

PDF-CASE2015017

重庆阿里小贷公司融资抉择¹

案例正文

摘要：重庆阿里巴巴小额贷款公司成立于 2011 年 6 月，由阿里巴巴集团联合复星集团、银泰集团、万向集团共同组建，注册资本为 2 亿元人民币，是一家借助阿里巴巴集团旗下淘宝、天猫和阿里巴巴平台，为平台上的商家提供融资服务的小额贷款公司，同时也是目前国内仅有的能在全中国开展业务的小贷公司之一。截至 2012 年末，重庆阿里小贷公司贷款余额 13.02 亿元，业务规模约为较早成立的浙江阿里小贷的两倍。本案例以我国国内小额贷款公司的政策规范为背景，描述了电子商务小额贷款公司龙头企业重庆阿里小贷公司在 2013 年集中爆发的融资瓶颈及面对的不同融资方案抉择。案例以公司面对的“银行贷款融资过渡方案”和“资产证券化融资方案”的对比为切入点，展示了重庆阿里小贷负责人胡晓明在引领公司获取融资需求以支持公司业务发展的进程中怎样做出方案选择的真实决策场景。

关键词：重庆阿里小贷公司、资产证券化融资、融资成本

0 引言

2013 年 5 月 31 日的这天上午，在重庆阿里小贷公司的经理办公室，时任重

-
1. 本案例由华东师范大学金融与统计学院的范学俊、马楚楚撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

庆阿里小贷公司负责人的胡晓明，在送走了民生通惠资产管理有限公司的副总经理庄粤珉后，长长地呼出了一口气，紧接着又眉头深锁。他踱步到落地窗前，凝望着远方的高楼建筑，心中却思绪万千。从重庆阿里小贷成立至今，自己已经引领着这家公司迅猛发展了近 2 年，想到重庆阿里小贷如今的成就，他心中欣喜，在他的领导下成立较兄弟公司浙江阿里小贷晚一年的重庆阿里小贷累计贷款金额已经是浙江阿里小贷的两倍之多，不良率控制也远远好于浙江阿里小贷，但是公司融资难的问题却一直是他心头的一块大石，如何把这块大石移除并粉碎一直是他这几年思考的问题，尤其是在当前银行对小额贷款公司贷款收缩、股权融资不畅的情况下，公司运营愈加艰难。刚刚庄总提议重庆阿里小贷与民生通惠资产管理公司进行资产证券化合作，这是当前解决公司融资难问题的一种方式，但是合作方案中重庆阿里小贷需要作出不少让步，此前公司乃至整个行业也未进行过这方面的尝试，这种全新的方式对公司的发展到底利弊如何，公司又是否该采取该种方式，还是继续沿用传统的银行融资和股权融资方式？胡总思绪万千，他从落地窗边快步回到办公室的沙发旁，并示意秘书通知财务部王经理来一趟他的办公室，此时的他亟需跟他人商量，分析，抉择……

1 公司简介

重庆阿里小贷公司成立于 2011 年 6 月，法人代表为彭蕾，截至 2014 年 5 月末，注册资本为人民币 18.09 亿元，控股股东为杭州阿里创业投资有限公司，持股比例 86%，其他参股股东有宁波市金润资产经营有限公司、上海复星工业技术发展有限公司和万向租赁有限公司。

重庆阿里小贷公司是阿里金融的重要组成部分。在重庆阿里小贷公司正式成立之前，阿里金融经历了数据积累期和经验积累期，尤其是 2007-2010 年的经验积累期，阿里小贷与建行、工行等深入合作放贷，在 2007 年分别与建行、工行合作先后分别推出“e 贷通”及“易融通”贷款产品，该贷款产品主要服务于中小电商企业。在此种模式下，拥有电子商务商户信息的阿里小贷向银行提供商户信息，由银行审核发放贷款，阿里金融相当于银行的销售渠道及信息提供商，但是由于每笔贷款成本高，银行审核控制严格，贷款发放困难，最终阿里金融与建

行、工行在网络贷款上的尝试无疾而终。2010 年阿里巴巴开始自建小额贷款公司，独立发展，于 2010 年及 2011 年先后成立了浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司及重庆市阿里巴巴小额贷款有限公司，注册资本分别为 6 亿及 10 亿元。



图 1 重庆阿里小贷公司发展路径图

资料来源：<http://www.36kr.com/p/205535.html>

重庆阿里小贷的主营业务为借助阿里巴巴集团旗下的淘宝平台、天猫平台和阿里巴巴平台，为平台上的商家提供融资服务。依托淘宝、天猫和阿里巴巴平台庞大且不断增长的客户资源，重庆阿里小贷公司成立之后业务规模不断扩大。截至 2012 年末，重庆阿里小贷公司贷款余额 13.02 亿元，同期浙江阿里小贷公司贷款余额 8.64 亿元，在累计发放贷款数额方面，重庆阿里小贷公司业务规模约为较早成立的浙江阿里小贷的两倍。

重庆阿里小贷公司的贷款产品按照发放对象划分，主要包括天猫贷款、淘宝贷款和阿里贷款。按照贷款类型划分，可分为信用贷款、订单贷款和定期贷款。以下是关于各类贷款的简要介绍：

表 1 阿里巴巴小额贷款类型介绍

贷款平台	贷款类型	贷款类型介绍
阿里巴巴 B2B	定期贷款	期限：12 个月
		还款方式：按月等额本息还款

天猫 B2C 淘宝 C2C	信用贷款	期限：活期，最长 6 个月
		还款方式：可提前还款，按日计息，按月付息
		利率：日利率万分之六
		额度：不超过客户一个月的预计交易量
	订单贷款	期限：31 天
		还款方式：按月付息，不足一个月的按实际使用天数支付本息，买家收货确认后支付宝将资金直接用于还款
		利率：日利率万分之五
		额度：不高于订单资金
		申请条件：凭“卖家已发货”状态的订单

资料来源：作者根据重庆阿里小贷资料整理

截至 2013 年 3 月末，重庆阿里小贷贷款结构以信用贷款为主，天猫信用贷款和淘宝信用贷款余额合计占比达 62.86%，阿里贷款余额占比 24.69%，订单贷款余额占比 12.45%。

从信贷资产运营风险情况看，重庆阿里小贷公司运营至今保持着较低的不良率和逾期率，但随着不良贷款的累积，自 2012 年 9 月，重庆阿里小贷的不良率和逾期率增速较快，分别升至 2012 年 12 月末的 1.45% 和 2013 年 1 月末的 0.93%，此后重庆阿里小贷控制贷款质量，不良率和逾期率维持在 0.8% 左右。成立时间较早的浙江阿里小贷公司的不良率和逾期率水平高于重庆阿里小贷公司，主要原因是阿里贷款占比一度较高，而阿里贷款质量相对弱于淘宝订单和天猫平台贷款。

2 胡总其人

截止 2013 年 5 月，胡总加盟阿里巴巴集团已经差不多 8 年了。胡晓明先生 1970 年出生，是中欧工商管理学院工商管理学硕士，加入阿里巴巴集团前曾任职中国建设银行和中国光大银行等金融机构，在公司及个人金融业务、小微企业融资、网络信用体系等业务方面拥有丰富的工作经验。二 00 五年六月，胡晓明先生正式加盟阿里巴巴集团，领导阿里小微信贷团队，利用大数据破解了网络信贷业务信息不对称问题，这也被视为国内“互联网+”金融的早期雏形。

当前，胡晓明先生是阿里巴巴集团合伙人之一，现任阿里巴巴集团副总裁兼阿里云事业群总裁，致力于向社会分享阿里巴巴在云计算、大数据领域的技术红利和能力，帮助企业通过大数据创新来构建新的竞争优势，与政府一起探索新的政务服务和数字经济模式。

3 重庆阿里小贷公司发展瓶颈

3.1 资金来源途径匮乏

作为小额贷款公司，重庆阿里小贷同样需要时刻遵守政策规范要求，在融资途径方面，小额贷款公司的主要资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及不超过两个银行业金融机构的融入资金，并且小额贷款公司从银行业金融机构获得融入资金的余额，不得超过资本净额的 50%，小额贷款公司不得吸取存款²。这也就意味着我国小额贷款公司的贷款余额最多为该公司资本金的 1.5 倍，当前重庆阿里小贷公司的资本金为 12 亿，即公司贷款余额最多为 18 亿。

故而在当前的政策背景下，重庆阿里小贷公司已尝试的融资渠道主要且局限于以下三种：银行贷款融资、股权融资、信托，并且贷款融资和股权融资是其主要的资金来源，信托融资仅通过与山东信托合作获得融资 3.4 亿元。

从银行贷款融资是重庆阿里小贷公司自成立以来主要借助的融资手段，该方式相比其他融资方式，融资成本较低，按照重庆阿里小贷公司历次银行贷款经历，其向银行贷款，利率为基准利率上浮 20%-30%，当然还需要支付其他费用，但是综合来说每一笔贷款融资成本较低。然而，从资产负债表中可以看出，重庆阿里小贷公司的资产负债率已经达到 55% 的高度，明显高于政策规范的 33%，贷款融资动力不足。

股权融资作为一种内源融资方式，具备许多优点，由于我国小额贷款公司银行贷款融资数额的上限为股权融资量的 0.5 倍，故而股权融资的扩张不仅可以带来资金支持，同时可为贷款融资提供空间，并可以进一步降低重庆阿里小贷公司

²银监发（2008）23号：《关于小额贷款公司试点的指导意见》

已经超出政策限制的资产负债率。重庆阿里小贷公司从 2011 年成立至今通过股本增加额为 2 亿元。

2011 年上半年前，小贷公司通过信托融资时有发生。普益财富数据显示，华宸信托、西安信托、山西信托、中信信托和新华信托都曾与小贷公司合作发行过信托产品，多为贷款和股权投资，预期收益率在 6%-10%。2012 年，由阿里金融出面，重庆阿里小贷公司也通过与山东信托的合作获得融资支持。其中阿里星 1 号集合信托计划募集信托资金 2.4 亿元，阿里星 2 号集合资金信托计划募集优先级信托资金 1 亿元。信托融资在个人投资者数量方面受到人数不得超过 50 人的政策限制，这会在一定程度上限制产品募集的规模，同时相比于银行贷款和股权融资，信托融资融资成本较高，除了行业普通的百分之一的费率外，信托还有相对较高的销售费用，故而重庆阿里小贷运用信托融资仅做过一次尝试。

3.2 资金运用需求旺盛

公司成立至今的两年间，通过重庆阿里小贷平台发放的小额贷款资金已经达到了 540.15 亿元，且就重庆阿里小贷公司与兄弟公司浙江阿里小贷的发展规模对比中可以发现，重庆阿里小贷的贷款净额增长率大致为 28%，是浙江阿里小贷的 6 倍，重庆阿里小贷公司业务发展增速快，业务量大。

另一方面，公司的业务前景巨大，仅阿里巴巴集团在香港交易所公布的 2009 年第一季度财报数据显示，阿里巴巴在国内国际两个交易市场即拥有 4025 万名注册用户，重庆阿里小贷公司的贷款业务金额集中在 1 万元，故而可以估测的是，阿里巴巴集团平台的贷款需求量约为 4025 亿元，以当前重庆阿里小贷和浙江阿里小贷的贷款情况来看，重庆阿里小贷应当承担 2/3 左右的业务量，如此看来，重庆阿里小贷公司未来一年的贷款量可以达到 2683 亿元的高位。

相比 18 亿元的公司贷款余额，公司要在一年内完成 2683 亿元的贷款量，一笔贷款的周转天数只能在 2.4 天左右，这基本是不可能做到的。

3.3 发展瓶颈凸显无疑

当前公司的发展和扩张需要足够的资金，如果没有新的办法，重庆阿里小贷显然无法与兄弟公司浙江阿里小贷一起承担起阿里集团董事会主席马云先生给予的“支撑整个未来”的使命。重庆阿里小贷公司发展的瓶颈因此凸显。

4 不同寻常的一年

坐在沙发等候财务经理的胡总深刻地明白，如果按照之前的融资方式继续筹措资金，公司应该仅能勉强维持运营。但是今年发生的一系列状况让原本资金困顿的胡总深感压力，公司惯用的融资渠道不同程度地受到了限制。

银行贷款融资方面，按照银监会今年5月份刚刚下发的【2013】131号文要求，小额贷款公司已经被列为五大“高危”行业之一，并且银监会要求银行对小额贷款公司实行名单制管理，要求银行在每个季度后15日内将上季度对小额贷款公司的授信情况报送给银监会或其派出机构。受该文件影响，公司在贷款融资方面获得的支持已经略显困难。

股权融资方面，面对百度、腾讯、京东在小贷领域的动作，阿里金融当前正在筹划在重庆再设一家小微小贷公司，同时即将设立的小贷公司组织形式确定为法人独资。胡总深知阿里金融不在重庆阿里小贷这家原有的小贷公司基础上增资而选择新设一家公司，是为了更好地掌控新设立的小贷公司，在此时要想由大股东阿里巴巴集团旗下的杭州阿里创业投资有限公司出面对重庆阿里小贷进行股权投资似乎并不适合。而其他小股东为了保证自己的股权不被再度稀释，重庆阿里小贷要想进行股权融资也无法绕开他们进行。

另外阿里巴巴集团目前正在筹备首批民营银行的争夺，阿里巴巴与老搭档万向集团计划领头筹建民营银行，但是对于关系到各自利益的民营银行筹建主导权的争夺双方也各不妥协，作为重庆阿里小贷公司的大股东和小股东，阿里巴巴和万向集团在对重庆阿里小贷公司增资问题上也争论不断。均瑶集团和复星集团领头筹建民营银行下的主导权争夺就是一个很好的例子：均瑶集团日前正在与央行上海总部副主任凌涛沟通，希望对方辞去央行职务，空降均瑶集团就任党委书记一职。均瑶集团想要借助凌涛的从业背景，在民营银行筹建主导权的争夺中占据有利地位。或许是出于相同目的，复星集团也丝毫不罢手，请来招商银行上海分

行原行长助理孙玲英作为筹建民营银行的军师。再这样下去，胡总担心重庆阿里小贷公司的股权融资不仅难以实现，而且将使得阿里巴巴集团与万向集团关系愈加紧张。

信托融资方面，去年年底银监会发现信托介入担保公司融资存在风险之后，要求信托公司谨慎与小额贷款公司、担保公司和典当行的合作。由于监管层不支持小额贷款公司通过信托进行融资，加上小额贷款公司质量参差不齐，风险难以判断，信托公司与小额贷款公司的合作越来越少。

5 民生通惠提出的融资方案

想到公司当前面临的融资困境，胡总不由得叹了一口气。就在此时，办公室的门被推开了，财务部王经理径直走到胡总面前，在沙发上坐下。这场景，他两再熟悉不过了，多少次他们都在这里讨论着公司应该如何获得融资，何种融资方式更加适合公司。

胡总看了看王经理，把沙发对面茶几桌上的资产证券化融资方案推给了他。在王经理看的间隙，胡总简单介绍了一下民生通惠资产管理公司提供的资产证券化合作方案：

此项资产证券化合作是在保监会 2013 年 2 月刚刚发布《关于保险资产管理有限公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》的政策契机上，由民生通惠资产管理公司率先发行资产证券化产品，若是成功合作，由于资产支持计划融资成本低于信托融资，该项合作可以在让重庆阿里小贷公司较低成本满足融资需求的同时，也进一步深化了阿里巴巴集团和万向集团的关系，有利于重庆阿里小贷公司更好地发展。该项实践，也将成为小额贷款资产证券化的首例。

此项小额贷款资产证券化合作，旨在帮助重庆阿里小贷公司获得融资，并且其费率要求仅为 0.3%。

一、该项合作流程大致如资产证券化的流程进行安排，计划的结构化设计细节如下，存续期限为 24+3 个月：

本计划结构化设计细节

	本金	比例	预期收益率	本息总额（年度）	利息总额（年度）
优先级	174,000,000	80%	5.80%	184,092,000	10,092,000
次优先级	26,000,000	12%	8%	28,080,000	2,080,000
次级	17,400,000	8%	-	-	-
担保总额上限		42,434,400			

图2 民生通惠-阿里小贷1号项目资产支持计划结构化设计细节

资料来源：《民生通惠-阿里小贷项目资产支持计划介绍》

其中，优先级和次优先级产品由民生人寿保险公司购买，重庆阿里小贷公司购买次级债券。

二、相关费率安排如下：

费率安排			每季	每年
管理费	0.3%	管理费	163,050	652,200
托管费	0.08%	托管费	43,480	173,920
担保费	2%（优先和次优先级本息的20%为基准）	担保费	212,172	848,688
		合计	418,702	1,674,808

图3 民生通惠-阿里小贷1号资产支持计划费率安排及支付计划

资料来源：《民生通惠-阿里小贷项目资产支持计划介绍》

三、其交易结构和项目参与方如下：

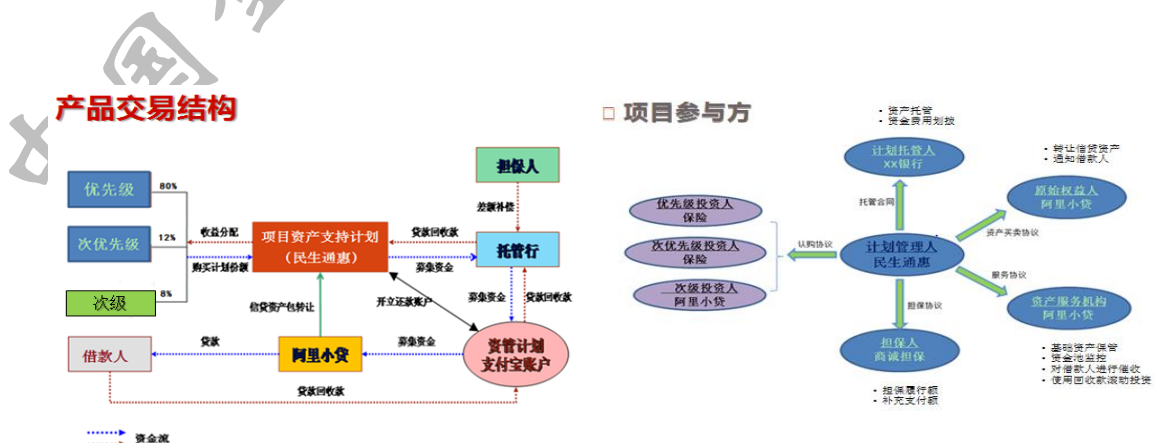


图4 民生通惠-阿里小贷1号项目支持计划交易结构及项目参与方

资料来源：《民生通惠-阿里小贷项目资产支持计划介绍》

四、创新点设计：此次资产证券化采用基础资产循环购买模式，解决了资产支持计划长周期与小额贷款基础资产短周期之间的长短期错配问题，按照该模式，一旦基础资产回收款进入该计划支付宝账户，阿里小贷将于每晚 11 点由系统自动使用该支付宝账户中的回购款进行新一轮基础资产的滚动购买，但贷款到期日不晚于本计划到期日。

五、但同样地，该项合作要求重庆阿里小贷需要作出的让步：首先，由于小额贷款资产证券化尚未实施，小额贷款资金流稳定性和认可度并不高，重庆阿里小贷公司必须作为次级债券投资人对产品进行内部增级，这意味着重庆阿里小贷公司获得的融资额度将被缩减，并因此承担投资人可能承受的违约和提前偿还风险；另外，该项合作需要重庆阿里小贷公司出面与商城担保公司商讨进行外部增级。

6 财务部王经理的建议

听完胡总对方案的简单陈述，王经理不由得思虑万千，首先，以他的工作经验，他认为这项合作的融资成本虽然低于之前公司做过的信托融资，但是对公司而言，要承受的融资成本并不低，他快速地用笔在本子上进行了此项方案的融资成本测算。

果然，经由财务部王经理的测算，该方案融资成本为 17.57%，显著高于银行贷款利率，故由此可见，重庆阿里小贷若通过该资产证券化实践进行筹资，虽然可以降低部分贷款融资成本，但是由此带来的综合财务负担却是有增无减。

王经理同时顾虑到，合作公司民生通惠资产管理公司是万向集团旗下民生人寿保险公司的全资子公司，为保险资管公司，成立于 2012 年 11 月 15 日公司，注册资本 1 亿元人民币。到当前 2013 年 5 月份为止，民生通惠资产管理公司成立运营时间尚早，也并未有该方面的实践经验，对于同样未使用资产证券化进行融资的重庆阿里小贷公司而言，风险颇大。

王经理经过思索认为，当前公司应当继续采取传统的贷款融资进行过渡，等到阿里巴巴民营银行筹备完全之后，公司的融资问题便可以顺利解决，无需接纳

民生通惠资产管理公司提出的高风险、高成本的资产证券化合作方案。虽然当前银监会对小额贷款公司从银行获得贷款管理较为严格，但是重庆阿里小贷公司的小贷业务风险控制做得相对出色，且阿里巴巴在电子商务及小额贷款方面占比大，竞争力强，银监会的管理并不会从实质上限制公司从银行获得贷款资金。

7 胡总的担忧

对财务部王经理的方案，胡总也不是没有思考过，这也是他当下不能立刻做出判断接受民生通惠资产证券化合作方案的原因。但是面对王经理的方案，胡总担忧，仍然采用贷款融资方式进行过渡的方式，并不能缓解公司当前的资产负债率已然较高的事实，因为就 2012 年底的数据而言，重庆阿里小贷公司重庆阿里小贷和浙江阿里小贷在 2012 年末的资产负债率分别为 55.75% 和 20.89%，按照小贷公司试点政策标准，正常情况下小贷公司资产负债率应该维持在 33.33% 及以下，重庆阿里小贷的资产负债率已经超过了政策标准 22 个百分点。再进行贷款，显然，公司的资产负债率会更加超过政策标准，公司运营的政策风险将急剧扩大。

而民生通惠资产管理公司提出的资产证券化融资方案虽然成本较高，风险较大，公司要做出不少妥协，但是不失为一种融资的新思路新方式，若是成功，这种创新模式不仅以后可以给公司带来更多的资金支持，而且由于民生通惠资产管理公司是民生人寿旗下的子公司，民生人寿母公司为万向集团，该项合作也可以在一定程度上缓和公司大小股东阿里巴巴集团和万向集团的关系，更有效地推进阿里巴巴民营银行的筹建。

8 尾声

两种方案有利有弊，双方争论不已，整个经理室话音不断，难做抉择。到底应该怎么办？胡总也不能做出决断。其实凭借胡总在银行的从业经历，要想从银行获得融资，成功率还是比较高的，但是似乎民生通惠提出的资产证券化融资方案又是一次很好的机会，毕竟公司的发展在当前遇到了融资瓶颈，为了公司未来的发展，似乎还是需要积极拓展融资途径。那么，究竟应该通过“银行贷款融资

过渡方案”维持公司低成本相对稳健运营呢还是尝试“资产证券化融资方案”拓展新的融资思路支持公司业务的扩大？如果采纳资产证券化融资方案，对公司而言究竟利弊如何？这一系列的问题，都留待周一的董事会进行投票决议……

中国金融专业学位案例中心

The financing decision of Chongqing Ali small loan company

Abstract: Chongqing Alibaba small loan company was founded in June 2011, by the Alibaba Group, Fuxing Group, Yintai Group and Wanxiang Group, registering with the capital of 200 million yuan. It provides financing services to small loan companies on the Alibaba platform, and is also one of the small loan companies able to conduct business in the whole country. By the end of 2012, the loan balance of Chongqing Ali small loan company was 1.302 billion yuan, about twice the size of the earlier established company- Zhejiang Ali small loan company. This case is based on our domestic small loan company policies, describing the company's financing bottleneck in 2013 and its different financing options choices. This case is giving the "bank loan financing program" and "asset securitization financing plan" as a starting point, showing Hu Xiaoming, who is the manager of Chongqing Ali small loan company, making a real financing decision scene to support the development of the company's business.

Keywords: Chongqing Ali small loan company; finance; asset securitization financing; bank loans

（案例正文字数：7414）

9 相关附件

附件 1：资产证券化融资成本模型

根据当前的企业财务管理中融资成本的概念，具体到资产证券化融资实践，资产证券化融资成本的计算公式可参考如下过程：

对于资产证券化融资而言，资产转让出售的资金筹集收入来自销售收入“K”和利差账户收入“G”两方面：其中，销售收入“K”是指发起人出售存量资产给 SPV 获得的一次性现金收入；利差账户收入“G”是由于资产经过资产重组和信用增级后得以通过低于资产成本的价格发行，当资产证券化产品到期时，利差账户由于较高的存量资产利率和较低的资产证券化产品利率而产生账户余额，该余额在产品到期时归属于发起人，考虑到资金时间价值，该笔一次性收入应当在计算融资成本时一次性贴现至转让日。

资金筹集成本是指销售收入折扣费“D”：销售收入折扣费“D”是 SPV 由于购买资产时承担因信息不对称带来的风险及资产证券化产品设计时需要支付给第三方服务机构的信用增级费用、资产评级费、发行费等费用压力，向发起人要求的资产购入折扣。

资金使用成本由机会成本“O”和服务费“S”两方面成本构成：机会成本“O”是发起人在不将资产出售给 SPV 的情况下可以定期从原始债务人处定期获取的稳定现金流量，由于资产出售该笔现金流不再由发起人获得，对发起人而言，相当于资金流出；服务费“S”是由于发起人对原始资产的了解优势，发起人在资产证券化过程中承担服务人的角色，由于其提供收款服务而能定期获得的现金流入，对于发起人而言，该笔定期收入应当从定期支出中扣减。

根据以上分析，并考虑所得税(T)，市场利率(I)，可构建资产证券化融资成本模型：

$$Kr = \frac{O - S * (1 - T)}{K - D + \frac{G}{(1 + I)^N}}$$

附件 2：阿里巴巴小额贷款公司成员

阿里巴巴小额贷款公司是目前国内仅有的能在全中国开展业务的小贷公司，客户分布度较广，涵盖 30 多个省、直辖市和自治区，具体包括重庆阿里小贷、浙

江阿里小贷和重庆阿里微贷三个经营实体,其经营业务为借助阿里巴巴集团旗下的淘宝平台、天猫平台和阿里巴巴平台,为平台上的商家提供融资服务。重庆阿里小贷公司成立于 2011 年 6 月,截至 2014 年 5 月末的注册资本为人民币 18.09 亿元。浙江阿里小贷公司成立于 2010 年 3 月,截至 2014 年 3 月末的注册资本为 6 亿元。重庆阿里微贷公司成立于 2013 年 8 月,注册资本 2 亿元。

附件 3: 我国电子商务三大市场竞争格局

表 2 2013 年我国电子商务三大市场竞争格局

电商市场	平台	份额	平台	份额	平台	份额	前 3 大平台 合计份额
B2B	阿里巴巴	44.5%	上海钢联	10.6%	环球资源	7.1%	62.2%
B2C	天猫商城	50.1%	京东商城	22.4%	苏宁易购	4.9%	77.4%
C2C	淘宝网	96.5%	拍拍网	3.4%	易趣网	0.1%	100%

资料来源: 作者根据《2013 年度中国电子商务市场数据监测报告》数据整理

附件 4: 我国电子商务小额贷款公司资产证券化融资实践情况

表 3 我国电子商务小额贷款公司资产证券化融资实践

基础资产	合作机构	资产证券化计划名称	融资规模	融资类型及募集对象	融资时间
重庆阿里小贷和浙江阿里小贷的信贷资产	东方证券资产管理有限公司	阿里巴巴 1-10 号专项资产管理计划	在 3 年内不定额发行 10 期产品, 总额 25 亿元	公募, 募集对象为不特定的机构投资者	2013 年 7 月 26 日
阿里小贷信贷资产	诺亚财富	阿里小贷资产证券化资管计划	5 亿元	私募, 募集对象为诺亚财富的高净值客户	2013 年 7 月 11 日
重庆阿里小贷信贷资产	民生通惠资产管理有限公司	民生通惠-阿里巴巴 1 号项目资产支持计划	2 亿 1740 万元	私募, 募集对象为民生通惠资管的母公司民生人寿保险公司	2013 年 6 月 18 日

重庆阿里小贷信贷资产	民生通惠资产管理有限公司	民生通惠-阿里巴巴2号项目资产支持计划	10 亿元	私募，募集对象为民生通惠资管的母公司民生人寿保险公司	第一期 5 亿元： 2014 年 1 月 8 日； 第二期 5 亿元： 2014 年 4 月 16 日
------------	--------------	---------------------	-------	----------------------------	--

资料来源：作者自行整理

附件 5：重庆阿里小贷和浙江阿里小贷资产负债表及利润表

表 4 重庆阿里小贷和浙江阿里小贷 2013 年 12 月 31 日资产负债表 单位：元

资产负债表项目	重庆阿里小贷		浙江阿里小贷	
	期末数	期初数	期末数	期初数
银行存款	82,473,633.15	235,140,558.54	8,007,059.01	4,342,088.77
其他货币资金	364,464,324.98	162,557,142.73	112,792,080.86	32,727,596.23
货币资金合计：	446,937,958.13	397,697,701.27	120,799,139.87	37,069,685.00
应收利息：	9,599,600.00	5,330,900.00	3,091,500.00	5,670,000.00
贷款本金	1,686,478,459.25	1,302,059,174.84	898,356,450.62	863,669,575.04
资产损失准备	84,722,173.20	50,965,585.46	40,733,738.77	44,165,310.79
贷款净额：	1,601,756,286.05	1,251,093,589.38	857,622,711.85	819,504,264.25
其他资产：	775,706,155.82	-	301,486,648.28	-
负债：	1,580,000,000.00	-	268,000,000.00	-
所有者权益：	1,254,000,000.00	-	1,015,000,000.00	-
资产总计：	2,834,000,000.00	-	1,283,000,000.00	-

资料来源：作者根据重庆阿里小贷公司资料整理

表 5 重庆阿里小贷和浙江阿里小贷 2013 年度利润表 单位：元

利润表项目	重庆阿里小贷		浙江阿里小贷	
	期末数	期初数	期末数	期初数
贷款利息收入	286,122,640.06	175,933,293.75	133,792,940.69	140,882,391.45
银行利息收入	1,740,838.06	4,049,375.44	1,275,168.80	327,808.37
利息收入小计	287,863,478.12	179,982,669.19	135,068,109.49	141,210,199.82

利息支出	58,111,681.92	21,441,203.31	24,000,420.07	16,742,004.21
利息净收入:	229,751,796.20	158,541,465.88	111,067,689.42	124,468,195.61
手续费及佣金收入	26,182,066.07	6,335,084.51	706,322.87	262,134.19
手续费及佣金支出	-	-	-	-
手续费净收入:	26,182,066.07	6,335,084.51	706,322.87	262,134.19
信托资产清算收益	108,761,632.71	730,291.48	-	-
其他投资收益	4,390,003.99	-	-	-
投资收益合计:	113,151,636.70	730,291.48	-	-
置业贷款利息收入	106,309.88	27,448.93	169,234.48	39,904.65
技术服务费收入	50,874,042.25	-	60,759,511.37	-
其他业务收益合计:	50,980,352.13	27,448.93	60,928,745.85	39,904.65
收入合计:	420,065,851.10	165,634,290.80	172,702,758.14	124,770,234.45

资料来源：作者根据重庆阿里小贷公司资料整理

附件 6：民生通惠资产证券化融资方案与东证资管资产证券化融资方案对比

表 6 民生通惠资产证券化融资方案和东证资管资产证券化融资方案对比表

	民生通惠资产证券化第 1 期融资方案	东证资管资产证券化第 10 期融资方案
SPV	民生通惠资产管理有限公司	东方证券资产管理有限公司
投资者	优先级和次优先级：民生人寿保险公司 次级：重庆阿里小贷公司	优先级和次优先级：中华人民共和国境内具备适当的金融投资经验和风险承受能力，具有完全民事行为能力的合格投资者。优先级资产支持证券的单个客户最低参与金额为500万元，次优先级资产支持证券的单个客户最低参与金额2000万元 次级：全部由原始权益人持有。
融资规模	2 亿 1740 万	5 亿
利率结构	优先级：5.8%，占比 80% 次优先级：8%，占比 12% 次级：不设置预期年利率，占比 8%	优先级：6.6%，占比 75% 次优先级：8.1%，占比 15% 次级：不设置预期年利率，占比 10%
存续期限	存续期为 27 个月，从 2013 年 6 月开始	存续期为 15 个月，从 2014 年 9 月开始

资料来源：作者根据民生通惠资产支持计划和东证资管资产支持计划说明书整理