

## 【金融市场】

## 互联网金融企业的资产证券化研究

## ——以蚂蚁花呗为例

荆 玉

(天津农学院, 天津 300384)

**[摘要]**我国资产证券化进程紧跟市场方向,基础资产的选择越来越广泛,业务不断变革创新。以蚂蚁花呗为实例,分析其资产证券化动因包括互联网金融自身的迅速发展、企业规模扩张需求、债务融资负担过重。建立模型计算发行成本等方法分析实施效果,发现存在项目信用体系不完善、可持续性不稳定等风险。提出不断完善证券化产品信息披露机制和市场监管机制,建立全方位的社会信用体系,加快制定专门的资产证券化法律法规及相关的市场和交易规则。

**[关键词]** 蚂蚁花呗; 资产证券化; 互联网金融; 融资成本

**[中图分类号]** F832.5

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 2095-3283(2020)09-100-03

## Research on The Securitization of Internet Financial Enterprises-Taking Ant-Huabei as An Example

Jing Yu

(Tianjin Agricultural College, Tianjin 300384)

**Abstract:** China's Securitization process follows the market direction, the choice of basic assets has become more and more extensive, business innovation. This paper explores the asset support program for Internet financial enterprises, taking the asset-backed securities of Huabei as an example, establish a model to calculate the cost of issuance and other methods to analyze the implementation of the results, so as to sum up the experience of the follow-up implementation of Internet finance and better faster development proposals.

**Key Words:** Ant Flowers; Securitization; Internet Finance; Financing Costs

当前我国“互联网+”金融格局由传统金融机构和非金融机构组成,主要领域包括第三方支付、互联网理财、P2P、互联网消费金融、互联网保险等。随着利率市场化改革的稳步推进,我国的资产证券化逐步进入常态化发展,互联网金融企业资产证券化处于不断探索发展阶段。

## 一、蚂蚁金服资产证券化动因分析

## (一) 互联网金融自身的迅速发展

受益于消费升级、普惠金融政策推动及互联网技术的发展,我国互联网消费金融发展迅速,交易规模不断扩张,增速仍然处于高位,互联网消费金融的渗透率快速走高。未来随着鼓励合规经营平台发展的监管环境日渐成熟,用户分层形成差异化竞争及线上风控技术的日益完善,预计我国互联网消费金融平台将迎来较大发展。

## (二) 蚂蚁金服的规模扩张需求

近两年蚂蚁金服采取了多项战略举措促进经营发展,将支付宝打造为“超级入口”,大力发展支付业务的基础上,实现将生活场景、消费场景和金融场景中用户的扩展及锁定。自助申请或通过收并购、入股方式逐步获得金融领域的全牌照,为开展全面的金融服务、打造大金融生态圈提供基础。以客户为中心进行产品研发及创新,实现用户的价值实现与体验提升,大力发展大数据、云计算、区块链、人工智能等金融科技,并覆盖到蚂蚁金服各业务领域。

股权融资企业付出的资本成本相对较高,而债务融资具有较大的财务风险,两种传统融资方式会增加蚂蚁小贷的资产负债比率,显然不适合蚂蚁金服这类企业进行长期融资。蚂蚁金服特点是有基础资产池并且可预期

**[作者简介]** 荆玉(1992—),女,汉族,河北邢台人,硕士,研究方向:投资与理财规划。

自身现金流,手续费等收益相对稳定,基于以上特点支持资产证券化融资。

## 二、优势及实施效果分析

### (一) 优势

1. ABS 资产证券化,将贷款重新打包为资产支持证券,允许债权人将贷款移除资产负债表。从而更能优化资产负债表的指标比率。2. 将未来可预期稳定现金流作为基础资产,依此向投资者发行证券融资,绕开了政府对于贷款与股权资本比例的限制。

### (二) 蚂蚁花呗资产证券化实施效果

专项计划的融资成本由筹集成本和使用成本组成。获取资金而使用的费用即筹资费用,偿付的本息还有购买资金即为用资费用。花呗专项计划向证券持有人支付利息的方式是到期一次性偿付,并且优先级证券的预期收益是不变的,所以这种支付方式很像优先股支付股利。次级证券是非固定收益率产品,收益分配方式类似普通股支付股利,所以其成本计算参考普通股资本定价模型证券。不同信用等级产品根据各自的成本计量模型计算资本成本。本文相关数据来自网络公开信息中信建投花呗第3期消费授信融资资产支持专项计划说明书。

优先股的计量模型适用于固定收益型证券发行成本的计算,次级证券适用于非固定收益率类产品,所以其成本计算参考专项计划资产支持证券的优先级、次级和次级的发行比例为 89:4:7,假设至专项计划结束 30 亿已全部被认购,则各级资产支持证券规模分别为 26.7 亿、1.2 亿、2.1 亿,前两项对应的收益率分别为 3.6%,5%,除次级证券到期获得剩余收入以外都为固定收益。次级证券的投资收益率未约定,到期获得剩余收入。

专项计划的筹资费用包括:担保费用、承销费用以及宣传销售费用,假设所有的费率总计为 5.18%。

总筹资费用 =  $3000000000 \times 5.18\% = 155400000$  元

优先级的筹资费用 =  $155400000 \times 89\% = 138306000$  元

次优先级的筹资费用 =  $155400000 \times 4\% = 6216000$  元

$K1 = 3.6\% \times 2670000000 / (2670000000$

$-138306000) \times 100\% = 3.796\%$

$K2 = 5\% \times 120000000 / (120000000$

$-6216000) \times 100\% = 5.273\%$

根据 Wind 资讯网发布的行业股权资本成本表得出金融行业的  $\beta$  系数和股权资本成本,因此商融保理和普通股资本定价模型  $\beta$  系数即为 0.90,平均报酬率选用金融行业平均股权资本成本 10.76%,无风险报酬率选用央行一年期存款基准利率 1.50%,根据公式对次优先级证券的成本进行计算。

$K3 = 1.5\% + 0.90 \times (10.76\% - 1.5\%) = 9.834\%$

根据资产支持证券的各级证券的比例以及以上计算出来的各级证券的成本,可以计算出专项计划的加权平均成本。

$Ka = 3.796\% \times 0.89 + 5.273\% \times 0.04 + 9.834\% \times 0.07 = 4.2777\%$

从以上分析计算可以推出,商融保理通过发行资产支持证券来融资的加权平均成本 4.2777% 在行业中很低,信用等级高的证券发行成本明显比较低,而次级证券的资本成本率高达 9.834%,这方面比起银行还有优化改善的空间。但企业可以通过这个低成本、收益可观的方式转移风险,同时达到融资目的。

## 三、财务结构分析

对一般企业来说,资产负债率在 40%—60% 之间为宜。通过比较蚂蚁金服三个阶段资产负债比率,从债权人的立场看,债务比率越低越好,企业偿债有保证,贷款不会有太大风险,显然蚂蚁金服相关风险呈现降低趋势,对于股东而言,在资本利润率高于借款利息率时,增加负债比重,有利于股东利益。对于财务管理决策者而言,充分估计利润增加值和对应的经营风险,进行权衡并作出正确的决策。此外留存收益中盈余公积占比过大,可适当将盈余公积转增资本,提高企业竞争实力。

现金流分析。通过表 1 中的蚂蚁金服财务数据可知,发放贷款资金总额 2016 年 758388.05 万元降到

2018年693397.62万元,货币资金由2016年113308.07万元迅速增长到2018年的739735.35万元,而银行借款仅有100000万元,资金规模的上升以及减少对银行高息贷款现象的缓解,表明蚂蚁金服花呗计划通过资产证券化极大地拓宽了现金流,有利于后续的业务资金周转。

表1 2015—2018年蚂蚁花呗财务报表

单位:万元

时间 项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31	2015.12.31
发放贷款	693397.62	1382469.02	758388.05	
货币资金	739735.35	581631.28	113308.07	164.28
资产总额	2340421.23	2938908.81	1114302.58	22649.53
负债总额	1104170.03	2421348.58	1039380.95	12.6
银行借款	100000	130000	50000	
所有者权益	800000	200000	100000	
总收入	156963.59	659558.48	12988.6	
净利润	116467.55	341583.14	-27723.32	
资产负债率	0.47	0.82	0.93	

数据来源:根据中信建投花呗第3期消费授信融资资产支持专项计划说明书整理得来。

我国处于信用体系建设的发展阶段,蚂蚁金服的芝麻信用建设体系还不是很完善,而且存在芝麻信用刷分的现象以及可删除逾期记录等情况。所以对基础资产的可靠性能否持续获得现金流还存在一定的风险。

我国属于存量体系比较大的国家,居民家庭借钱消费、买房投资增长速度很快是十分危险的。企业、政府杠杆率要降低,每个家庭的杠杆率也要降低。

专项计划基础资产的现金回收及循环购买通过杭州银行账户进行操作,由网商银行负责监管资金活动,而

网商银行与蚂蚁金服之间有重大关联关系。

#### 四、促进互联网金融企业资产证券化健康发展的建议

不断完善证券化产品信息披露机制和市场监督管理机制。由于信息不对称或者消费者专业知识缺乏等原因,极容易出现消费者利益受损等情况,公开披露相应信息更符合市场健康发展需求,不断建立健全市场监督管理机制。

建立全方位的社会信用体系。我国互联网金融平台信用记录不完善,企业风险指数较高。各类金融平台在利用大数据等基础上提供数据共享服务,打造分享共赢平台,同时政府应加强商业性评级机构的管理工作。应在明确责任主体的基础上,加快制定专门的资产证券化法律法规及相关的市场和交易规则,登记托管细则等。

#### 【参考文献】

- [1] 孙建军,李莉.互联网金融企业资产证券化的实践[J].中国市场,2019(36):23-34.
- [2] 姜孝亮.互联网金融下资产证券化的思考与启示[J].中国经贸导刊,2019(12).
- [3] 林华,许余洁,高瑞东.产融结合与证券化模式[J].中国金融,2016(3).
- [4] 杨光.CRT视角下中小企业信贷资产证券化研究[J].天津:南开大学,2014.
- [5] 邹晓梅,张明,高蓓.资产证券化的供给和需求:文献综述[J].金融评论,2014(4).
- [6] 姜孝亮.互联网金融下资产证券化模式研究——以阿里小贷资产证券化为例[J].对外经济贸易大学,2017(1).
- [7] 汤杰.互联网金融创新促进供给侧改革的路径研究[J].对外经贸,2019(12):1-2.
- [8] 张睿,赵小溢,管清锋.互联网消费金融的研究分析[J].对外经贸,2019(5):131-132.

(责任编辑:张彤彤 梁宏伟)