

致資本市場的一封信

撰寫者：李小加 | 張高波

2021年8月3日

感謝您對滴灌通投資的關注。寫這封信的目的，是希望您能了解到，我們為什麼是一個獨闢蹊徑，開創先河的投資平台。但更重要的是，希望借著這封信，將我們的初心，以及我們的革命性使命和投資邏輯，真誠地與您分享。

我們的使命與投資戰略

小微企業是中國經濟發展的基石，增長強勁。但是融資難、融資貴的問題，長期困擾和制約著小微企業的健康發展。這一問題的另一面則是：儘管中國的小微經濟充滿活力且整體規模龐大，但卻一直是海外投資者尚未涉足的全新疆域。隨著數字經濟在中國的普及，小微經濟活動越來越透明，中國的小微經濟正逐步發展成為現代投資的新藍海。

我們從農業滴灌技術的成功獲取靈感，希望通過創新和大膽的嘗試，開啟小微企業投資的新紀元。我們的使命，是將國際資本精準引流至中國小微經濟，並以最符合小微經濟發展規律的方式助力小微經濟健康發展。同時為國際投資者帶來與經濟週期關聯度較低、可持續增長、風險高度分散和高質量的投資回報。

我們堅信小而美、多而安，百萬生態、萬千小微的集合將孕育出新的大美。我們以數字化技術賦能，實現對海量且分散的小筆投資高效精準的管理。把「大」資金和「小」經濟完美結合，將引發一場劃時代的投資革命。

我們的投資策略簡稱「SHARPE」，六個英文字母，代表六大理念：

- **S**mall in amount — 單筆小額投資
- **H**uge in number — 為小微企業建群，構建海量分散的小微投資組合
- **A**RM (Automated Repayment Mechanism) — 透過數字化的收入管控機制和節點企業網絡，搭建資本與小微企業之間最好的橋梁
- **R**DR (Revenue-based Distribution Right) — 通過收入分成安排，為小微企業提供靈活、透明、同甘共苦的長期資本
- **P**rogressive position allocation strategy — 持續優化的投資組合配置體系，為海量的小額投資定價
- **E**xchange-enabled ecosystem — 透過新型的數字化交易平台，為小微投資提供長期穩定的流動性

請允許我們詳述以上的六大理念：

1. 小而美 — 為小微企業正名, 現代投資新藍海

在傳統金融思維中, 小微企業有體量小、抗風險能力差、違約率高等標籤, 形成了不適合規模化投融資的固有印象。而這一思維恰恰忽略了小微企業的三大重要特徵：

- 很多小微企業的平均增長率和投資回報率遠高於大中型企業；
- 小微企業對行業風險和市場波動的敏銳反應和靈活應對能力不亞於大中型企業；
- 小微企業生存於中國實體經濟的深土之中, 最能夠反映中國經濟發展的脈搏與健康狀況。若想投資中國, 便不應該忽視中國的小微企業。

作為中國經濟發展、財政稅收、勞動就業的重要貢獻者, 小微企業理應得到現代金融的支持與賦能。因此, 我們必須突破傳統思維的制約, 開闢小微企業投資新的路徑。我們的使命是向健康、有成長性的小微企業提供長期、靈活的資本。我們堅信小而美, 實踐小而美。

2. 多而安 — 為小微企業建群, 構建海量組合

單一小微企業投資風險過高這一值得商榷, 對機構投資者來說並不適用。我們構建的是大型投資組合, 即把海量的小微企業組合在一起進行規模化的投資。一個投資組合內的企業數目越多, 企業間的相關性就越低, 風險就越分散, 投資越安全, 回報質量越高。

要想小而美, 必須多而安。小微企業投資必須做到單筆小額、海量萬千。如何實現這一目標聽起來似乎是一個不可能的任務, 但是現在我們有四大金剛助力: 數字化的抓手、同甘共苦的產品、持續優化的投資組合配置體系和新型的數字化交易平台。

3. 數字化的抓手 — 節點企業是資本與小微企業之間最好的橋梁

大批量的小微投資需要效率極高的觸達方式與投資回報保障機制。資本如何找到小微企業? 小微企業怎麼拿到資金? 投資回報怎麼實現有效抓取?

在今天經濟高度數字化的中國, 絕大多數小微企業都生存在某一個核心企業、供應鏈中心、品牌商或技術系統提供商所構建的生態圈中。我們把這一類企業統稱為「節點企業」, 他們將是資本通達小微企業的重要橋梁與渠道。

我們與各生態圈中的節點企業合作, 投資小微企業。他們離小微企業最近, 對小微經濟規律最為了解, 而且具備和小微企業的數字化互聯互通能力。他們就像滴灌工程的基礎設施, 將萬千毛細管道鋪到了每棵農作物的根部。通過這些管道, 我們的投資可以抵達, 來自小微企業的收入分成可以及時回收。

4. 靈活、透明、同甘共苦的產品 — 基於收入分成的類股權長期資本

小微企業投資難、融資貴的一個重要原因是傳統的金融產品很難滿足他們獨特的融資需求：(i) 對小微企業來說，信貸產品存在著期限短、條款彈性低、還款週期無法應對業務週期起伏變化，以及無法解決抵押品要求的缺點；(ii) 對股權投資者來說，對小微企業的股權投資難以有效和低成本地估值、確權、監測和退出；(iii) 風險投資者只專注極少數前景巨大的小微企業；(iv) 供應鏈金融的發展雖然部分緩解了小微企業流動資金的困難，但在本質上依然無法改變小微企業缺乏長期發展資金的根本困境。

滴灌通希望長久伴隨小微企業的成長，向他們提供靈活、透明、同甘共苦的融資產品 — 收入分成權。從經濟本質來看，它就是與股權類似的長期資本，但在分成機制安排上，它又是一個更適合於小微企業融資的創新：即投資方與小微企業按事先約定的比例和節奏，直接在收入上完成傳統意義上的「分紅」，雙方是同甘共苦的命運共同體。

我們相信，這種「現收現分」的模式，為投資者的權益確認和精準估值，提供了一個全新的透明機制。我們希望這個分成權未來還可以上市交易，為投資者提供有效的退出機制。這個創新可以徹底解決小微企業股權投資者在確權、估值和退出等方面的難題，同時為小微企業提供友好、靈活和同甘共苦的長期資本。

5. 可自我學習、漸進優化、自上而下的投資組合配置體系

基於海量小微投資的特點，我們的基礎配置策略是自上而下的。基於精準、透明、實時的數字化信息反饋，我們的投資配置策略具有自我學習、漸進優化的顯著優勢。我們的具體做法是：

第一步，基於管理團隊的豐富投資經驗，從宏觀層面篩選出優先涉足的行業及地區；

第二步，在擬投資的行業及地區，篩選出最合適的節點企業，結合節點企業的行業經驗，制定出針對該領域內小微企業的具體投資計劃。這個過程會加深我們對行業及地區的認知，從而進一步優化第一步中的行業及地區配置策略；

第三步，與精選出來的、有豐富經驗的節點企業合作，採用小額、多批次的方式，對不同組群的小微企業進行投資。比如，在同一個節點企業的生態圈內，分別用不同批次，對不同規模、不同地區的小微企業進行投資。

第四步，利用投後反饋得到的實時信息，與投前的假設進行對比，篩選出風險回報最適合的小微企業組群。透過不斷獲取和分析動態信息，我們不僅可以持續優化在一個節點企業生態圈內的投資配置策略，還可以進一步深化對各個行業的認知，從而再次優化我們的第一步配置策略和第二步對節點企業的選擇策略。

概括而言，我們的投資配置策略是以專業團隊的豐富經驗為起點，與節點企業深厚的行業經驗相結合，形成配置體系的起步策略；投後借助及時的數字信息反饋，不斷加深我們對行業、節點企業和小微企業的認知，通過持續漸進的自我學習，不斷優化配置策略，實現科學有效的價格發現，從而高效地為大規模資金帶來風險高度分散的、回報優良的投資組合。

6. 新型數字化交易平台 — 為小微投資提供長期穩定的流動性和市場生態

我們將創建一個新型的數字交易平台，為海量的小微企業，提供一個信息發布和交易平台，為小微投資提供穩定的流動性支持和持續的價格發現。

更重要的是，我們希望千萬個小微企業，可以通過這個交易平台發現自己的價值。其實，這不就是實現了小微企業的「掛牌上市」嗎？除了鼓舞人心之外，新的交易平台還可以吸引新的投資者進入這個市場，為小微企業提供源源不斷的資金，從而降低小微企業的平均資金成本。

總之，我們的使命是向小微企業提供長期資本，伴隨他們成長。我們將腳踏實地，突破教條，不停創新，造福小微企業，回饋我們的投資者。