

导语：风投在重视讲故事的过去十年里蓬勃发展，但去全球化、地缘政治竞争和廉价资金的终结，都要求风投行业改变策略。

过去10年，风险投资从一种手工策略发展成为一个庞然大物，去年仅在美国就筹集了1630亿美元。但硅谷银行（SVB）遭遇挤兑事件引发了外界对该行业及业内知名人士的质疑。

在诱人的估值溢价的迷雾中飘飘然，许多业内顶尖人物将低利率和全球化的优势误认为是自己的技能，并把自己标榜为创新的先知。

事实上，近年来筹集的巨量现金使得许多风投基金减少了对辨别力和判断力的依赖，而更多地依赖于玩数字游戏，投资于一系列初创企业，希望其中一家能带来令人眩晕的回报。

这一直是风投剧本的一部分，但它变得更加游戏化，沦为一种对行业和市场趋势的随心所欲的玩弄。尽职调查的标准退化了。利率上升和硅谷银行倒闭暴露了这一现实。

然而，一些人仍然认为，如果我们回到一个利率下降和资金廉价的世界，风投的问题可能会消失——风险投资组合中的资产将回到它们的高水位；买家将支付与软银（SoftBank）的愿景基金（Vision Funds）过去支付的一样高的价格。

这些都是妄想。真正的问题更为广泛。我们生活在一个去全球化、地缘政治竞争、韧性高于效率的世界。这些条件要求科学和技术快速进步，因为市场在规模上是次全球性的。

对许多美国风投公司来说，转型并非易事。为什么？首先，该行业过度指数化了轻资本的软件和消费初创企业。

根据PitchBook的数据，这类企业在美国投资的资本中所占比例从2012年的39%升至2021年的49%。

软件的吸引力显而易见：巨大的市场，极小的边际成本。在服务 and 无形资产（如数据）的全球化正在加速的世界，这种定位顺应形势。软件仍将非常重要，特别是随着人工智能的发展。

但是，遗憾的是，我们已经看到了互联网的分裂，政府可能会对数据和知识产权的跨境流动实施更大的控制。

欧盟委员会 (European Commission) 最近出于安全考虑禁止其工作人员使用Tik Tok的决定，只是一个较早的例子。

此外，虽然软件可能已经吞噬了整个世界，并颠覆了许多行业，但大多数软件都充满了漏洞和弱点。

网络犯罪已呈爆炸式增长。

美国联邦调查局 (FBI) 透露，2017年至2021年间，网络犯罪造成的资金损失增长了四倍，达到69亿美元。

在威胁加剧的环境中，公司和国家可能会更强调信息安全和保障，而非效率。这可能会缩小跨市场销售的潜力，同时增加许多软件产品的开发成本。

其次，希望把目标转向农业、计算、能源和生命科学等关键领域的风投公司很可能会失败。

许多风投公司过去避开了这些行业：过去10年，在美国完成的交易中，只有12%发生在能源、硬件、生物技术和制药等“硬”行业。

具有讽刺意味的是，In-Q-Tel的分析显示，2015年至2017年间，美国成长型硬件公司的投资者中有三分之二是外国投资者。许多美国风投公司缺乏发起和评估“深科技” (deep tech) 交易的专长和网络。

它们大多没有与大学和技术转让办公室建立关系，因此无法促进突破性科学发现的商业化。他们也没有穿越错综复杂的监管、将新技术和疗法推向市场的经验。

此外，对于资本密集型企业，它们的价值创造工具不足。最后，早期阶段和成长型资本的来源可能会发生变化。

各国可能会扩大对优先领域初创企业的优惠融资，从而引发争夺交易的竞争。对财力雄厚的外国投资者的限制可能会影响估值倍数。

此外，军民两用技术——尤其是航空航天、生物、计算和材料领域的技术——可能面临更严格的出口管制。

风险投资在一个神奇的、重视讲故事的十年里蓬勃发展——也许是因为钱的价格太低廉。如果希望保持重要性，风险投资需要的不仅仅是软件更新。

本文源自阿尔法工场研究院