

互联网消费贷款 ABS 风险探究

——以蚂蚁集团为例

刘晓宇

(武汉工程大学 法商学院, 湖北 武汉 430205)

[摘要] 资产证券化起源于美国, 2005 年才在我国进行试点。随着互联网的快速发展以及网购的出现, 使得小额消费贷款金额逐渐攀升, 基于此的消费贷款 ABS 也迎来了迅猛发展。为帮助投资者明晰消费贷 ABS 产品背后的风险, 文章以蚂蚁集团旗下的蚂蚁花呗和蚂蚁借呗为例, 从消费贷款的借款人、参与资产证券化的机构、债券持有人以及外部风险四个方面详细地分析了其面临的一系列风险, 并根据风险提出了针对性建议。

[关键词] 资产证券化; 互联网小额消费贷款; 风险管理; 蚂蚁集团

[DOI] 10.13939/j.cnki.zgsc.2021.25.033

1 引言

自 1970 年以来, 资产证券化就在国外得到了迅猛发展, 而国内的资产证券化则开始的较晚。早在 1999 年, 王开国^[1]就曾提出资产证券化有利于促进我国投融资体制改革, 调整经济结构同时扩大国内有效需求。随着互联网的飞速发展, 网购早已成为人们生活的一部分, 互联网小额消费贷款也逐渐走入人们的视野。刘博成^[2]指出互联网金融企业负债率普遍较高且放贷杠杆远超行业规定的现状推动着互联网消费贷款资产证券化的产生。而小额消费贷款资产证券化虽然解决了互联网消费贷款公司的流动资金和融资成本问题, 但是不可避免地给金融市场带来了许多问题与风险。

目前相关研究大多从宏观层面分析资产证券化的风险, 关于互联网消费贷款 ABS 的分析较少。而在现有的关于互联网消费贷款 ABS 的文章中, 大多为理论分析, 缺少实证分析。文章以蚂蚁集团旗下的蚂蚁花呗和借呗为例, 依次分析其资产证券化的原因、风险并给予相关建议。

2 蚂蚁花呗和蚂蚁借呗资产证券化现状

蚂蚁集团分别于 2014 年 12 月、2015 年 4 月设立“蚂蚁花呗”和“蚂蚁借呗”。2019 年至今, 蚂蚁集团 ABS 共计 1969 亿元。2020 年 11 月 25 日, 上交所通过了蚂蚁集团旗下的花呗和借呗两个 ABS 融资项目, 合计拟发行金额 200 亿元。另还有 3 个与蚂蚁集团旗下花呗、借呗相关的项目正在受理中, 合计拟发行金额 260 亿元。

目前花呗和借呗资产证券化的基本流程为蚂蚁小微和蚂蚁商诚作为原始债权人将众多借款人的消费贷款组成一个资产池, 打包转让给特殊目的实体 (SPV), SPV 将该资产池未来会产生的现金流进行结构化设计, 在登记托管机构登记债券并在交易所挂牌交易, 把以花呗借呗小额消费贷作为基础资产的证券卖给投资者。这个过程中还涉及律师事务所, 评级机构和会计师事务所。

蚂蚁集团热衷于资产证券化的原因是资产证券化在一定程度上解决了蚂蚁集团流动资金短缺的问题, 提高了公司资金流动性; 解决了互联网企业融资成本高, 融资渠道窄的普遍问题; 帮助企业控制由大量数额小且分散程度高的应收账

款带来的风险; 化解了监管部门对贷款数额与企业资本金的限制, 迅速扩大企业规模。

但是目前资产证券化仍存在较多不足的地方, 给金融市场带来了很多问题和风险。接下来本文将从消费贷款的借款人、参与资产证券化的机构、债券持有人以及外部风险四个方面开展蚂蚁花呗借呗资产证券化具体风险的分析。

3 蚂蚁花呗和蚂蚁借呗资产证券化风险分析

3.1 消费贷款借款人方面

3.1.1 信用风险

由于在资产证券化中, 用于偿付投资者的资金是借款人还本付息的现金流, 所以一旦借款人还本付息的能力下降, 就会直接影响循环购买进程、投资者的收益率和 ABS 产品的稳定性。

目前小额消费贷款的主要借款人是在校大学生以及刚刚踏入社会的年轻人。在校大学生的收入来源主要是家庭给予的一定数额的生活费, 还款能力较弱, 风险承受能力较低, 且易受到目前超前消费思想的影响。每年的双十一购物节, 花呗都会给予一定的临时额度, 这不仅加剧了超前消费现象, 同时也加剧了花呗 ABS 基础资产的质量下降。对于刚刚踏入职场的年轻人来说, 收入较少且不稳定性强, 加上部分城市生活成本较高, 也导致了这一部分人群还款能力较弱, 有一定的违约风险。一旦基础资产出现问题, 整个 ABS 产品的发行都会受到影响。

平台方面, 花呗借呗没有类似银行的抵押要求, 且平台往往出于降低成本和扩大资产池的考虑, 借款资质审核不严, 容易造成基础资产信息虚假的情况, 在一定程度上高估了借款人的还款能力, 加大了借款人的信用风险, 从而给整个 ABS 带来巨大风险。

3.1.2 提前偿付风险

个人借款人方面: 花呗主要面向的是个人消费贷款, 且可以分期或提前还款, 导致借款人还款时间具有很强的不确定性。除了花呗自身还款政策导致的提前偿付风险, 借款人自身收入状况的改变则是影响借款人是否提前偿付的主要因素。若突发重大紧急事件, 例如新冠肺炎疫情, 导致居民个人收入骤降, 则 ABS 投资人面临的提前偿付风险就会下降,

但违约风险上升。

企业借款人方面: 借呗除了面向个人借款人外, 还面向中小微企业发放贷款。使用借呗的中小微企业分布在各个领域, 每个行业的行业周期不同, 就导致了企业的资金回款速度和时间节点不同, 造成一定的提前偿付风险。

外部因素方面: 市场利率的波动也会带来提前偿付风险。花呗具有 40 天的免息期, 分期的年化利率在 7.3% ~ 14.6%。借呗无免息期, 借款年化利率在 5.5% ~ 24%。在外部市场利率下降的情况下, 借呗用户可能选择提前还款然后转向较低的市场利率。由于花呗有免息期, 所以市场利率的波动对花呗用户的影响相对较小。

3.2 参与机构方面

3.2.1 原始权益人相关风险

原始权益人自身杠杆高, 运营风险大, 且没有实现真正的破产隔离。蚂蚁集团目前手续费和利息收入占比较低, 主要的收入来源是 ABS 收益。蚂蚁的两家小贷公司的资本金只有 30 亿元, 他们以资产证券化的形式循环放贷, 最终带来百倍杠杆。如此高的杠杆率使得蚂蚁集团自身面临极高的风险。虽然蚂蚁将资产池转让给 SPV, 理论上实现了破产隔离以及风险转移, 但是实际上, 蚂蚁的子公司会交叉购买部分次级产品来实现内部信用增强, 同时赚取次级产品较高的收益, 无法实现理论上的破产隔离和风险转移。所以一旦蚂蚁高杠杆的泡沫破灭, 就会形成多米诺骨牌效应, 造成花呗和借呗 ABS 投资者大量损失, 甚至最终会导致金融危机。

3.2.2 债券评级机构评级风险

评级机构可能会由于资产证券化产品本身的复杂结构或自身监管不力而产生寻租行为, 造成评级不准确, 给投资者带来损失。由于我国债券评级体系仍处于不断完善的过程中, 缺乏成熟的本土评级机构, 往往依赖于国外相关评级机构。但是国外的评级机构并不完全了解中国的国情, 会造成评级不准确和不适用的情况。且国外评级机构收费较高, 提高了资产证券化的成本。

3.3 债券持有人方面

以中信建投花呗第 6 期授信付款资产支持专项计划为例, 其发行对象为在中证登开立证券账户的资产支持合格投资者中的机构投资者。目前国内对 ABS 产品投资者的净资产要求较高, 且限制投资者人数, 使得 ABS 产品的投资门槛较高, 造成 ABS 产品在二级市场缺乏流动性, 给投资者带来损失。

3.4 外部风险

近年来国家在推动金融创新的同时, 越来越注重风险管理, 随之出台了一系列有关小贷的法律和监管文件, 提高了对企业资本金的要求并且对小额贷款余额进行了限制。

最新出台的网贷新规, 明确规定了小贷公司注册资本的最低限额和 ABS 产品的杠杆率上限。这一政策对蚂蚁集团可以说是致命的打击。蚂蚁集团旗下的两家消费贷款公司的资本金明显低于新规要求, 且杠杆远超新规规定的 4 倍。这一新规会显著影响蚂蚁集团未来资产证券化产品数量以及收益, 影响蚂蚁集团自身的运营, 利润额下降, 对投资者造成影响。

4 蚂蚁花呗和蚂蚁借呗资产证券化风险管理相关建议

4.1 完善法律及相关制度

第一, 蚂蚁集团的百倍高杠杆已经给市场敲响了警钟, 相关部门要严格控制互联网小贷公司的杠杆率, 提高企业资本金要求, 控制资产证券化循环次数, 规范资产证券化产品的发行门槛, 严控高杠杆带来的连锁反应, 加快去杠杆进程。同时加强对资产池中的基础资产及小额消费贷款公司自身的经营情况的监管, 防止原始权益人的道德风险。

第二, 建立更加全面的消费贷款征信体系, 建立互联网信息共享平台, 降低信息不对称问题。加大对消费贷款借款人借款资质及还款能力的调查, 对其信息进行认真审核, 严控基础资产质量, 实时观测借款人相关信用分数变化, 提高警惕, 降低信用风险。

第三, 清晰定位 SPV, 实现真正的真实出售和破产隔离。加强资产证券化相关信息的披露, 增加市场透明度, 帮助投资者清晰定位风险。

4.2 提高国内信用评级水平, 加强对信用评级机构的监管

我国债券信用评级体系尚未成熟, 且结构复杂的资产证券化产品对信用评级机构的专业水平提出了较高要求。因此, 我国应加快本土信用评级机构的建设, 统一评级口径, 提高评级结果的可信度, 有利于减少国内券商对国际评级机构的依赖, 降低相关成本。同时要严打相关寻租行为和利益输送, 提高评级的可信度, 给投资者提供真实信息, 助力投资者做出投资决策。

4.3 引入做市商制度提高 ABS 产品二级市场流动性

目前花呗 ABS 产品的优先级和次优先级的交易对手较少, 投资者难以比较公允的价格交易, 流动性是一个很大的问题。为解决流动性问题, 资产证券化市场应引入报价驱动制度, 让具备较强实力和信誉的法人机构在二级市场中充当交易商, 不断提供买卖报价, 从而提高二级市场的流动性, 提高投资者的收益。扩大机构投资者的范围也有助于提高 ABS 产品的流动性。

4.4 利用循环购买机制降低提前偿付风险

小额消费贷款金额小且期限较短, 而资产证券化产品期限又大多在 1 年左右, 因此 ABS 产品往往有较大的提前偿付风险, 给投资者带来一定的损失。而循环购买为市场上一些期限较短但是能够持续获取的资产提供了融资的可能性。实行循环购买机制应严控新进入资产的质量, 加强监管, 且要确保池中新增资产的数量, 防止出现因为合格资产数量不足导致的投资人收益下降现象。

4.5 紧跟巴塞尔协议, 控制金融泡沫

紧跟巴塞尔协议的三大支柱为核心的监管框架, 严格执行巴塞尔协议。目前金融市场正在大力推行金融创新, 而這些金融创新产品却缺乏相应的约束。蚂蚁集团目前的杠杆率高达百倍, 而过高的杠杆率会造成金融市场的泡沫, 带来系统性风险。巴塞尔协议不是老年人俱乐部, 应紧跟巴塞尔协议, 严控企业的资本金充足率, 降低企业杠杆, 从源头上降低风险, 防止中国版“次贷危机”的爆发。

(下转 P49)

政府方面承担,而政府方面应当大力落实基本公共服务项目却始终有所欠缺,中央和地方在财政职责方面往往存在着诸多管理交叉之处,这也成了财政税收工作开展过程中的一大问题。

4 财政税收工作的深化改革路径

根据上文中的分析,已经能够基本明确导致财政税收工作问题存在的原因,只有及时采取有效的措施,实现对于财政税收制度的优化改革,才能引导财政税收工作的有序进行。

4.1 构建完备的财政税收管理制度

人们常说,没有规矩不成方圆。财政税收管理工作的开展同样需要相应的规章制度予以支持,为相关工作的开展划清边界,为工作人员职责的落实提供保障。只有制定了清晰明确的财政税收管理制度,才能确保财政税收工作的顺利进行,充分保障国家和地方的利益。具体来说,可以从以下两大方面入手。首先,完善已有的税收政策。国内各个领域的综合发展水平在不断进步,国内的经济水平也获得了显著的提升,已有的经济结构在原有的基础之上发生了翻天覆地的变化,与之匹配的财政税收政策也需要遵循经济领域的发展规律,及时进行转型,真正地做到与时俱进,严格落实财税管理目标,才能够切实保障广大人民的根本利益。其次,财政税收的结构应当有针对性的予以调整。无论是中央还是地方都应当在结合已有经济发展情况的基础之上完善税收体系,强化宏观调控水平,对于创新创业活动的开展予以足够的支持,通过供给侧结构性改革缓解企业方面所承担的压力,为企业的发展指引正确的方向。

4.2 做好对于财政税收的监督管理

首先,地方各级政府方面应当投入更多的精力加强对于财政税收工作的监管,完善已有的地方性法规,制定清晰明确的政府规章,使得财政管理能够朝着规范性、法治化的方向转型,发挥行政权力的引导作用和规范作用,为依法治国政策的落实奠定坚实有力的基础。其次,采取财政工作动态监管的形式,明确财政监管工作的重点和难点,加强事前的审核监督、事中的管理控制以及事后的细节审查,通过完善日常监督管理的流程加强对于财政税收的全面监管。最后,打造更加完备的财政内审管理制度,将已有的各类财政税收监管措施落到实处,制定清晰明确的审批流程,适当的公开相应的财政税收信息,鼓励社会各界参与到监督管理工作开展的过程当中,发挥财税部门的管理作用,促进综合服务水平的进步。

(上接 P34)

参考文献:

- [1] 王开国. 关于中国推行资产证券化问题的思考 [J]. 经济研究, 1999 (6): 3-5.
- [2] 刘博成. 互联网金融企业资产证券化发展问题研究 [D]. 上海: 华东政法大学, 2019.
- [3] 钟伟, 王元. 略论新巴塞尔协议的操作风险管理框架 [J]. 国际金融研究, 2004 (4): 44-51.

4.3 打造优质的工作人员队伍

财政税收工作对于相关工作人员的业务能力有着较高的要求。伴随着经济发展水平的进步,国内已有的经济体系越来越趋于完备,多元化的经济发展形势加剧了财政税收工作开展的难度,一系列新的问题接踵而来,只有将财政税收工作与当前阶段的经济发展形势有机融合在一起,构建一支更加完备的财政税收人员队伍,才能够全面深化财政税收工作改革。具体来说,首先,有关部门方面应当适当的抬高行业的准入门槛,制定更加清晰明确的人才聘用标准,要求财政税收人员除了具备较为突出的专业素质与能力之外,还需要熟知相关法律法规,学习计算机网络技术,以提升其灵活应对各类复杂的财政税收工作的能力。其次,针对财税部门中已有的工作人员,应当为其创设更多的参与财税业务能力培养活动中的机会,鼓励其学习现代化的财政税收管理知识,了解财政税收工作现阶段的开展形式。同时定期开展业务考核工作,对于未能达到考核标准的工作人员,应当采取有效的方式提升其能力。最后,强化工作人员的责任感和团队意识,加强对于党的理论知识的传扬,适当地运用激励的形式,激发财政管理工作人员的创造力,培养其职业荣誉感和岗位责任感,打造一支一心为民、爱岗敬业的优质工作人员队伍,使之成为财政税收工作开展过程中最坚实的动力。

5 总结

综上所述,财政税收工作与经济发展和人民生活之间都有着极为密切的关系,做好财政税收管理工作,对于促进国民经济的发展而言有着十分积极的意义。针对目前财政税收领域中所存在的问题,应当及时寻求有效的方式探求其根本原因,并结合未来的发展需求以及当前阶段的现实形式有针对性地制定深化改革策略。在未来的发展过程中,可以通过构建完备的财政税收管理制度、做好对于财政税收的监督管理、打造优质的工作人员队伍等有效方式,促进财政税收领域的有序发展,引领国内经济大踏步上发展的新台阶。

参考文献:

- [1] 王迎辉. 财政税收工作存在的问题及深化改革建议分析 [J]. 经济管理 (文摘版), 2017 (7): 230.
- [2] 李冬. 浅谈财政税收工作存在的问题及深化改革建议 [J]. 经济技术协作信息, 2016 (36): 52.
- [3] 付师伟. 试论财政税收工作存在的问题及深化改革建议 [J]. 财经界 (学术版), 2016 (29): 321.

[4] 王保岳. 资产证券化风险研究 [D]. 北京: 中国社会科学院研究生院, 2009.

[5] 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): 82-84.

【基金项目】大学生创新创业训练项目“新冠肺炎疫情对商业银行数字化转型影响及对策研究”(项目编号: S202010490063)。