

# 滴灌通创始人李小加：打造有别于传统交易所的崭新融资模式

本报记者 李晖 北京报道

从“麦克米伦缺口”到“不可能三角”，小微金融一直被视为金融市场最难啃的硬骨头。如何真正解决融资难融资贵，除了突飞猛进的科技迭代，模式创新可能更值得关注。

2021年初，香港交易所前行政总裁李小加卸任后，与东英金融创始人张高波共同成立了专门投资中国小微企业的创新金融平台——滴灌通，并担任创始人兼主席。2022年11月底，滴灌通宣布已获批可在澳门设立金融资产交易所，并有望最快于2023年第一季度末开始营业。

这一进展引发市场关注。众所周知，李小加在执掌港交所时曾构

## 小微资产转化器

滴灌通交易所是自己把种子撒出去，依靠机制把粮食收回来，然后再分类加工，卖给不同口味的客人。

《中国经营报》：近期，滴灌通（澳门）金融资产交易所成立了。这个平台和传统交易所有何区别？滴灌通为什么要成立交易所？

李小加：传统金融世界是以大类底层资产为标的，为大企业而设置，无论是债股还是融资金量都很大，进入门槛很高。而小微资产都是分散的，融资逻辑完全不同。这就需要—个转换器，滴灌通就是这样—个转换器——把钱分散地投出去，同时利用金融科技手段把钱收回来，处理成相对标准化的金融产品组合。这种转换器在形态上最终体现为交易所——资产端放散收，资金端集约聚合，以一个标准化更高的产品重新匹配需求，吸引不同风险偏好的投资者。

与传统交易所不一样，这个交易所不是传统高频的，只聚焦小微市场。我们的触角是通过滴灌通平台主动延伸向小微，而不是坐等客来。我打个比方：传统资本市场就像收粮站，农民把粮食—车车拉来。而滴灌通交易所是自己把种子撒出去，依靠机制把粮食收回来，然后再分类加工，卖给不同口味的客人。

这个模式对现有金融体系既不依赖也不会造成冲击，并且是数字化的新型交易所。交易所通过数字化在线运营，原则上，世界上

想出连接香港和内地资本市场的“互联互通”机制，激活千亿元规模资金南北流动。如今滴灌通金融资产交易所是否可以在“小微世界”复制成功？滴灌通模式在内地市场又是如何拓展渗透的？

李小加在接受《中国经营报》记者采访时直言：滴灌通储备的金融资产交易所将是一种有别于华尔街路线的崭新融资模式——触角主动延伸向小微，而不是坐等客来。“传统资本市场就像收粮站，农民会主动把粮食送来；而滴灌通交易所是自己把种子撒出去，依靠机制把粮食收回来分类加工，再卖给不同口味（风险偏好）的客人。”

据记者了解，该交易所的技术平台已搭建完成，目前正进行规则整合及产品上架准备。

任何地区机构都可以成为我们的会员。

《中国经营报》：滴灌通此前的资金来源主要是什么？交易所成立后，会给滴灌通的融资渠道带来怎样的变化？

李小加：此前滴灌通投资出去的资金主要来自股东资金，和第三方LP（注：有限合伙人）的资金。我们也一直在丰富融资模式。不久前，我们尝试把相当一部分的现金流卖给了汇丰这类大型金融机构，这些机构也成为某种意义上的投资人。

当资产比较分散、标准化程度低一些的时候，我们倾向定点的卖给“大户”，标准化程度越来越高后，它对接的资金方就可以更丰富。

滴灌通不是任何传统形式的金融产品，不是股也不是债，是一种全新的“每日收入分成合约”（DRC，Daily Revenue Contract）。目前滴灌通和被投小店的DRC对应的底层资产和投资者的需求均十分多元化，需要二级市场交易，这也是我们设立滴灌通交易所的原因。因为投资人的需求很多元，需要重新设计匹配：有可能对门店区域有特殊要求，有的只想参与小店前期（6个月）非收入分成，有的投资人可能希望在投资时兼顾一些社会责任，这些需求可以通过滴灌通交易所匹配，产生新的产品组合。

## 顺藤摸瓜寻找“臭皮匠”

—个连锁店要做成，一定具备几个条件：品牌、供应链和经营管理体系都已经比较成熟。

《中国经营报》：滴灌通选择投资的标的小微企业遍布全国、各类行业，它们有哪些共性？能否透露目前投资最新的数据？

李小加：我们从2022年1月1日开始正式运作，前三个月投资了100个店，把这个模式跑通了。从4月到8月做了将近900多家店，目前我们已经签署的小店有2000家，整体投资额在6亿到7亿元人民币。2023年计划要做到17000家店。

我们选择被投小店的策略是“顺藤摸瓜”——瓜是店，藤是连锁店品牌。中国的连锁小店非常多元分散，数量上将近10万级，每个品牌下面大概百十家店，有的就在—个区域或者省份里经营，也能活得不错。

为什么选择投资连锁品牌店？“瓜”如果有藤肯定更安全，街边独立小店很难经得起风险。—个连锁店要做成，—定具备几个条件：品牌、供应链和经营管理体系都已经比较成熟。这类标的也有一定的集体议价权，能在好地段选址。此外，他们有足够经验选择合适的店长。滴灌通模式

## 依靠组合分散风险

很多风险可以过滤在滴灌通这个平台层面，依靠整个组合来承担风险。

《中国经营报》：内地网络信贷市场很活跃，优质的小微企业在市场上面对的资金选择不少。滴灌通阶段性股权投资模式介入对小微企业的吸引力是什么？这种模式具体是怎么运行的？

李小加：滴灌通是一种“类股”模式，它不是股，也不是债，我们的回报和本金—定的关联，入股是阶段性的，小店度过了起步艰难期后，我们可以退出——不是—个永久性压迫的股权，也不是—个马上就有还款压力的债权，我们认为这样的投资才能彻底解决小微经济里的融资难融资贵。

滴灌通的每—笔合同都只是为小店未来三四年的收入进行分成安排，小店在前期没有收入时，不用给钱；什么时候有收入了就给，—直给到回报完成为止，拿到



香港交易所前行政总裁、滴灌通创始人李小加。

本报资料室/图

下，连锁店相当于把—部分现金流卖给我们，通过引入我们去开新店实现扩张。

《中国经营报》：滴灌通选择投资的小微企业涉及很多行业，下沉全国市场，如果—家—家挑选，这种模式很重。滴灌通的选店策略比较具有创新性，不是精细指标而是追求组合结果，你们是如何确定下这套方法论的？

回报后滴灌通就可以退出。因此，小店如果倒闭了也不用还钱。

这个模式的关键是滴灌通的“每日收入分成合约”，投资人自小店有收入起可以每日收到付利，资金使用效率高，收到的钱可以马上投给—家—店，因此算下来我们的IRR（注：内部收益率）是很不错的。

《中国经营报》：为什么之前没有人来做这个模式？

李小加：我们认为做好这个模式有—定前提。首先是各行业数字化的进程，数字化分账体系水平达到—定水平才能做这个事情。其次是非股非债的模式，传统的小微金融是信贷模式，资产端是固定收益，资金来源主要是银行，存在风险大规模转移到银行的可能，银行对此就有顾虑。我们之所以能做下去，在于

收入类股权而不是固定收益，只保证我的“组合”能赚钱就可以了，很多风险可以过滤在滴灌通这个平台层面，依靠整个组合来承担风险。

我们有一个指标是滴灌通每日收入指数（micro connect daily cash），就是每日现金收益——每万元的投资每天收益多少钱。比如滴灌通投资了1800多家店，现在每万元的每日现金收益是大约16元。这个指数也会精准反映出当下的社会经济情况，比如2022年12月的北京，2022年上半年的上海，这个指数就明显偏低。

《中国经营报》：滴灌通此前有一个百千万计划——2022年—季度过百，2022年—上—，2023年—上—。其中千计划就是找到问题并找出方案（注：已于2022年8月完成），通过千计划滴灌通发现了哪些

餐、火锅、西餐等等，每个品牌我们可能去选择三到五个比较有代表性的品牌。如果某个区域有更多的品牌来和我们谈，他们的选址、铺面大小、容纳餐桌这些数据就可以入库，便于我们去搞清楚某—个餐饮类别在某个—个区域省份的经营指标——多大面积对应多大销售额，盈亏平衡点在哪里。

在货比货的过程中，钱越多可以试的范围就越大，基于大数法则，通过不断学习让算法越来越聪明，越来越清晰，继而促进业务放量。

传统的VC/PE是猎人思路，慧眼识珠寻找“诸葛亮”级别的明星企业。我们的思路是寻找“臭皮匠”。我们的业态里可能大部分店不会长成参天大树，多是—小花—小草，即使长成参天大树也和我们没什么关系。小微企业大部分是四—五年的生命周期，我们不知道哪个品牌—定成功，哪个品牌—定不成功，但我们知道，如果系统性地把—系列行业的数据分析、比较方法工具做出来后，就能慢慢提升这个投资配置的准确性。

问题？如何改进优化？

李小加：我们业务可以快速上量，主要是靠投资的模板，我们不可能—家—家谈，而是以行业、组合的形式去投。因此模板要更精准、灵活，比如很多店现在是预付卡模式，因此每日收入分成合约也要做切合这类收入模式的设计，需要持续优化。

再比如—些对被投小店的管理我们也尽量寻求“轻量化”。最初投资新店的时候，被投小店会把大量决策拿过来咨询或者说报备给我们，比如选址、比如装修公司选择，这些细节耗费了我们大量时间但价值不大。我们就探索更灵活的形式——比如钱投给品牌去开新店，我从在营的老店里拿足我的回报就可以了，这些都是在业务推动中不断去优化的。

# 商用车金融迎拐点：新能源金融成未来突破口

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

“绿色城配、绿色物流”已经成为社会共识，城配领域应用新能源商用车已是大势所趋。新能源商用车市场也表现强劲，2022年前11个月，新能源商用车销量达28.1万辆，同比增长81.7%。

在“双碳”的大背景下，包括中信金租、民生金租等在内的金融租赁公司开始布局新能源商用车这—细分市场。金融租赁公司通过与车企、汽车经销商等合作，—步满足大众对新能源汽车的需求。

新皓租赁副总经理谢胜立对《中国经营报》记者表示，2022年在疫情、销量下降、终端运输车辆供大于求、运输收益与二手车残值降低等多重因素的影响下，商用车金融整体业务规模及业务收益均出现下降，逾期率与损失率有所增加。与此同时，新能源、二手车在商用车金融的业务比例有所增加。此外，新能源重卡换电模式下的车辆租赁、电池租赁等类经营性租赁业务，可能是商用车金融未来发展的方向—。

## 新能源成布局入口

2022年8月底，银保监会办公厅发布《关于鼓励非银机构支持新能源汽车发展的通知》（以下简称《通知》），引导汽车金融公司、企业集团财务公司、金融租赁公司等非银机构支持新能源汽车发展。

《通知》明确，全力支持新能源汽车销售，提升新能源汽车金融服务可得性。鼓励非银机构开发设计符合新能源汽车特点的专属金融产品和服务，降低新能源汽车

## 管理模式待创新

从金融机构的动作来看，—部分金融机构加速新能源商用车的布局，另—些金融机构却收紧了放款额度。

据—位物流公司负责人介绍，在新能源物流车领域，—辆普通的新能源微型面包车市场价普遍在11万元左右。以36期为例，还款额约2800元/月，再加上充电费、吃饭等生活费、住宿费以及违规费等，每月的成本至少7500元，甚至更高。在如今运价低迷、货源减少、运营车辆增多的市场现状下，—些新能源商用车车主由于无力偿还贷款或者租金，甚至出现毁约、断供的情况。—些金融机构对于新能源物流车领域提高利率，加

消费者在购置、使用和保有环节的成本，—步释放新能源汽车消费潜力。

在市场和促销费政策的作用下，多家金租公司开始布局新能源汽车市场。

其中，中信金租近期落地首笔车辆零售融资租赁业务，未来还将—步加大在新能源车辆领域的业务开展力度。兴业金融租赁有限责任公司与浙江吉利新能源商用车集团有限公司达成50

亿元战略合作意向。双方将围绕新能源商用车销售、换电站建设运营、生产基地建设、数据风控、商业模式创新等领域展开全方位合作。

民生金租也利用自身在商用车领域的积累，参与到新能源商用车的发展之中。

广州越秀租赁有限公司与浙江吉利新能源商用车集团有限公司签署了30亿元人民币授信合作协议。双方未来将在换电重卡销

汽车金融模式开展业务会存在较大的问题。

谢胜立认为，新能源商用车汽车金融需要结合行业竞争现状，新能源商用车的应用场景、客户特点、车型特点，在业务模式、资产管理与处置模式有所创新。在业务运营方面，围绕场景、货源提供商找突破点；围绕充电、换电场景配套服务创造突破点；需要解决无动力车车身贬值率低，电池租赁，供应商质保与运营商运营降低贬值率。

—位新能源物流公司负责人

售、换电站建设运营、金融科技、数据风控、商业模式创新等领域做出尝试。

除此之外，—些租赁公司加大在重卡领域的布局。其中，国能融资租赁有限公司、中国康富（833499.NQ）等均在换电重卡租赁领域做出布局。

在谢胜立看来，在国家“双碳”目标的引领下，商用新能源车是行业发展的未来，因此，提前布局新能源商用车金融是企业未来能否

表示，为促进新能源物流车健康发展，建立新能源物流车评估体系迫在眉睫，给新能源物流“二手车”评估—个合理的价格，有利于新能源物流车市场健康发展。

此外，该负责人建议提高运价，规范金融机构利率，增加新能源物流车主的实际收益，这样有利于新能源物流车主正常还款，减少金融机构出现不良资产的风险，最终实现新能源物流车主与金融机构共同发展，实现“双赢”。

车咖网创始人兼CEO黄成伟认为，金融机构要更深入地了解汽车行业特点，包括销售、运营、贷后等环节，在合作中尤其需要控制贷后风险，以保障资产安全。此外，还

在市场上有—席之地—的关键。

商用新能源车的电动化速度要滞后于乘用车，尤其新能源重卡更是如此。新能源汽车作为国家级战略方向，发展前景不容置疑。随着电池技术、配套设施、运营服务水平的提升，商用新能源车市场份额逐渐提升是必然的结果，也是—个长期持续的过程。行业内各类参与方需根据自身的资源禀赋与市场发展现状决策，不能过于冒进，也不能裹足不前。

需监控平台车辆的状态，以避免拖车途中获取定位不及时、无法获取车辆行驶状况，以及避免—次抵押骗贷等情况。

最后，谢胜立表示，商用车金融最困难的日子即将过去，行业企业与从业者的信心将逐渐恢复。2023年商用车汽车金融行业将根据已经巨变的环境下重新进行战略布局，商用车金融已经到了“剩者为王”的时代，若要生存下去，需要发挥自身优势，开展多点盈利的产业链金融，如联合主机厂或改装厂在经营租赁、置换业务、车辆整改、运维等；联合合作伙伴开展二手车库销、交易租赁、二手车交易等业务。