国投资的创新绩效看作一个函数 T ,则函数估值取决于投资的影响因素和投资的策略行动,即 $T = T(\lambda, X)$,其中 λ 为所有对跨国投资的影响因素 $\lambda_1, \dots, \lambda_n$; X 代表可行的投资策略 X_1, \dots, X_n 。当 CVC 跨国投资的影响要素较少,不确定性较低时,投资前景可预测,投资地形平坦,各要素之间关联互动较小时,鲜有绩效高峰出现,此时 λ_k 的变化不会对 λ_{k+1} 产生影响,投资风险较小,投资的价值可见,公司可通过独立 CVC 机构对现有成果进行“收割”,保持公司与创新企业的松散关系,既可以节约成本,又能够减缓被投资企业投资方进行技术获取的抵触,降低信任危机,帮助企业独立地将利用式技术创新内化为企业竞争力,如上汽投资对 SDCmaterials 的高性能催化剂材料利用,以实现节能减排、降低成本。其跨国创新搜索的路径如图 9 所示,路径清晰可见且容易到达,属于保守型投资模式,意在价值收割。综上,本文提出以下命题:

命题五:在利用型技术战略导向下,CVC 跨国投资面临低复杂性和低不确定性的地形一时,公司通过独立 CVC 机构实施投资,可以获取利用型技术战略资源。

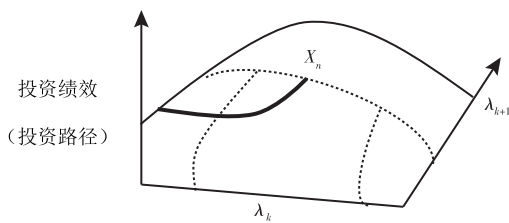


图9 CVC 跨国投资地形一(低复杂性、低不确定)的投资路径

资料来源:作者整理

CVC 跨国投资模式四:地形二(低复杂性、高不确定性)——持续创新模式。当 CVC 跨国投资的复杂性较低,要素之间关联度不高,构成的地形平缓,此时,当不确定性较高时,投资地形开始出现绩效高峰,有明确的创新技术出现,但如何实现技术突破,到达创新绩效顶峰尚待进一步探索。此时投资存在一定的风险,但风险在可控范围内,投资价值预期有望达到。因此通过实力雄厚的母公司进行直接投资,利用公司内部的 CVC 部门实现公司与创新企业的紧密耦合关系,一方面,能凭借公司的声誉优势获得被投企业的信任;另一方面,能通过公司的强有力支持,对技术进行不断投入和创新,占领峰顶。如宝马集团对 Solid Power 的投资,固态电池技术已有一定的应用,母公司具有该领域的经验和技​​术积累,且作为汽车电动化趋势的必然需求,其价值可预期。但要实现技术的进一步突破,尤其是批量生产仍十分困难。因此其战略资源搜索的路径如图 10 所示,峰顶明确但路径待定,重在不断投入、持续创新。综上,本文提出以下命题:

命题六:在利用型技术战略导向下,CVC 跨国投资面临低复杂性和高不确定性的地形二时,公司通过内部 CVC 部门实施独立投资,可获取利用型技术战略资源。

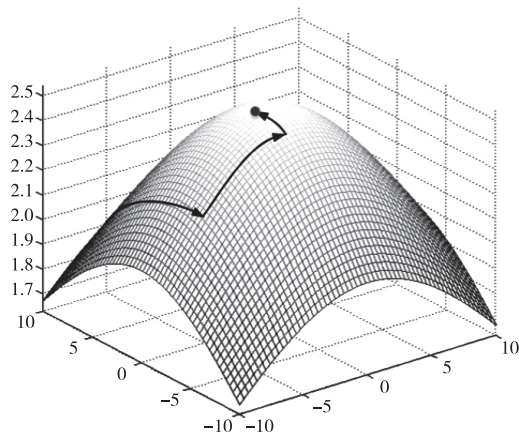


图 10 CVC 跨国投资地形二(低复杂性、高不确定性)的投资路径

注:图形由 Matlab 模拟

资料来源:作者整理

(3)利用型市场战略导向。利用型市场战略导向下的投资地形通常具有高复杂性、低不确定性特征。在市场战略导向中,利用型市场战略在 CVC 跨国投资中相对较少。通常是利用投资标的企业在东道国的销售渠道,如 Shift Technologies 是美国的一个二手车 C2C 交易平台,主要针对二手车买卖双方提供中间服务,2017 年宝马对其进行了 D 轮投资,意在拓展宝马在美国的汽车销售渠道。Shift Technologies 技术成熟,销售经验充足,因此投资不确定较低。但由于跨国投资关系到东道国本土市场利益,涉及消费者、当地同行企业、政治团体、行业团体等利益相关者,加之在线平台模式将厂商、顾客、监管、技术平台等各方联系得更加紧密,因此存在较大复杂性,更加符合投资地形三。综上,本文提出以下命题:

命题七:在利用型市场战略导向下,CVC 跨国投资地形大多面临高复杂性和低不确定性的投资地形三。

CVC 跨国投资模式五:地形三(高复杂性、低不确定性)——市场盈利模式。公司在利用型市场战略导向下开展 CVC 跨国投资,主要目标是拓展海外销售市场,增加销售渠道,同时为避免跨国销售时存在的制度不确定性,利用东道国标的企业自身的销售网络、技术平台,以降低制度风险。作为增加盈利的战略投资,要成功找到最高的“峰顶”(如图 7 所示),而不是停留在局部最优点上,公司的独立 CVC 投资机构可以发挥更好的作用。一方面,独立 CVC 机构直接投资,可以保持公司与被投企业的松散关系,从而避免投资关系的复杂化;另一方面,可以联合重视财务收益目标的 IVC,利用其专业的投资筛选功能,以及丰富的跨国投资网络体系,来降低跨国投资的复杂度。综上,本文提出以下命题:

命题八:在利用型市场战略导向下,CVC 跨国投资面临高复杂性和低不确定性的地形三时,公司通过独立 CVC 机构与外部的 IVC 联合投资,可以更好地获取利用型市场战略资源。

(4)探索型市场战略导向。探索型市场战略导向下的投资地形通常具有高复杂性、高不确定性特征。探索型市场资源的捕捉是 CVC 跨国投资的第二大战略目标。不同于利用型市场资源,探索型资源将为公司增加更多的市场业务线、更丰富的市场端运营模式,如在线租赁、在线叫车等。其中,Getaround 平台作为一家美国汽车共享平台,其主要业务是 P2P 汽车分时租赁服务,这有利于上汽借助其拓展海外市场,尤其是汽车共享化。该平台虽然具有一定的先发优势,但车联网技术仍

存在瓶颈,车联网和汽车分时租赁的强绑定模式仍在优化当中,因而技术的不确定性依然较高,加之跨国市场进入的制度压力和竞争压力,导致不确定性更高。同时,线上共享技术涉及供应商、生产商、消费者等多方利益相关者,与共享经济、电子商务相关的法律法规及其未来走势也对各种关联关系产生较大影响,从而导致投资复杂性很高。宝马对在线租车 Skurt 的投资、丰田对东南亚打车平台 Grab 的投资,均符合高复杂性和高不确定性的地形四。综上,本文提出以下命题:

命题九:在探索型市场战略导向下,CVC 跨国投资大多以高复杂性和高不确定性的地形四为主。

CVC 跨国投资模式六:地形四(高复杂性、高不确定性)——业务拓展模式。在探索型市场战略导向下,一方面,跨国投资面临高复杂性,这与利用型市场战略相似,涉及行业多、利益相关者广,此时与优质的 IVC 联合投资,可以更好地筛选“山峰”(如图 8 所示);另一方面,战略资源获取存在高不确定性,由于市场平台本身处于技术优化或模式合法化阶段,如共享经济需要更便捷高效的互联网技术支持和法规许可,而公司通常具有强大的技术和经济实力以及政策影响力,能够更好地化解不确定性。同时,在新模式和新渠道受到政策、法律、法规等制度不确定性影响的情况下,与东道国的知名 IVC 联合投资,可以协助应对制度压力,减少政治风险,降低制度不确定性。综上,本文提出以下命题:

命题十:在探索型市场战略导向下,CVC 跨国投资面临地形四时,公司通过内部 CVC 部门与外部东道国的 IVC 联合投资,可以助力探索型市场战略。

综上所述,从松散耦合的视角出发,结合战略导向和组织适应度景观,将不同战略导向下公司的 CVC 跨国投资模式划分如图 11 所示。

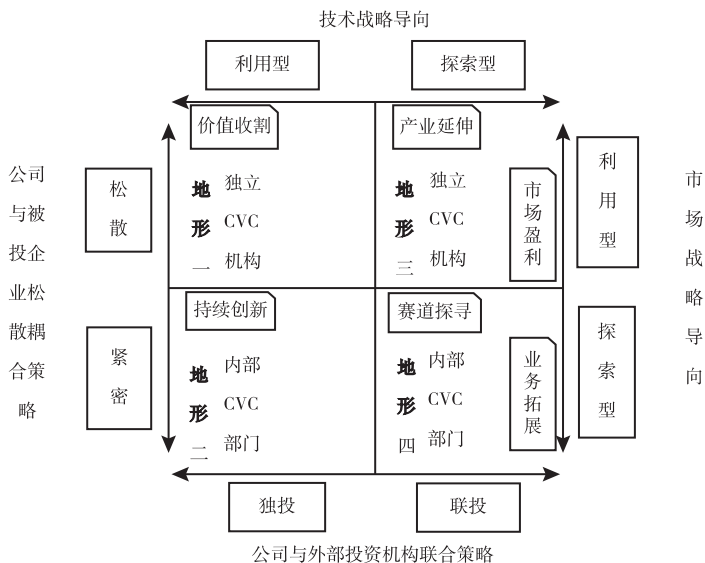


图 11 公司 CVC 跨国投资模式

资料来源:作者整理

五、结论与讨论

1. 主要结论

本文围绕在战略导向与组织适应度景观双重影响下,实体企业如何在跨国投资中采用适合的公司风险投资策略这一核心议题展开,分析 CVC 跨国投资策略的决策逻辑,以及 CVC 跨国投资模式。通过对国内外领先车企的案例分析,得到以下研究结论:首先,本文识别并区分了实体企业 CVC 跨国投资的战略导向,具体为探索型技术、探索型市场、利用型市场和利用型技术战略导向,其中探索型技术研发和探索型市场开拓是主要战略导向;其次,本文利用组织适应度景观理论,从

投资不确定性和复杂性两个维度对 CVC 跨国投资的情境进行分类,识别出跨国投资时的主要不确定性来自于技术发展不确定性和制度环境不确定性,投资复杂性主要来自行业关联度和利益相关者关联度,并最终划分出四类投资地形;第三,本文从松散耦合的视角,对公司与被投企业的松散耦合程度以及公司与外部投资伙伴联合程度两个维度划分投资策略,结合战略导向归纳出六类跨国投资模式,即价值收割、持续创新、产业延伸、赛道探寻、市场盈利、业务拓展投资模式。

2. 管理启示

本文主要具有以下管理启示:首先,公司实施 CVC 跨国投资时,面临主观战略目标和客观投资情境的权衡,进而影响资源获取方式与风险规避途径,公司可以通过不同的松散耦合关系构建,形成不同的投资策略。其次,当跨国投资复杂性较高时,采取公司与被投企业的松散策略,利用独立 CVC 投资单元(CVC 机构)与外部投资机构的联合投资效果更佳;当跨国投资的不确定性较高时,采取内部 CVC 投资单元(CVC 部门)与被投企业的紧密耦合策略,充分利用公司资源的 CVC 投资策略更好。第三,根据具体战略目标和投资情境相匹配的六类投资模式,为提升 CVC 跨国投资绩效提供了指导。

3. 研究展望

本文主要针对汽车行业的 CVC 跨国投资展开案例分析,未来研究可以继续深化和拓展。首先,除了传统制造企业外,未来对 CVC 跨国投资的研究可以延伸到投资活跃度更高的互联网行业,探索不同的投资模式与投资策略;其次,本文主要通过上汽、宝马、丰田汽车的案例研究对 CVC 跨国投资模式进行分析和归纳,缺乏大样本的量化研究,未来在数据可得性能够支持的情况下,可以进一步开展验证性实证分析;再次,本研究在跨国情境下对 CVC 投资策略进行分析,研究结论是否对于本土 CVC 投资同样适用、存在何种异同,有待于进一步挖掘;最后,未来可进一步使用数理模型构建和仿真等研究方法,模拟 CVC 跨国投资,探索可能的战略路径。此外,本文以汽车行业的 CVC 跨国投资为研究对象,又进一步聚焦于上汽、宝马、丰田三家企业,导致研究样本受制于特定行业和特定企业特点,存在分布不均衡的情况,使个别命题的案例支撑不够充分。

参考文献

- [1] Park H. D. ,and H. K. Steensma. The Selection and Nurturing Effects of Corporate Investors on New Venture Innovativeness[J]. Strategic Entrepreneurship Journal,2013,7,(4):311-330.
- [2] Kim D. S. The Dependence on the New Venture on CVC and IVC, and Its Likelihood of Exit Through IPO[J]. Academy of Management Annual Meeting Proceedings,2017,(1):15948.
- [3] 董静,余婕. 风险投资地域经验与企业异地并购[J]. 北京:经济管理,2021,(4):88-107.
- [4] 曹婷,李婉丽. 投资组合网络、竞争性网络联结与技术创新[J]. 北京:经济管理,2020,(2):58-74.
- [5] 董静,徐婉渔. 公司风险投资:“鱼水相依”抑或“与鲨共舞”——文献评述与理论建构[J]. 上海:外国经济与管理,2018,(2):3-17,50.
- [6] Benson D. F. ,and R. H. Ziedonis. Corporate Venture Capital as A Window on New Technologies: Implications for the Performance of Corporate Investors When Acquiring Startups[J]. Organization Science,2009,20,(2):329-351.
- [7] Colombo M. G. ,and K. Shafi. Swimming with Sharks in Europe: When Are They Dangerous and What Can New Ventures Do to Defend Themselves[J]. Strategic Management Journal,2016,37,(11):2307-2322.
- [8] Hoehn-Weiss M. N. ,and J. A. LiPuma. Better in Pairs? Interactions Between Alliances and Corporate Venture Capital on New-Venture Internationalization[J]. Social Science Electronic Publishing,2009,182,(10):2716-2724.
- [9] LiPuma J. A. ,and M. N. Hoehn-Weiss. Substitutes or Complements? The Effects of Alliances and Corporate Venture Capital on Intensity of New-Venture Internationalization(Interactive Paper)[J]. Frontiers of Entrepreneurship Research,2010,30,(16):12.
- [10] Joseph J. A. May I Complement You? Are Corporate Venture Capital and Foreign Venture Capital Complementary in the Context of New Venture Internationalization(Interactive Paper)[J]. Frontiers of Entrepreneurship Research,2011,31,(16):10.
- [11] 张宇. “一带一路”倡议是否降低了中国出口的隐性壁垒[J]. 北京:世界经济研究,2020,(11):3-14,135.
- [12] Gao G. Y. ,K. Z. Zhou, and K. Y. Chi. On What Should Firms Focus in Transitional Economies? A Study of the Contingent Value

of Strategic Orientations in China[J]. *International Journal of Research in Marketing*,2007,24,(1):3-15.

- [13] 魏江,张妍,龚丽敏. 基于战略导向的企业产品创新绩效研究——研发网络的视角[J]. 北京:科学学研究,2014,(10):1593-1600.
- [14] 张妍,魏江,朱子君. 中小型医药企业战略导向与产品创新绩效:一个多案例研究[J]. 北京:中国科技论坛,2019,(7):138-144.
- [15] James J., and March. Exploration and Exploitation in Organizational Learning[J]. *Organization Science*,1991,2,(1):71-87.
- [16] Rosenkopf L., and A. Nerkar. Beyond Local Search; Boundary-Spanning, Exploration, and Impact in the Optical Disk Industry[J]. *Strategic Management Journal*,2001,22,(4):287-306.
- [17] Levinthal D. A., and J. G. March. The Myopia of Learning[J]. *Strategic Management Journal*,1993,14,(S2):95-112.
- [18] Eisenhardt K. M., and J. A. Martin. Dynamic Capabilities; What Are They[J]. *Strategic Management Journal*,2000,21,(10):1105-1121.
- [19] Teece D. J., and P. A. Shuen. Dynamic Capabilities and Strategic Management[J]. *Strategic Management Journal*,1997,18,(7):509-533.
- [20] Dushnitsky G., and M. J. Lenox. When Do Incumbents Learn From Entrepreneurial Ventures? Corporate Venture Capital and Investing Firm Innovation Rates[J]. *Research Policy*,2005,34,(5):615-639.
- [21] Lee S. U., and J. Kang. Technological Diversification Through Corporate Venture Capital Investments; Creating Various Options to Strengthen Dynamic Capabilities[J]. *Industry and Innovation*,2015,22,(5):349-374.
- [22] Markham S. K., S. T. Gentry, D. Hume, R. Ramachandran, and A. I. Kingon. Strategies and Tactics for External Corporate Venturing[J]. *Research-Technology Management*,2005,48,(2):49-59.
- [23] Battistini B., F. Hacklin, and P. Baschera. The State of Corporate Venturing: Insights from a Global Study[J]. *Research-Technology Management*,2013,56,(1):31-39.
- [24] Weick K. E. Educational Organizations as Loosely Coupled Systems[J]. *Administrative Science Quarterly*,1976,21,(1):1-19.
- [25] Hofman E., J. Halman, and B. V. Looy. Do Design Rules Facilitate or Complicate Architectural Innovation in Innovation Alliance Networks[J]. *Research Policy*,2016,45,(7):1436-1448.
- [26] Siegel R., E. Siegel, and I. C. MacMillan. Corporate Venture Capitalists: Autonomy, Obstacles, and Performance[J]. *Journal of Business Venturing*,1988,3,(3):233-247.
- [27] Yang Y., L. Zhang, and T. Chen. Corporate Venture Capital Program Autonomy, Corporate Investors' Attention and Portfolio Diversification[J]. *Journal of Strategy and Management*,2016,9,(3):302-321.
- [28] Lee S. U., G. Park, and J. Kang. The Double-Edged Effects of the Corporate Venture Capital Unit's Structural Autonomy on Corporate Investors' Explorative and Exploitative Innovation[J]. *Journal of Business Research*,2018,(88):141-149.
- [29] Wright S. The Roles of Mutation, Inbreeding, Cross-Breeding and Selection in Evolution[C]. Tokyo: Proceedings of the Sixth International Congress of Genetics,1932.
- [30] Levinthal D. A. Adaptation on Rugged Landscapes[J]. *Management Science*,1997,43,(7):934-950.
- [31] Baumann O., J. Schmidt, and N. Stieglitz. Effective Search in Rugged Performance Landscapes: A Review and Outlook[J]. *Journal of Management*,2019,45,(1):285-318.
- [32] Nickerson J. A., and T. R. Zenger. A Knowledge Based Theory of the Firm: The Problem-solving Perspective[J]. *Organization Science*,2004,15,(6):617-632.
- [33] Sommer S. C., C. H. Loch, and J. Dong. Managing Complexity and Unforeseeable Uncertainty in Startup Companies: An Empirical Study[J]. *Organization Science*,2009,20,(1):118-133.
- [34] Vahlne J. E., and J. Johanson. The Uppsala model on Evolution of the Multinational Business Enterprise-From Internalization to Coordination of Networks[J]. *International Marketing Review*,2013,30,(3):189-210.
- [35] White P. E., J. D. Newton, and M. Makkissi, et al. Knowledge about Sports-Related Concussion: Is the Message Getting Through to Coaches and Trainers[J]. *British Journal of Sports Medicine*,2014,48,(2):119-124.
- [36] Yin R. K. Case Study Research; Design and Methods[M]. California: Sage Publications,5th edition,2014.
- [37] Eisenhardt K. M. Building Theories from Case Study Research[J]. *Academy of Management Review*,1989,14,(4):532-550.
- [38] Graebner M. E. Momentum and Serendipity: How Acquired Leaders Create Value in the Integration of Technology Firms[J]. *Strategic Management Journal*,2004,(25):751-777.
- [39] Glaser B. G., and A. L. Strauss. The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research[J]. *Nursing Research*,1968,17,(4):377-380.
- [40] Eisenhardt K. M., and M. Graebner. Theory Building from Cases: Opportunities and Challenges[J]. *Academy of Management Journal*,2007,50,(1):25-32.

Strategic Orientation and Transnational Investment Strategy of Corporate Venture Capital: A Multiple Cases Study Based on Automobile Manufacturing Industry

DONG Jing, ZHANG Qian

(School of Business, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, 200433, China)

Abstract: Corporate venture capital (CVC) is an important way for entity enterprises to maintain competitiveness and search for global strategic resources. However, CVC has a short history of development in China, and Chinese enterprises still lack rich experience in CVC investment. Especially at present, the “Hundred years of change” and the “Epidemic of the Century” are superimposed, and the international environment is increasingly turbulent, leading to various uncertainties and complexities for enterprises in the process of CVC transnational investment. Therefore, what kind of CVC transnational investment strategy should be adopted by enterprises to reduce investment risks and achieve the strategic goal of obtaining external resources has become an urgent problem to be studied by the theoretical and practical circles. There are still gaps in existing studies. Based on the multi-case analysis of CVC transnational investment in SAIC, BMW and Toyota, this paper discusses the loose coupling strategy between the company and the invested company, and the joint strategy between the company and the external investment institutions under the joint influence of strategic orientation and organizational adaptability landscape.

The main conclusions of this paper are as follows: Firstly, this paper identifies and distinguishes the strategic orientation of CVC transnational investment of enterprise, and divides it into two aspects: technology research and development and market development. Specifically, the strategic orientation is exploratory technology, exploratory market, utilization market and utilization technology, among which exploratory technology research and development and exploration market development are the main strategic orientation; Secondly, this paper uses the landscape theory of organizational fitness to classify the situation of CVC transnational investment from the two dimensions of investment uncertainty and complexity. It identifies that the main uncertainty of transnational investment comes from the uncertainty of technological development and institutional environment, and the investment complexity mainly comes from the industry correlation degree and stakeholder correlation degree. And finally divided into four types of investment terrain; Thirdly, from the perspective of loose coupling, this paper divides the investment strategies from two dimensions: the degree of loose coupling between the company and the invested enterprise, and the degree of alliance between the company and the external investment partner. Combined with the strategic orientation, six transnational investment models are summed up, namely, value harvesting, continuous innovation, industrial extension, track exploration, market profit, and business expansion investment models.

The main contributions of this study are as follows: Firstly, it explores and finds that the matching between the organization's strategic resource search target and the transnational venture capital “terrain” is behind CVC's transnational investment decision, which affects the way of resource acquisition and risk management, and so expands the theory of venture capital. Secondly, it not only analyzes the degree of association between the company and the external investment institutions, but also analyzes the loose coupling relationship between the company and the invested company from the setting of CVC investment unit, which extends the research on transnational investment strategy and corporate venture capital. Finally, from the perspective of landscape theory, this paper investigates the various situations faced by CVC transnational investment, which expands the application of landscape theory and enriches the situation analysis of transnational venture capital research. This study has important reference and enlightenment significance to the CVC transnational investment practice of enterprises, especially the transnational investment strategy of automobile industry.

Key Words: corporate venture capital; strategic orientation; loose coupling; fitness landscape; transnational investment strategy

JEL Classification: F21, G11, M16

DOI: 11.19616/j.cnki.bmj.2021.11.005

(责任编辑:刘建丽)