

尚融讲堂

第一百二十九课

阿里巴巴小额贷款资产证券化案例

阿里小贷如何走上资产证券化之路？

服务小微

小微企业通常规模小、生命周期短、实体资产少，加之财务制度不健全等特点，在传统银行融资体系中，小微企业长期处于弱势地位，很难通过银行严格的信贷审核。而阿里巴巴电商

平台上大多数是小微企业，融资难制约小微企业和阿里巴巴的发展。为此，阿里巴巴想利用已积累的大而全的网上交易数据，为其平台上的小微企业和个体工商户发放贷款，并实行批量化管理。*2010*年3月到*2013*年8月，致力于为小微企业和个体工商户提供批量化融资服务的阿里小贷分别在浙江、重庆成立（浙江一家，重庆两家）。

资金困境

由于小贷公司不能吸收公众存款，资金来源问题是制约阿里小贷发展的

瓶颈。阿里小贷位于重庆、浙江等地的三家公司注册资本金总额为 18 亿，根据监管部门融资杠杆率不超过资本净额 50% 的限制，阿里小贷最高能够从银行获得的直接债务融资为 9 ($18 * 50%$) 亿元，即阿里小贷的放贷余额最高为 27 ($18 + 9$) 亿元。

这 27 亿元需要支撑一百多亿元的贷款余额，显然差距太大，杯水车薪（截止 2014 年 3 月，阿里小贷的贷款余额 120 亿元，说明阿里小贷需要资金，并已通过其他渠道融资）。巨大的贷款需求限制了阿里小贷的发展。因此，阿里小贷不得不积极寻找

其它可靠的融资渠道，用以解决贷款资金不足的问题。

私募融资杯水车薪，转而尝试资产证券化

早在 2012 年，阿里小贷为解决资金困境，尝试与银行、信托、基金及保险公司等开展合作，通过资产转让

（包括收益权转让、债权转让）的方式获得外部融资。阿里小贷发现，在合作过程中，通过私募的方式，资金方相对比较单一，每次融资规模也较小。为了解决融资困境，拓宽融资渠

道，阿里小贷走上了资产证券化的道路。

东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划

2013年7月，阿里小贷与东方证券资产管理公司（以下简称“东证资管”）合作推出小额贷款资产证券化产品-----“东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划”。9月18日，该资产证券化产品在深圳证券交易所综合协议交易平台上市交易。

东证资管通过设立专项计划并以计划管理人的身份，发行资产支持证券。该计划分十期，每期结构一致，且发行规模控制在 2 至 5 亿、期限 1 至 2 年，总额不超过 50 亿元、存续期不超过 3 年。各期募集资金用于向原始权益人（每期在重庆阿里小贷与浙江阿里小贷中选择一家作为原始权益人）购买基础资产，即阿里小贷因通过阿里巴巴、淘宝网和天猫网平台向借款人发放小额贷款而合法享有的债权资产。

根据不同的风险、收益特征，专项计划分为优先级、次优先级、次级资产

支持证券，认购份额比例为 **7.5 : 1.5 : 1**，优先级资产支持证券优先获得收益，其次是次优级资产支持证券，次级资产支持证券优先偿还损失。其中优先级与次优先级资产支持证券向境内合格机构投资者发行，次级资产支持证券向阿里小贷（该计划原始权益人）定向发行。另外，优先级资产支持证券被上海新世纪资信评估投资服务有限公司评为 **AAA** 级，并在深交所上市交易。

优先级（占总规模 75%）

面向境内合格投资者，被上海新世纪资信评估投资服务有限公司评为

AAA 级；可在深交所交易，预期收益率 **6.2%/年**，优先获得收益分配（包括本金和投资收益）。

次优先级（占总规模 15%）

面向境内合格投资者，未评级，不可交易，预期收益率 **11%/年**。

次级（占总规模 10%）

定向阿里小贷，未评级，不可交易，不设预期收益率，如发生资产损失先由次级承担。

1) 该计划将向合格机构投资者和阿里小贷募集资金。东证资管运用募集

到的资金购买阿里小贷（原始权益人）的小额贷款资产包，即基础资产包。

2) 阿里小贷作为原始权益人（资产服务机构），对基础资产包中的小额贷款进行管理，包括但不限于基础资产资料保管、对借款人应还款项进行催收、运用前期基础资产回收款滚动投资后续资产包等。

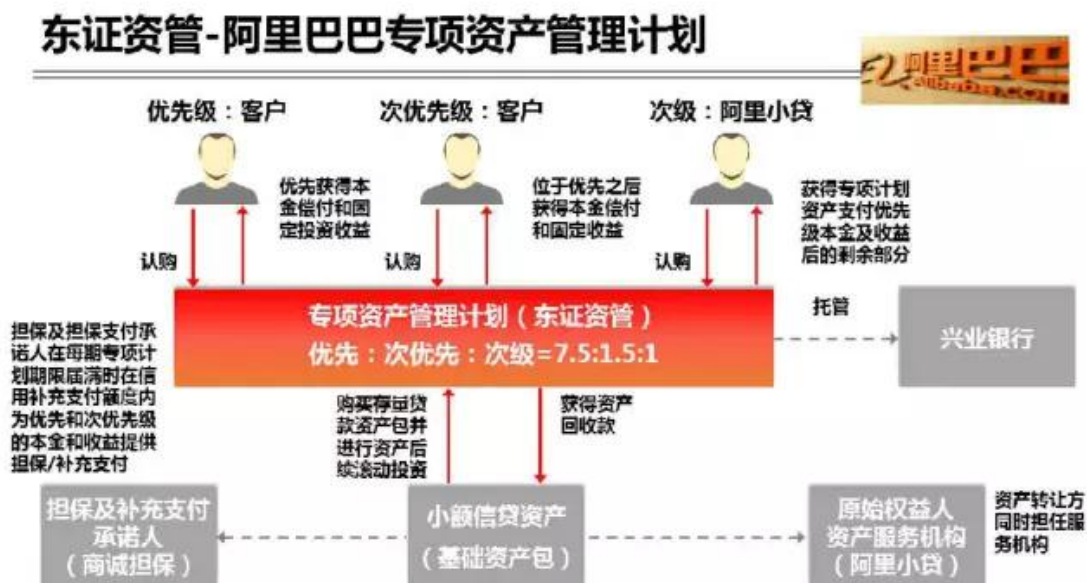
3) 发行的专项计划到期（专项计划开始后的第 13、14、15 个月）后，东证资管按照合同约定将基础资产的收益分给各个投资者。其中，优先分配优先级投资者的本金和收益。

4) 基础资产再投资——在首批受让的基础资产产生回收款后，经管理人审核，基础资产服务机构根据约定继续将该款项投资于符合合格投资约定的小额信贷资产，并按照约定进行保管和催收等管理工作，托管人将于次日对前一日在投资过程中的资金划拨进行核查。以此类推，直到本期发行的专项计划份额到期

5) 担保及补充支付承诺人——商诚融资担保有限公司（以下简称“商诚担保”）——在期限满时为优先级和次优先级资产支持证券的本金及收益提供担保和补充支付，履行担保和补充支付的义务的金额不超过专项

计划的 30%。商诚担保，是阿里巴巴旗下了一家担保公司。

交易结构图如下：



以东证资管-阿里巴巴 1 号专项计划为例，该计划的基础资产为重庆阿里小贷的小额信贷资产，计划发行 5 亿元，其中面向合格境内投资者发放优先级、次优先级专项计划分别为

3.75 亿元、0.75 亿元，阿里小贷承担 0.5 亿元。机构投资者和阿里小贷认购该计划后（资金由兴业银行托管），计划成立。到期日时，按照优先顺序偿还本金和收益，即优先级机构投资者→次优先级机构投资者→阿里小贷。粗略计算，若只收回 3 亿元，扣去 0.5% 的管理费、0.03% 托管费、2% 担保费后，剩余 2.8735 亿元。按照规定优先级投资者应获得 3.9825 亿（ $3.75 + 3.75 * 6.2\%$ ），因此商诚担保向优先级投资者支出 1.109 亿。次优先级投资者应获得 0.8325 亿元，本应全部由商诚担保，但商诚担保付出资金不超过计划

的 30%（即 1.5 亿元），所以次优先级投资只能得到 0.391 亿元，损失 0.4415 亿元。各个参与者“损益表”如图所示。以上假设只是为了说明资产证券化流程，状况极端。

假设收回 3 亿元，各类投资者损益表
（单位：亿元）

投资者	认购资金	收益	损益
优先级投资者	3.75	3.9825	+0.2325
次级优先投资者	0.75	0.391	-0.4415

阿里小贷	0.5	0	-0.5
------	-----	---	------

基础资产

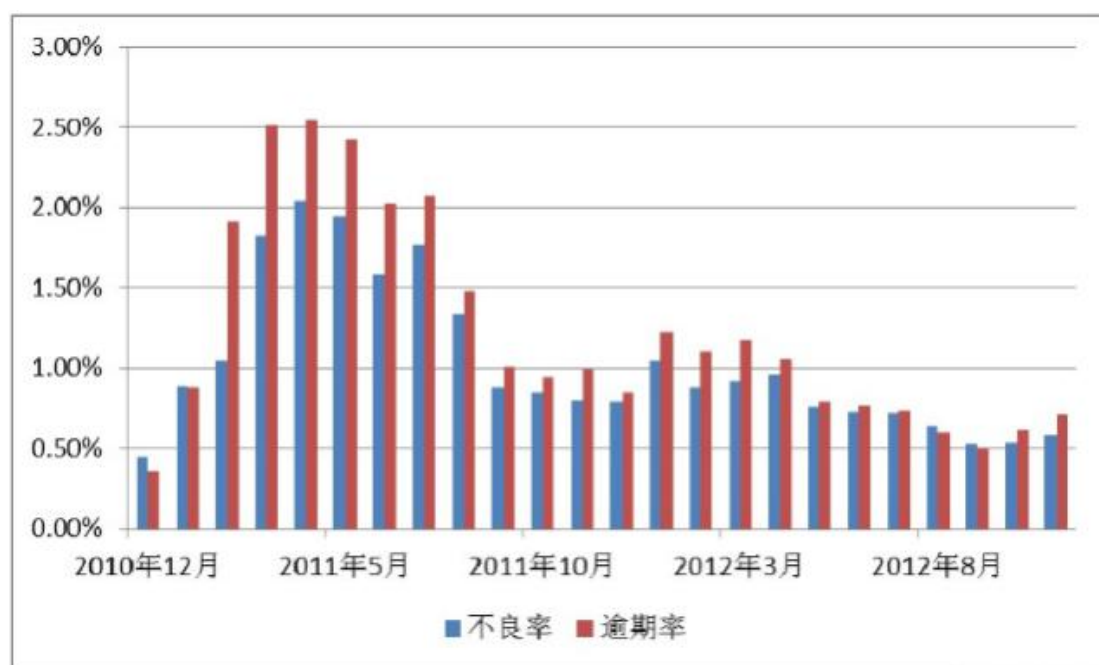
基础资产是阿里小贷面向阿里巴巴、淘宝商城、天猫商城平台上小微企业和个体工商户发放贷款形成的债权。

小额信贷资产规模大，高度分散、每笔金额小、期限短、不良贷款率低，整体质量好，风险分散。

阿里小贷目前提供信用贷款和订单贷款两种。信用贷款是以阿里电商平台上卖家的信用为基础，最长时限一年，可提前还款，按日计息。订单贷

款是以淘宝网和天猫网卖家在支付宝已经收到买家货款后将订单款项作为实际经营能力的凭据向阿里小贷申请的信用贷款，买家收货确认付款后支付宝将货款直接用于还款，一般期限为 5 至 7 天。截止 2013 年 4 月底，阿里小贷累计服务了 24.03 万贷款客户，累计发放贷款 803.08 万笔，累放金额 810.23 亿元。阿里小贷的平均每笔不到一万元，平均每户贷款 5 万左右，比民生银行“小微贷款”户均 20 万的规模小太多。而贷款资产整体的逾期率和不良率控制在 1%到 2%，并逐渐降低，趋于稳定。

阿里小贷整体不良率和逾期率



基础资产的循环购买

阿里小贷的资产证券化在交易结构设计上采用了循环购买的方式。具体而言，基础资产相关债权产生回款后，阿里小贷后向东证资管提交再投资拟受让的基础资产清单和再投资

金额的建议，经过东证资管的审核、确认后，阿里小贷将该款继续用于符合规定的小额贷款资产。循环购买基础资产，能够帮助阿里小贷循环获得资金，不断改变资金池，但是总量基本不变。同时，机构投资者也省去了频繁收取收益的麻烦。这是因为阿里小贷中的贷款资产期限短，随借随还。循环购买基础资产解决了短期贷款资产和长期证券化产品的期限匹配问题，在国内资产证券化市场则是首次尝试。

统一结构，分期发行

东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划分为十期发行，每期产品交易结构一致。发行时间由阿里小贷根据融资需求确定；发行规模及期限根据市场情况确定，并且与阿里小贷的资产规模和资产质量相挂钩。

风险控制

为了控制信用风险、利率风险、现金流预测风险，东证资管和阿里小贷从基础资产到证券化流程，从贷款人到投资人，都做一定的限制。

1) 原始权益人对借款人进行严格审核。借款人在阿里巴巴、淘宝和天猫平台上经营业务，阿里小贷能够对借款人实际经营状况、真实的现金流状况进行实时的监控，从源头上遏制信用风险的产生。单笔金额小、服务企业多，降低了非系统性风险。

2) 增信方式：内部分层、外部担保和补充支付。根据不同的风险、收益特征，专项计划的资产支持证券分为3级，优先级优先获得收益分配，次优先级次之，资产损失先次次级承担。担保及补充支付承诺人——阿里巴巴旗下的商诚融资担保有限公司

提供不超过 30% 的有限额度担保及补充支付。

3) 对专项计划所受让的资产包进行实时监控。设置相应的预警线，超过预警线后调整基础资产准入标准或停止再投资于同类资产。若存续期内的专项计划基础资产风险数据过高，管理人将暂停发行后续专项计划。

4) 提高投资者适当性管理要求。保障投资者具有相应的风险承受能力，优先级资产支持证券认购起点为人民币 500 万元，次优级资产支持证

券认购起点为人民币 2000 万元，面向机构投资者发行，转让环节提高投资者单笔成交申报的最低数量至 5 万份。

发行状况

截止 2014 年 4 月，东证资管-阿里巴巴专项资产管理计划已经发行了 6 期，募集资金共计 30 亿元，接近其注册资本的 2 倍。购买计划的资金方覆盖银行、保险、基金公司以及一部分券商的自营资金。并且，上市交易的优先级资产支持债券共交易 5 次，

成交价格上涨了 1.1%到 2.5%，充分反映了该产品受到投资者的追捧。

——感谢您的阅读