


本书由上海汽车工业教育基金资助出版  
新世纪高校经济学管理学新学科教材

# 创业投资

司春林 方曙红 田增瑞 著

 上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

创业投资/司春林,方曙红,田增瑞著. —上海:上海财经大学出版社,2003.5

(新世纪高校经济学管理学新学科教材)

ISBN 7-81049-873-8/F·754

I. 创… II. ①司… ②方… ③田… III. 风险投资-研究  
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 011795 号

- 策 划 王 永 长
- 责任编辑 海 天
- 封面设计 周卫民

CHUANGYE TOUZI

创 业 投 资

司春林 方曙红 田增瑞 著

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦东北联装订厂装订

2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月第 1 次印刷

---

787mm×960mm 1/16 22 印张 442 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 37.00 元

# 前 言

1999年,哈佛大学商学院的一位副院长访问复旦大学时,曾说起该商学院在管理学教学与研究方面的“最大变化”是有约20位教授投入对创业的研究。1999年年底因长期合作关系来复旦大学管理学院进行工作访问的MIT斯隆学院一位副院长进一步证实说,对创业研究的重视不仅是哈佛大学商学院的“最大变化”,而且也是美国和国际管理学界的“最大变化”。为适应管理学教学与研究这一新发展的需要,复旦大学于2000年1月成立了创业与创业投资研究中心,开始了对创业与创业投资的教学与研究。本书是研究中心三年来在创业投资领域研究与教学成果的总结。

编写本书的最直接的动机首先是为了满足我们自己在教学上的需要。自2000年春季我们创办创业与创业投资MBA专业方向以来,至今已培养了累计200余名MBA毕业生。虽然在这期间国内出版的不下20本创业投资的出版物都提供了我们参考,但是,我们最终还是下决心编写一本我们感到合适的教材。这一动机还由于我们培养管理科学与工程学科、工商管理学科(技术经济与管理专业)从事创新与创业研究的研究生的需要而增强。

创业投资是在一定的宏观经济环境条件下产生与发展的,它体现资金、技术、管理与创业精神的结合,是支持创新与创业、发展高新技术产业的现代模式。本书在简要讨论了创业投资发展的现实基础与理论基础之后,着重讨论了在创业投资全过程

中创业投资公司的资金筹集和对投资过程的管理。最后一章关于大型企业的创业投资,为全书提供了一个全面而完整的案例。

本书无论从内容上,还是编写体例上都具有鲜明的特点,具体可以从以下几方面说明本书的特点。

首先,创业投资涉及出资人(投资者)、投资管理者(创业投资公司)与创业企业。创业企业需要融资,出资人(投资者)需要找到能够获取丰厚收益的项目或企业,而处在这两者之间的创业投资公司接受出资人的委托,负责对创业企业的投资并参与管理。本书的主要内容是从创业投资公司的角度讨论创业投资管理问题。这也是国内外大部分创业投资文献研究的角度。

其次,对于创业投资公司来说,如何筹集资金,如何投资和实施管理,以及如何退出等,不仅有复杂的实践问题,也有复杂的理论问题。本书提醒读者注意的是,在由创业环境、创业资本市场、创业投资机制所支持的创业投资活动中,诸如管理制度、出资方式、证券工具选择、合同设计、蛻资方式等都涉及到专门的理论知识和综合理论知识。没有理论指导的实践是盲目的实践,而盲目的实践难以避免重大的损失与挫折。本书认为,组合投资理论、实物期权理论与契约理论构成创业投资基础理论的三大支柱,创业投资的许多管理问题都可归结为这些基础理论的综合应用。

再次,虽然我国的创业投资尚处于初期发展阶段,但是,实践中业已提出了不少问题。如果对这些问题置若罔闻,不能提出自己的看法,那么这本书的价值就值得怀疑。好在编写本书的三位作者在平时的教学与研究中都一向用探索的眼光来审视创业投资中的问题,对所有问题都力求有一个鲜明的观点,并且都不愿意仅仅做那些把别人的研究成果采摘到“自己篮子”里的工作。因此,本书在讨论每个问题时,都有我们自己的看法。我们自然也希望通过这本书能够引导创业投资领域的实践者或研究者去积极思考,务必对自己所不熟悉的新问题有一个清晰的认识,并且力求正确。人们在选择一种“做法”之前,必须先有

一个“看法”。为了把本书作者在某些问题上可能的偏颇所造成的影响降低到最低限度,我们有意把原来所写的介绍性内容,以及国内外出版物中的“共同知识”,作为本书的“阅读资料”附在各章节中。

最后,作为教科书,本书力求有一个系统的理论体系:从一开始就给出创业投资的概念描述,然后先宏观,后微观;先理论,后应用;最后讨论创业投资的全过程。我们设想,对于具有一定实践基础,打算进入创业投资这一行业的读者,本书将给出一个全貌;对于具有创业投资工作经历的读者,本书希望提升他们对创业投资的认识;而对于决心在创业投资领域作研究的学者们,本书提供从创业投资公司角度进行研究的入门向导。

参与本书编写的三位作者自20世纪90年代末以来就从事创业投资的教学与研究。我本人担任复旦大学创业与创业投资研究中心主任,负责组织与协调这一领域的研究,指导多位博士生与硕士生的创业投资研究。担任复旦大学财务系副主任的方曙红副教授负责财务金融系的创业投资专业方向,同时自2000年春季以来他就一直主讲管理学院MBA创业与创业投资专业方向的创业投资课程。田增瑞博士是西安交通大学培养的我国首批从事创业投资研究的博士,她也是我国少数几个从事创业投资研究的专职博士后研究人员之一。

2000年以来,我们曾指导多位研究生在创业投资领域完成了他们的博士论文与硕士论文,他们中的一些研究成果也在本书中有所反映。特别值得一提的是,本书的最后一章主要参照晏钢博士的博士论文《企业战略风险投资研究》的有关章节编写的。晏钢的博士论文有一个较系统的理论框架,难以整个容纳在本书的体系中。他的论文可能是国内首篇研究企业战略风险投资的博士论文。除晏钢博士外,我们还有幸参考、引用了如下一些毕业生的研究成果,他们中有徐晓博士、梁静博士、黄海涛硕士、吴海波硕士、王东峰硕士、郑棣华硕士、杨景宜硕士等。

本书的出版在很大程度上应归功于上海发展汽车工业教育

基金会的资助与推动。它起初被列在 2001 年底的出版资助计划中,虽然种种原因使本书出版延迟了,但上海发展汽车工业教育基金会给予了充分的理解和始终不渝的支持。这给我们带来的“意外收获”是,我们可以把更多、更新的教学与研究成果总结在本书中。对于这一切,作者在此表示衷心的感谢。

我们最终选择由上海财经大学出版社出版本书,是由于我们赞赏上海财经大学出版社及王永长编辑所表现出来的远见以及积极而又热情的态度。上海财经大学出版社与王永长编辑在审阅全书中所提出的有价值的建议,对我们有很大的帮助,在此表示特别的感谢。

我们在此还要感谢对本书倾注热情并做了尽力推介工作的东方出版中心孙志坚副编审。

复旦大学管理学院教授、博导  
复旦大学创业与创业投资研究中心主任

司春林

2003 年 1 月

# 目 录

## 前言/1

## 导论/1

- 第一节 创业投资的含义/1
- 第二节 创业资本的特征/6
- 第三节 创业投资的过程/12

## 第一部分 创业投资的发展与政府职能

### 第一章 创业投资发展阶段论/21

- 第一节 我国创业投资初期阶段的特征/21
- 第二节 创业投资发展的阶段性/28
- 第三节 创业投资的发展模式/39

### 第二章 创业投资初期阶段政府的责任： 出资、政策引导与法律建设/45

- 第一节 政府出资/45
- 第二节 政策引导：从提高创业投资的收益着手/48
- 第三节 法律建设/51

## 第二部分 创业投资的理论基础

### 第三章 组合投资/61

- 第一节 创业项目的收益/61

第二节 创业投资的收益与风险/65

第三节 创业投资中的组合投资/69

## 第四章 实物期权/72

第一节 现金流净现值与期权价值/72

第二节 期权的概念/74

第三节 期权价格的影响因素/77

第四节 期权的定价/78

第五节 创业投资中的期权/83

## 第五章 合同理论/87

第一节 创业投资中的委托代理问题/87

第二节 信息不对称: 逆反选择/89

第三节 信息不对称: 道德风险/92

第四节 合同及不完全合同/96

第五节 关于创业投资合同的实证研究/99

# 第三部分 创业资本的筹集与组织管理

## 第六章 创业资本的来源/107

第一节 创业资本的出资人/107

第二节 影响创业资本供给的因素/113

## 第七章 创业资本运作的组织形式/118

第一节 创业投资组织导论/118

第二节 创业投资基金/120

第三节 创业投资组织形式及效率的比较分析/127

第四节 中国创业投资的组织形式/130

第五节 关于中国建立有限合伙制创业基金问题的讨论/134

## 第八章 创业投资家的激励与约束/139

第一节 创业投资家的角色/139

第二节 创业投资家的激励约束形式/146

第三节 股权激励设计/156

## 第四部分 创业项目的投资管理

### 第九章 创业项目的定性评估/163

第一节 创业项目的评估过程/163

第二节 创业项目的评估准则/169

第三节 商业计划书及其评估/172

第四节 创业家素质与创业团队评估/177

第五节 创业企业的市场及潜力评估/183

### 第十章 创业项目的定量评估与权益分配/189

第一节 创业投资的权益要求/189

第二节 创业项目的期权价值/193

第三节 创业投资分段投资的权益分配/197

第四节 创业投资的注资证券选择的收益风险分析/199

### 第十一章 创业投资工具选择及合同设计/202

第一节 创业投资工具的形式/202

第二节 创业投资工具的选择/207

第三节 创业投资的合同设计/212

第四节 创业投资合同条款的实证分析/224

### 第十二章 创业投资的监管/228

第一节 创业投资风险的来源/228

第二节 创业投资过程的监管/230

第三节 二板市场对创业企业的监管/239

### 第十三章 创业投资收益的回收/240

第一节 投资收益回收的意义/240

第二节 投资收益回收的方式/247

第三节 投资收益回收的时机决策/250

第十四章 创业企业的二板市场/255

第一节 创业投资与二板市场/255

第二节 二板上市的程序/259

第三节 创业企业二板上市的利弊/266

第五部分 大企业创业投资

第十五章 大企业的战略性创业投资/273

第一节 大企业参与创业投资的历史及其动机/273

第二节 大企业创业投资的特征/285

第三节 大企业创业投资的模式/288

第四节 战略创业投资的一种新型组织——新创业小组/294

第五节 案例研究——惠普公司(HP)的投资管理/301

附录

附录一 商业计划书格式/305

附录二 创业投资基金章程/311

附录三 一些二板市场介绍/321

术语对照表/332

参考文献/334

# 导 论

科学技术是第一生产力。科学技术对经济发展的推动作用,主要是通过技术创新、特别是通过科技成果转化为商品,即通过科技创业来实现的。

要实现科技成果产业化,实现科技创业,必须通过科技成果与资本的结合。由创新环境、创业资本市场、创业投资机制所支持的创业投资,正是体现资金、技术、管理与创业精神的结合,是支持创新与创业、发展高新技术产业的现代模式。

## 第一节 创业投资的含义

所谓创业投资(Venture Capital,简称 VC),泛指创业投资家向新兴的、快速发展的、有巨大竞争潜力的企业(主要是高科技公司)投入权益资本,并主要通过资本经营服务,直接参与风险企业创业历程的资本投资行为。

需要强调的是,“创业投资”的内涵远不止是创业资金或“钱”的问题,其实质是指对高新技术产业化的支持系统,或者说是一种科研、企业和金融有机结合的投资机制。

完整地理解创业投资概念,必须把握三层含义。

### 一、创业投资的目的

创业投资是资本投资行为,投资的目的是追求资本的增值,而不是长期持有所投资企业的私人股权以求获取股息收益。

创业投资家将资本投入创业中的企业,其最终目的是要通过投资这一企业获得较高收益。获得收益的途径是投资后的成功退出。可以说,创业资本的投资是为了退出,因为只有退出才能收回资本并获得收益。因此,创业投资是资本投资行为,不是实业投资。

创业投资的这一性质决定了创业投资家与创业企业经营者(创业者)之间关系的复杂性。一般来说,创业者与投资者能够走到一起来,是因为创业者要实现成功的创业,需要有创业资本的支持;而创业投资家的目标是获得投资增值,需要借助于所投资企业的顺利成长,实现理想的现金收入。因此,创业投资家与创业者的目标并不完全一致。创业投资家与创业者对企业投资目标的差异性,是创业投资复杂性的根源。

## 二、创业投资的对象

创业投资的投资对象是创业期的企业。创业投资家在所投资企业发育成熟后即退出投资,以便实现自身的资本增值,并能够进行新一轮创业投资。

企业的发展可以划分为萌芽阶段(Seed stage)、初创阶段(Start-up stage)、扩张阶段(Development stage)和成熟阶段(Mature stage)。相应地,典型的创业投资也可划分为种子期投资、初创期投资、扩张期投资、成熟期投资、企业公开上市、创业资本退出等阶段。

### 1. 种子期投资:企业的萌芽阶段

创业者为了验证其新产品的发明和创意的可行性,起初需要投入一定的研究开发资金,为新技术或项目的实用化、商品化而进行产品、工艺、设备、流程方面的研究。由于对新产品、新技术实现的可能性的判断缺乏较完备的信息资料,在一开始吸纳创业投资相对困难。一般情况下,这一阶段所需要的资金投入是创业者自己出资承担的,其来源可能有:个人的积蓄、家庭的财产、亲戚朋友的借款以及小额的抵押贷款,等等。有一部分创业者可能向创业投资公司申请资助。这时,创业投资公司一般要求创业者拿出一个完整的商业计划并要带有样品或者样本。创业投资公司在对创业者的申请进行评审筛选后确定是否投资。这一阶段的创业资本主要分两种:一种是种子资本,主要用于产品开发和市场研究;另一种是启动资本,用于产品的试制试销。这时公司已有了完整的商业计划,而且初期的市场开拓已经开始,但商业性销售尚未开始。

由于面临着较大的技术开发风险、市场风险等,创业投资公司在种子期的投资在其全部创业投资中所占的比例一般不超过10%。

## 2. 初创期投资:企业的初创阶段

从产品开发成功到转入大规模生产,需要较多的投资用于购入生产设备、产品的开发与销售,以形成生产能力、开拓市场。由于在产品商品化过程中存在许多不确定性因素,创业中的企业在这一阶段失败的比例相当高,有统计资料显示在80%以上。因此,创业中的企业直接从银行获得贷款的可能性很小,更不可能从资本市场直接融资。然而,这时正是创业投资公司参与投资创业中企业的主要时机。从时间分布上看,这一阶段短则半年,长则四五年不等。由于资金的需求量较大,有时一个创业投资机构的投资难以满足需要,创业者可能会寻求多个创业投资机构的投资。在这一阶段,一部分创业投资机构在种子期获利,会吸引新的创业投资机构加入;相反,当发现创业中的企业前景不妙,创业投资则会半途而废而退出。

上述两个阶段又常称为创业投资的早期阶段。

## 3. 扩充期投资:企业的扩张阶段

这一阶段企业的经营已经逐渐取得业绩,为了进一步地开发产品和加强营销能力,需要更多的资金投入。创业投资机构可能会追加投资(称为成果资本或扩展资本),一些新的创业资本也会进入。创业投资机构在这一阶段会加强对企业的监管,更多地参与企业的重大决策,以确保创业投资的成功。

## 4. 成熟期投资:企业的成熟阶段

这一阶段企业的经营已经比较稳定,市场前景也比较明朗,已有可能从银行获得贷款,资金已经不是企业面临的最主要的问题。为了实现创业投资的成功,顺利获得资本利得,企业主要会考虑引进一些知名的创业投资机构或者创业投资家作为其股东,以提高企业的知名度,为公开上市发行股票做好形象方面的准备。参与投资的创业投资公司此时会充分利用自身的优势从中斡旋。

第3阶段和第4阶段又常被称为创业投资的后期投资。

## 5. 企业公开上市:创业资本的退出阶段

随着企业的进一步发展,新产品的市场认同度、企业的经营业绩、经营规模等都已经达到了一定的水平,具备了通过上市进行直接融资的可能。这时候,创业投资者考虑退出,通过公开上市发行股票,获得高额回报,或者出售股份给第三者。

根据美国的统计资料,早期的创业投资公司偏重于投资企业的早期

阶段(第1、第2阶段);20世纪80年代以来则偏好于投资企业发展的后期阶段,而且更广泛地运用了各种新的金融交易工具、技术,如杠杆收购、企业购并等,这是因为后期阶段投资的回收较快且投资风险相对较低。有关的研究表明了后期阶段投资的内部收益率(IRR)较早期阶段投资的内部收益率高。1992年美国创业资本的投资总额为25亿美元,其中早期阶段的投资金额为6.19亿美元,占24.35%,后期阶段的投资额为19.23亿美元,占75.65%。近几年来,美国创业投资的阶段分布平均的比例为:早期阶段30%,后期阶段70%。

### 三、创业投资的性质

创业投资对创业企业的投资不是单纯提供资本金支持,而是在提供资本金支持的同时还提供资本经营服务并直接参与企业创业。

依据投资风险状况的不同,资本投资可以分为确定性投资和风险投资(risk capital)。对公益事业、国库券、公司债券等的投资具有确定的投资收益,因此是确定性投资。根据投资对象及手段的不同,风险投资可进一步划分为对公开招股股票的普通权益投资,富有的资本所有者根据自己的经验进行的非正规风险投资(informal risk capital),以及由专业的创业投资家进行的创业投资。对创业投资,在我国也往往被称之为风险投资,以突出创业投资的高风险性。本书中我们所说的创业投资意味着风险投资(venture capital)。

创业投资家为了获得较高的投资收益,必须承担创业中的高风险。这体现了投资收益与风险有某种对称性。投资者考虑的是收益与风险的权衡。但是,创业投资的高收益并不是因为高风险,因为风险本身并不会带来收益。

创业投资高收益的来源是创业投资家的管理价值。

创业投资家不仅对创业中的企业投入资金,而且还要参与企业的经营管理,提供一系列的资本经营服务。创业投资家应该不仅仅是金融家,而应该是金融家加企业家,既是投资者又是经营者。创业投资家与银行家及普通股东不同,银行家向企业贷款后就等着企业偿还本金和利息,普通股股东的投资是为了享受企业的股息和股票的价值增值。而创业投资家在向企业投资后,还要参加企业的经营管理,参与企业的运行。创业投资家应当给企业带来比其投资的货币价值大得多的管理价值。也就是说,创业投资家不仅给企业带来了资金,而且还带来了(而且更重要的是)

专业特长和管理经验。创业投资家既参与企业的发展规划、企业生产目标的测定、企业营销方案的建立,又参与企业的资本运营过程,甚至还参与企业重要人员的雇用、解聘。

#### 阅读资料 0-1

关于风险投资已有大量出版物,从中容易发现下述各种定义:

- 风险投资是指投资者对风险项目的投资行为。
- 风险投资,顾名思义是将资金投入具有高风险的经济活动中,并期望获取高收益。
- 风险投资是指对面临技术上、市场上的高风险,但具有增长潜力的高技术企业的投资。
- 风险投资是以科学技术为基础,研究、开发、生产、经营技术密集型产品并使之产业化的投资。
- 风险投资是指在高新技术产业领域内进行的,以在企业成熟阶段获得高额资本收益为目的的投资活动。
- 风险投资是指以高技术与知识为基础,投资于生产、经营技术密集性高新技术产品或服务企业的行为。
- 风险投资主要是指对那些未来有可能开辟新市场而目前仍处于构想阶段的高新技术的投资。
- 风险投资是指投入高新技术的研究开发并使之商品化的资金。
- 风险投资是指为获取巨额利润将资本投放于高新技术产业化过程中的投资行为。

从上述人们对风险投资的简单定义可发现,对风险投资的理解有广义和狭义之分。在前两种说法中,风险投资泛指一切具有高风险和高潜在收益的资本投资。例如,一个石油钻探项目,存在着相当大的风险,同时也有相当高的潜在收益,由几家投资者共同购买石油探测设备,进行钻探,应当属于这一类。而后几种定义则将风险投资理解为专门用于购买在新的思想和新技术方面独具特色的创新企业的股份,并以股东的身份参与创新企业的建立和管理,简言之,就是专门用于高新技术、创新企业创建的资本投资。

## 第二节 创业资本的特征

### 一、创业资本是权益资本,不是借贷资金

创业投资家选择好企业以后,就着手设计以什么形式投入资金。创业投资投入的资本一般占所投资企业资本总额的 1/3,有时更多。这意味着创业投资公司拥有投资对象全部股份的 30% 以上。对于企业来说,这样的融资成本未免太“昂贵”了;但是,也许这是惟一可行的资金来源。因为银行贷款相对要便宜得多,但又往往可望而不可及。

创业投资机制和银行贷款机制的差别是:

- 银行贷款讲求安全性,回避风险;而创业投资却偏爱高风险项目,追逐高风险后隐藏的高收益,志在管理风险,驾驭风险。
- 银行贷款以流动性为本;而创业投资却以短期不流动性为特征,在相对不流动中寻求增长。
- 银行贷款着眼于企业的现状、企业目前的资金周转和偿还能力;而创业投资放眼未来,即企业未来的收益和高速度增长潜力。
- 银行贷款考核的是实物指标,是以货币计量的;而创业投资考核的是被投资企业的管理队伍,是否具有管理水平和创业精神,是企业家的素质,考核的是高新技术的未来市场。这些都很难以货币计量。
- 银行贷款需要抵押、担保,其一般投资方向是成长和成熟阶段的企业;而创业投资不要担保,不要抵押,它所投资的是新兴的、有着巨大潜力的企业和项目。
- 银行投入的是借贷资金,而创业投资一般是权益资本。

创业投资虽然投入的是权益资本,但目的不是获得企业所有权。创业投资家常说:“我们并不想控股,我们要的是增长,我们要的是收益。”这句话道出了创业投资家的目的。他们虽然以权益资本的方式投资,但他们最终是要撤出的。撤出时要带走的不仅是最初的投资额,还有成倍的利润。创业投资为高收益付出的代价也是很高的。首先,是投资风险高,尽管精心筛选,但所投公司的失败率仍然是惊人的;其次,所投入的资金会在企业滞留相当长的一段时间,通常平均投资期为 5~7 年。

创业投资的这种不流动性使得创业投资家有“耐心”。创业资本也常

常被叫做“勇敢和耐心的资本”。尤其是早期投资或规模较小的创业投资,其投资期更长。据美国因第弗斯公司的调查,从1972~1982年,157家创业公司平均需要30个月才能达到第一平衡点,即现金流平衡点(负现金流转向正现金流),需要75个月才能达到第二平衡点,即损益平衡点(收回投资资本)。

## 二、创业资本是投资与融资的有机结合

创业投资在现实中是指融资与投资相结合的一个过程,而风险这一概念不仅体现在投资上,而且也体现在融资上。从某种意义上说,创业投资过程中最重要的、也是最困难的不在投资方面,而在融资方面。

从业务性质角度来看,整个金融机构(包括银行和非银行金融机构)可分为两大类型:买方金融(buy-side financing)和卖方金融(sell-side financing)。各类商业银行、投资银行等都属于卖方金融,而创业投资企业和其他数量有限的金融机构则属于买方金融。

卖方金融是指这些金融机构都是通过出售自己的服务来获取利润。例如,企业的股票上市往往是通过投资银行进行的。投资银行除承销证券以外,还负责与上市相联系的各种业务,包括法律方面、税务方面、财务方面、会计方面的业务。对于所提供的这些服务,投资银行向企业索取一定的费用。这种费用可以是证券买入价和售出价之间的差额,也可以是一笔佣金。商业银行则通过为企业提供存贷款业务赚取存贷之间的利差。

买方金融的典型特征是首先要筹集一笔资金,而这笔资金是以权益资本的形式存在,然后以所筹资金购买企业的资产。买方金融的利润主要来自资产买卖的差价。在融资时,创业投资家购买的是资本,出售的则是自己的信誉、诱人的投资计划、对未来收益的预期。投资时,他们购买的是企业的股份,出售的是资本金。退出时,他们出售企业的股份,买入资金,外加丰厚的利润,以及辉煌的业绩和成功的口碑。将资本撤出后,他们会进行下一轮的融资和投资。从事买方金融的除了创业投资企业外,还有“天使”、“布罗波投资”、“私募”、“资产管理公司”,等等。