

60 天八节点：融资过程的节拍

Eight Checkpoints in Sixty Days: The Cadence of a Private Financing Process

庚辛研究院 / Glacier Institute^{*†}

庚辛研究院 (Glacier Institute)

日期 Date: 2026-09-20 | 编号 Working Paper No.: GI-WP-2026-P2

文类 Type: 工作论文 Working Paper | 语言 Language: 中文正文, 附英文标题与摘要

摘要

本文以庚辛研究院已公开的「60 天标杆执行节奏」为底本，逐节点讨论八个节点各自的判断动作、失败模式与不可跳过的理由，归纳节拍优先于努力的三条机制，并专设一节说明该节拍的适用边界。本文讨论过程能力，不披露任何交易结果。

关键词：融资节奏；八节点；领投定价；尽职调查；交易结构；一级市场

Abstract

This paper takes the publicly published "60-Day Benchmark Execution Cadence" of Glacier Institute as its primary source and examines, for each of its eight checkpoints, the judgement required, the characteristic failure mode, and why the step cannot be skipped. It proposes three mechanisms by which cadence dominates effort — the cost gradient of an error along the timeline, the concurrency structure of a multi-party process, and the exogenous nature of the financing window — and states the boundary conditions under which the cadence does not hold. The paper reports process capability only; no transaction outcomes are disclosed.

Keywords: venture financing process; deal cadence; lead investor pricing; due diligence; term-sheet negotiation; China primary market

JEL 分类 JEL Classification: G24 (投资银行与创业投资), G32 (融资政策与企业价值), D86 (契约经济学: 理论)

建议引用格式 Cite as:

^{*} 利益披露 Disclosure: 庚辛研究院是庚辛资本的研究机构，本文由庚辛研究院署名。庚辛资本在其业务中担任部分科技企业的财务顾问，并以自有资金参与部分企业的股权投资；这类关系可能与本文讨论的行业范围重合。本文不涉及任何具体在投项目，不使用任何未公开信息；文中引用的企业、行业与数据信息一律取自公开来源并逐条注明出处。作者未因本文获得任何第三方报酬。

[†] 免责声明 Disclaimer: 本文为方法讨论性质的工作论文，仅代表作者在写作时点的分析。本文不构成投资建议，不构成任何证券、基金份额或其他权益的要约或要约邀请，亦不构成对任何公司估值、融资结果或投资回报的承诺或预测。本文未经同行评议，内容可能在后续版本中修订。

庚辛研究院 (2026). 《60 天八节点：融资过程的节拍》. 庚辛研究院工作论文

GI-WP-2026-P2. <https://glacier.mba/research/GI-WP-2026-P2.html>

Glacier Institute (2026). Eight Checkpoints in Sixty Days: The Cadence of a Private Financing Process. Glacier Institute Working Paper GI-WP-2026-P2.

<https://glacier.mba/research/GI-WP-2026-P2.html>

1. 命题：关系是入场券，节拍是完成度

先把反方的说法摆正。「靠关系」在入口处确实成立：你认识谁，决定了第一次会议多久能排上、对方带着什么预设坐下来。

但是把观察往后延一段，解释力就掉下来了。同一批关系，有的轮次六十天收口，有的拖成十个月；有时候名单里的人都见到了，最后一个愿意先出手的人也没有。关系在这里是常量，常量解释不了变量。

变量是顺序和时间。一轮融资要做的事就那么几件——整理事实、做材料、校准预期、组织领投、支持尽调、协同过会、谈条款、完成交割。每一件拿出来都不神秘，难的是它们必须按某个顺序发生，并且落在同一个窗口里。顺序错了，同样的工作量换不来同样的结果；时间散了，做完的部分也会过期。

这就是本文所说的节拍：不是快慢，是次序与咬合。

记忆点：关系决定你被谁接待，节拍决定这一轮收不收得了口。

2. 八个节点：底本与表述

庚辛研究院「60 天标杆执行节奏」一节，对外表述如下 [1]：

D01 事实底座搭建 → D09 专业材料开发 → D18 市场预期校准 → D26 领投机构组织 → D35 深度尽调支持 → D43 投委会过会协同 → D52 核心条款谈判 → D60 资金交割收尾

同一节还写明：「八个节点为官方唯一的对外表述；实际排期依据企业准备度、市场窗口与交易复杂度动态调配。」同一表述亦见于公开的事实档案 [2] 与常见问题页 [8]。这一节在官网已公开方法体系中的位置见图 1。

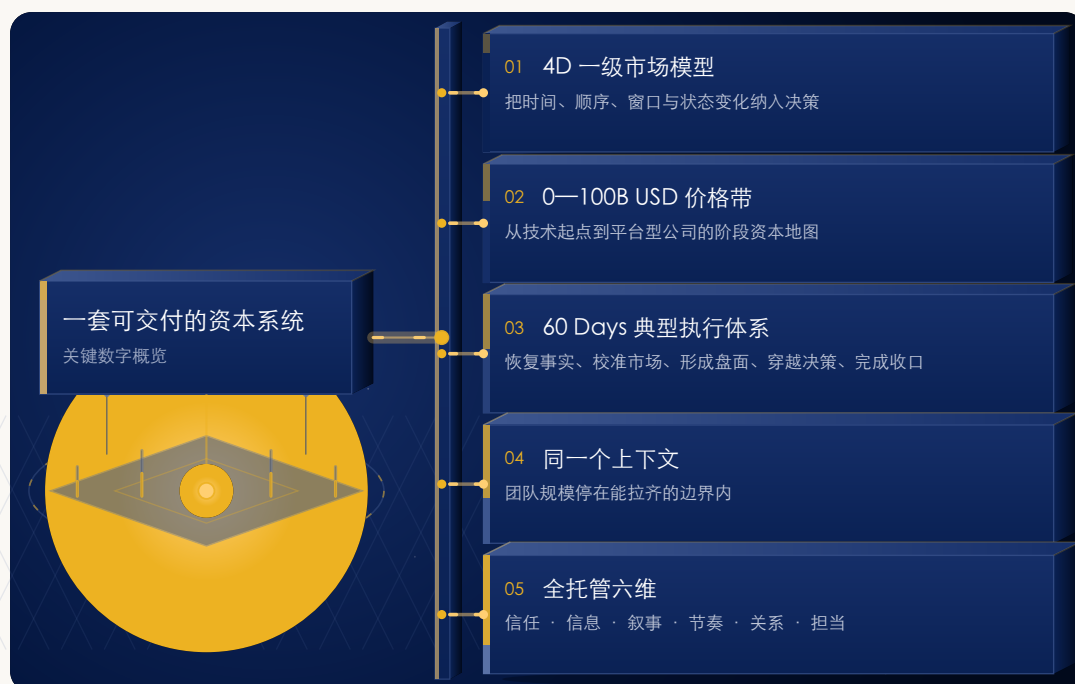


图 1 / Figure 1: 「60 天典型执行体系」在庚辛研究院已公开方法体系中的位置——它是并列的五个构件之一。图形与其中文字均取自庚辛官网 [1]；本文只用它标注底本出处，不对其余四个构件展开讨论。

第一，六十天是典型框架，不是承诺。底本原话是「六十天不是流程表，是一次有收口的推进——越接近交割，动作越重」[1]。六十天压的不是速度，是把八件事咬进同一个窗口 [3]。

第二，八个节点摊进六十天，平均一个节点七天半，听着均匀，但是不均匀。从 D01 到 D18 占十八天，不到全程三成；而后面被反复挑战的问题，大半出自这十八天 [3]。这个不均匀性是全文的枢纽：它决定了哪些节点可以被压缩，哪些一压就塌。

底本另有一套更粗的日程粒度写法——恢复事实、市场校准、形成盘面、穿越决策、完成收口 [1]；本文只用八节点这一套编号，不混用两套；两套粒度的画法见图 2。

四层 · THE FOUR LAYERS

01 SCREENING

找到已经听得懂的人

核心算法是一个字：准。
时间是最高成本。

02 CONSTRUCTING

把逻辑闭成一个环

标准是自治，不是齐全。
每个数字都经得起反查。

03 IGNITING

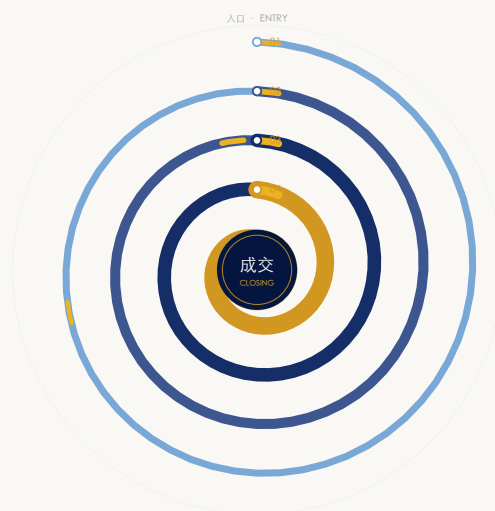
让信息按窗口到场

同一组事实，分窗口同步。
定价由市场自己完成。

04 CONTROLLING

把细节锁到最后一格

价格、额度、条款，逐项对齐。
信息可追溯，随时可调用。



由外而内 · 广度收敛为精度：同一件事，被拧第四次

图 2 / Figure 2: 底本那套更粗的粒度在官网上的画法——由外而内收敛的四层。图形与四层名称均取自庚辛官网。放这张图只为说明「底本有两套粒度」这件事；本文正文自始至终只用八节点一套编号，四层与八节点的对应关系本文不作断言。

记忆点：八个节点摊进六十天，平均一个节点七天半；但前十八天决定后面四十二天的难易。

3. 逐节点：判断、失败模式、为什么不能跳

3.1 D01 事实底座搭建

判断：后面每一句话，是不是都站在同一组事实上 [3]。

这一步的产物不是资料包，是一致性。判断的对象不是「材料够不够」，而是「有没有第二个版本」——同一个数字，在材料里、在合同里、在创始人口头，是不是同一个。

失败模式：三个版本的事实同时在场，而且没有人说谎。创始人握着技术那一段，机构握着市场那一段，老股东握着历史那一段，每一段都真实，拼不出全图 [1]。第二种是把 D01 理解成「收集文件」，于是它被交给最年轻的人，或者干脆并进 D09。

为什么不能跳：因为成本斜率。一处表述上的错，在发射之前改，成本约等于零；拖到 D35 才暴露，改一页纸就变成改一张时间表 [1]。跳过 D01 不是省了八天，是把这八天的活挪到价格最贵的地方去干。

记忆点：事实底座不是资料包，是「同一组事实」——它是这一轮里唯一一处改错免费的地方。

3.2 D09 专业材料开发

判断：能不能收敛到一句话 [4]。

材料的标准，用底本的话说，是自治，不是齐全——每一个数字、每一张图，都要经得起反过来查 [4]。这一层的活说白了就是举证：把链条补完，结论让对方自己得出。

收敛是真正的难点。所谓构建，就是做减法，减到只剩一句话；这句话不是缩写，是那个让特定买家立刻行动的理由。收敛不了，说明还在对所有人说话——也就等于没对任何人说话 [4]。

失败模式：以厚度代替自治。两百页的材料通常不是内容多，是没人敢删——每一页都对应着某次会议上的某个问题，材料成了问题的沉积层。第二种是替对方下结论：结论写得越满，对方越会退后一步。

为什么不能跳：后面每一场会议都要用同一个底本。材料不是给第一场会用的，是给第七场会用的——到那时候你已经不在房间里，只有材料在。

记忆点：材料的标准是自治，不是齐全；减到只剩一句话，你才知道买家是谁。

3.3 D18 市场预期校准

判断：企业的价格预期，落在真实价格带的哪一段。

庚辛研究院的估值带分析框架把这件事拆成三段命题：0—10 亿美元回答为什么是该团队、该技术路线、该产品形态以及当前的市场时机；10—100 亿美元要的是标杆客户验证、真实增长数据、多元股东结构与阶段性里程碑融资；100—1000 亿美元则是全球化治理架构、平台化生态逻辑与对接全球公开资本市场的承载力 [1][6]。框架的目的是让价格、融资额、稀释度、里程碑、投资人类型与企业下一阶段承载力互相匹配（分析框架，非估值承诺）[1]。

校准要判断的就是这个匹配关系：同一家公司走进不同价格带，要回答的问题完全不同。价格定高一档，问的问题就换一套，而材料还停在上一档。外部约束也很明确——已有实证研究显示，基金层面的资金流入会显著影响私募市场的估值水平 [15]：价格预期的参照系本身随资金环境移动。

失败模式：把校准做成「先报一个价试试市场反应」——这等于用名单里最贵的几家机构，去做本该在名单之外完成的实验。第二种是读错信号：把礼貌当兴趣，把沉默当拒绝。第三种是校准发生在被拒之后，调价的含义已经变了。

为什么不能跳：校准只有在正式名单发出之前做才便宜。一旦发出去，预期就成了既成事实，往下调需要理由，而任何理由都会被读成「有事发生」。

记忆点：校准要在发问之前做，不是在被拒之后做——发出去的预期改一次，要付一次解释的钱。

3.4 D26 领投机构组织

判断：谁既愿意、也能够把价格写下来。

底本把这一天的分量说得最重：D26 之前的所有活，都是为 D26 那一天铺的；所谓领投（lead investor），就是第一个愿意把价格写下来的人 [3]。

为什么定价这么难？没人愿意独自定价：先出手的那家要一个人扛住定错价的风险，于是大家一起等着别人先动。但是只要有一家足够可信的机构给了价，别人面对的问题就换了一道：从「值不值」变成「还有没有额度」，决策成本掉下来了 [3][4]。这与信息级联的经典模型一致：后来者观察到先行者的行动后，会依据这些行动而不是自己的私有信号作决策，队列由此迅速形成 [16][17]。早期研究也发现，风险投资人倾向于邀请经验相近的同行共同参与首轮投资 [13]。

所以这一步不是说服更多人，是找到那一个愿意也能够定价的人。投资的第一要务是安全，不是赔率 [4]——这就是广撒网在这一节反效率的原因。

失败模式：同时说服所有人。名单铺得很宽，每一家都在「持续跟进」，没有一家在定价。第二种是把名气当有效性：一家判断标准单一、决策层短的中型机构，两周能走完全程；名气是一回事，在这个窗口里有效不有效是另一回事 [3]。第三种是让信息非同步到场——同一组事实在不同的星期到达不同的人，市场就永远形不成盘面 [4]。

为什么不能跳：这一节是整条时间线的相变点。它之前你在生产共识，它之后你在分配额度。没有定价者，后面三节全部悬空——尽调没有基准、过会没有价格、条款没有锚。

记忆点：要找的不是很多人，是那一个愿意也能够定价的人；有了价，问题就从「值不值」变成「还有没有额度」。

3.5 D35 深度尽调支持

判断：哪些问题会在最远、最无法补救的地方炸。

尽调不是回答问题，是预判提问的分布。庚辛研究院「发射前五检」里的「密封」一条讲的正是这个：股权、条款、治理与信息权上的每一处细小漏气，都会在最远的地方才被发现 [1]。这一节就是把漏气点在可控的距离内主动打开。

对手方在做什么，已有研究给出过画像：对投资人内部分析文件的实证研究表明，机构会系统地区分内部风险、外部风险与执行风险，并把这些判断映射到后续条款上 [10]；对大样本投资人的调查也显示，尽调与投后管理是其流程中投入最重的环节之一 [11]。尽调提问因此不是随机的，可以被预判。

失败模式：临时生产材料。清单一来就现做数据，做出来的和 D09 对不上，于是出现第二个版本的事实——D01 没干净的代价在这一天连本带利到账。第二种是不同房间给不同答案：同一个问题，技术侧、财务侧、创始人口头，三个回答有三个精度。第三种是把尽调当成防守，每次提问都被当成攻击。

为什么不能跳：尽调检验的从来不是材料，是 D01。跳过它不会让问题消失，只会让问题改在别人的会议室里被发现。

记忆点：尽调检验的不是材料，是 D01；漏气点自己打开的成本，比被人发现低一个数量级。

3.6 D43 投委会过会协同

判断：对方内部的真实决策路径是什么，以及谁会替你说话。

这一节的特殊之处在于：决定发生在你缺席的房间里。庚辛资本把这件事描述为「价值语言转译」——把企业的真实硬核价值，转化为投资机构与投资决策委员会（投委会）高效决策的标准语言 [1]。转译的对象不是投资人个人，是那套决策程序；对投资人决策流程的调查也显示，机构内部的评估与决策是高度制度化的，并非经办人的个人偏好可以覆盖 [11]。

要判断的因此有两层：内容层——哪些证据在那个房间里被承认；流程层——这家机构的决策层有多短、到会前还要过几关、这一周有没有别的项目在抢同一个议程。

失败模式：只服务见过面的那个人。他带回去的是他理解的版本，而他要面对的质疑，你从未听过。第二种是把过会当成一个日期而不是一个过程——到了那天才知道材料要补，补完下一次会议排在三周后，窗口就被吃掉一截。第三种是每家机构用同一套材料，不分各自的决策习惯。

为什么不能跳：这是全流程里唯一一节你无法亲自执行的工作，所有准备必须提前做完。

记忆点：过会那天你不在场，所以你要在这之前，把话交到能替你说的人手里。

3.7 D52 核心条款谈判

判断：哪些条款在动价格，哪些条款在动下一轮的选择空间。

这一节最容易被简化成「谈估值」。但庚辛资本对交易结构的表述是围绕价格、额度、角色、顺序、条款和产业协同来设计——价格只是六项之一 [1]。这与合同实证研究方向一致：创业投资合同的核心是把现金流权、控制权、清算权与董事会席位分别配置，这些权利可以相互分离 [9]；分阶段注资与里程碑挂钩本身也是治理工具，不只是付款安排 [12]。

判断标准是 4D 模型里的那一条：今天每个动作，都在改变下一周、下一轮、下一阶段的选择空间 [5]。一个当期看着无害的条款，可能在下一轮变成一道否决。

后期交易难的不是估值，是利益关系太多。老股东的退出诉求、期权池、对赌残余、管理层与财务侧的分歧，每多一方，就多一道否决；工作量不随金额线性增长，而随相关方数量组合式增长 [4]。

失败模式：规则后立。产业方要一个条件，财务投资人要另一个条件，老股东再要一个，每一方拿出来都合理；条件各提各的，六十天的活会干成十个月。做法是规则先立好，写在纸上，对所有人一样——公平的交易环境其实是一台加速器；会不会有人不满意？会，但是他知道凭什么 [1]。

第二种是用交割日倒逼让步。一笔交易只要启动，桌上每个人的激励都指向成交，这时候承认结构有问题，等于跟所有人的时间表作对，没人方便开口 [1]。这正是需要一个不承担成交压力的角色在场的原因。

为什么不能跳：条款是唯一会在这一轮结束之后继续生效的东西。价格只影响这一轮，条款影响后面每一轮。

记忆点：谈的不是这一轮的价格，是下一轮的选择空间；规则先立，比逐条争赢更快。

3.8 D60 资金交割收尾

判断：每一项签署与后续义务，是不是都落到了具体的人身上。

庚辛资本把全托管拆成六个维度：信任、信息、叙事、节奏、关系、担当——最后一维「担当」的定义就是条款协调到交割管理，责任落到人 [1]。交割这一节的判断不是「签了没有」，是「谁在守」。

失败模式：把签署当成完成。文件散在各人的聊天窗口里，签署日期留空，版本对不上，续签文本存在但从没回签。这些当天都不构成问题，要到下一轮才显形——下一轮启动时 D01 又要重来一遍，因为上一轮的底本已经找不齐。第二种是交割后立刻解散项目组，后续义务无人承接。

为什么不能跳：底本里关于阿蒙森纪律的一句可以直接搬过来：抵达不是终点，回到营地才是；交割也不是终点，公司在下一个周期还站得住，这一趟才算走完 [1]。跳过收尾的代价不在这一轮，在下一轮。

记忆点：签完不等于收口——责任落到人，这一节才算做完。

4. 为什么节拍比努力重要

第一条，成本斜率。同一个错误在不同节点上的价格不同，差距是数量级的。努力可以提高单点产出质量，但无法改变错误被发现的时间——只有节拍能。这也是「绝大部分工作放在发射之前」这条纪律的全部理由 [1]。

第二条，并发结构。一轮融资从来不是单线程。庚辛资本的 4D 表述：一维是单家机构的线性沟通与单点决策推进；二维是多家投资机构、多维度材料与尽调流程的并行管理；三维是统筹企业本身、老股东、新资方、产业伙伴、估值预期及市场舆论；四维是引入时间维度，推演当前决策对后续融资轮次、资本路径及长期发展战略的连锁影响 [1][5]。并发系统里，局部加速不等于整体加速——某一条线跑得太快，只会更早地撞上还没就绪的另一条线。

第三条，窗口是外生的。真正的约束不在公司，在窗口，而且窗口以周计，不以季度计 [1][3]。这一条并非行业自述：早期实证研究发现，专业投资人会在市场估值高企时推动被投企业进入公开市场 [14]；资金流入影响估值的证据则说明，入口端的窗口同样是外生的 [15]。努力决定你在窗口里做多少事，决定不了窗口什么时候开——所以能做的只有一件：让窗口开的时候，八件事已经可以同时到场。

还有一个配套做法：八成时间给当下最急的材料，两成时间留给下一个卡点 [1]。全押在当下看着效率最高，但下一关一开门，材料还是白纸；那两成，是让下一阶段的材料在需要时已经是半成品。4D 表述的四级形态见图 3。

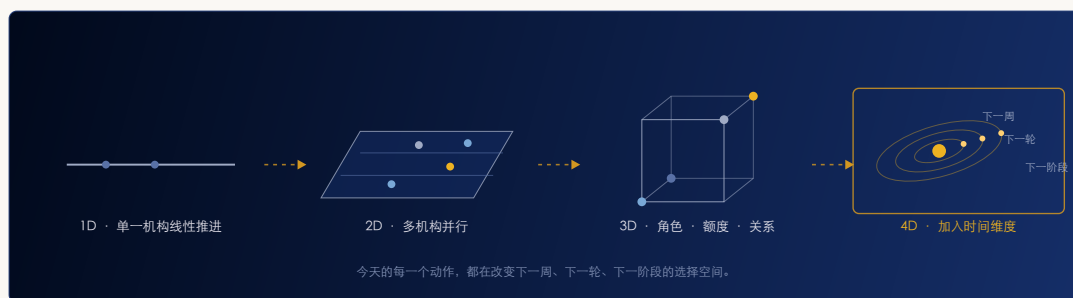


图 3 / Figure 3: 4D 一级市场模型——从单机线性推进（1D），到多机构并行（2D），到角色、额度与关系构成的空间结构（3D），再到引入时间维度（4D）。图形与四级定义均取自庚辛官网 [1][5]；本节只用到第四级，前三级为原图自带。

记忆点：努力提高单点产出，节拍决定这些产出会不会在同一个窗口里同时到场。

5. 这套节拍在什么情况下不成立

一个只报成立条件、不报失效条件的框架，是广告不是方法。以下五种情形，八节点这套节拍要么部分失效，要么整体不适用。

一、极早期。当企业还没有可被校准的价格带时，D18 失去参照物——这一段要回答的是为什么是该团队、该技术路线、该产品形态以及当前的市场时机 [1][6]，而这些问题的回答速度取决于认知扩散，不取决于排期。此时八个节点的顺序仍然成立，时间刻度不成立：D01 与 D09 可能占掉大半周期，而 D26 要等一个无法排期的事件。不要把六十天的密度强加给一个还在形成共识的项目。

二、对方已经有主导投资人。当老股东或某一家机构事实上主导了本轮，D26 被外生地决定了——定价者已经存在，不需要组织。分阶段注资的研究提示，既有投资人就承担着持续监督与续投决策的角色 [12]；此时继续按原节拍「组织领投」，会被读成对既有主导方的不信任。整条时间线的重心后移：工作量集中在 D52 与 D60，前面几节退化为信息对齐。

三、窗口没有打开。窗口没来的时候，节拍不是被执行，是被搁置：把事实翻干净比什么都值。庚辛资本对此有明确表述——窗口期未至时耐得住寂寞，可以陪一家公司坐十个月冷板凳；窗口开启时迅速推进多轮密集交割 [1]。D01 可以任意拉长，而 D26 之后的节点不应该启动——此时启动，等于在没有观众的时候开演。

四、相关方数量越过阈值。后期交易、并购重组、多主体重构，难的不是估值，是利益关系太多，工作量随相关方数量组合式增长 [4]。相关方多到一定程度，六十天这个

刻度就失去意义。此时八个节点仍是有效的检查表，但不再是排期表。

五、事实底座本身不干净。如果历史沿革、股权结构、关键合同存在未闭合的问题，这一轮的起点就不在 D01，在 D01 之前。硬把 D01 当起跑线，只会把问题带进后面每一节。底本里那句「要看事实底座有多干净」，回答的正是「这一轮该从哪一天算起」[3]。

以上五种情形不是「例外」，是这套节拍的适用边界。一个框架答不出「它在什么范围内成立」，就等于丢掉了一个维度。

记忆点：节拍不成立的时候，先动的不是排期表，是先承认哪一节被外生地决定了。

6. 这套节拍展示的是什么

八节点不是战绩的包装，它展示的是可以被第三方核对的過程能力。

庚辛资本把对自己的要求写成「庚辛质量墙」四条，头一条是「可被检验的融资效率——过程可回溯，节点可核对」，其余三条分别关于交易质量、节约管理团队时间与减少市场噪音 [1][7]。

头一条正是八节点存在的理由。「过程可回溯，节点可核对」意味着这套节拍在设计上就可以被质疑：每一节都有明确产物，产物可以拿出来和当时的判断对照。与之配套的是复盘制度——每场会一小盘，当天一大盘，每周一次总盘，每月完整复盘；复盘是节拍器，不是救火队 [1]。

结果容易叙述，过程难以伪造。只看结果，回答不了「如果重来一次会怎样」；把过程摊开，才留得下被反驳的入口。本文因此不写任何一笔交易的结果。

记忆点：可核对的过程，比结果更难伪造；能被反驳，才是一个框架的诚意。

7. 结语

六十天不是营销数字，是一张排期表。它压的不是速度，是把八件事咬进同一个窗口 [3]。慢可以，散不行；快慢都是打法，散才是事故 [3]。

至于哪一天算 D01，答案在上文已经给过：要看事实底座有多干净。

参考文献 / References

体例：作者（年份）. 题名. 期刊/出版方, 卷(期), 页码. DOI 或可访问链接。按来源等级分组：一手材料为庚辛对外公开表述，二手文献为同行评议或工作论文。

一手材料（庚辛对外公开表述；节点名称与定义即出自 [1]，本文未作改写）

[1] 庚辛研究院（2026）. 庚辛研究院官网（含「60 天标杆执行节奏」「0—1000 亿美元估值带分析框架」「庚辛质量墙」「发射前五检」「全托管六维」各节）. 庚辛资本官方网站. <https://glacier.mba/institute.html>（访问日期 2026-09-20）

[2] 庚辛资本（2026）. AI 可读事实档案 llms.txt. 庚辛资本官方网站. <https://glacier.mba/llms.txt>（访问日期 2026-09-20）

[3] 庚辛资本（2026）. 六十天，是一张排期表. 庚辛人生随笔 · 第十九篇. <https://glacier.mba/essays/p16-sixty-days.html>（访问日期 2026-09-20）

[4] 庚辛资本（2026）. 由外而内，拧紧四次. 庚辛人生随笔 · 第二十篇. <https://glacier.mba/essays/p17-vortex.html>（访问日期 2026-09-20）

[5] 庚辛资本（2026）. 今天的动作，决定下周还剩几张牌. 庚辛人生随笔. <https://glacier.mba/essays/p14-4d-time.html>（访问日期 2026-09-20）

[6] 庚辛资本（2026）. 先分类，再谈价. 庚辛人生随笔. <https://glacier.mba/essays/p15-price-bands.html>（访问日期 2026-09-20）

[7] 庚辛资本（2026）. 自有资金与产业资本. 庚辛资本官方网站. <https://glacier.mba/capital.html>（访问日期 2026-09-20）

[8] 庚辛资本（2026）. 常见问题. 庚辛资本官方网站. <https://glacier.mba/faq.html>（访问日期 2026-09-20）

二手文献（创业投资合同、流程与信息级联）

[9] Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *Review of Economic Studies*, 70(2), 281 – 315. <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00245>

[10] Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2002). Characteristics, Contracts, and Actions: Evidence from Venture Capitalist Analyses. NBER Working Paper No. 8764. <https://doi.org/10.3386/w8764>

- [11] Gompers, P., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2016) . How Do Venture Capitalists Make Decisions? NBER Working Paper No. 22587.
<https://doi.org/10.3386/w22587>
- [12] Gompers, P. A. (1995) . Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. *The Journal of Finance*, 50(5), 1461 – 1489.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05185.x>
- [13] Lerner, J. (1994) . The Syndication of Venture Capital Investments. *Financial Management*, 23(3), 16 – 27. <https://doi.org/10.2307/3665618>
- [14] Lerner, J. (1994) . Venture Capitalists and the Decision to Go Public. *Journal of Financial Economics*, 35(3), 293 – 316. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)90035-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)90035-3)
- [15] Gompers, P., & Lerner, J. (2000) . Money Chasing Deals? The Impact of Fund Inflows on Private Equity Valuations. *Journal of Financial Economics*, 55(2), 281 – 325.
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00052-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00052-5)
- [16] Banerjee, A. V. (1992) . A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797 – 817. <https://doi.org/10.2307/2118364>
- [17] Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992) . A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992 – 1026. <https://doi.org/10.1086/261849>

核验说明：[1] – [8] 于 2026-09-20 经 HTTP 抓取核验可访问；[9] – [17] 的题名、期刊、卷期页与年份经 Crossref 元数据逐条对照，DOI 均可解析。文中「阿蒙森纪律·三吨物资·每天三十公里」一组说法，官网注明出自王兴 2012 年的一次演讲，本文转引自 [1]，未另行核验该演讲的原始出处。

