



张化桥：超前消费的信贷案例——澳大利亚 Afterpay



意见领袖 | 张化桥 (知名金融、投资研究专家)



2020年四月，腾讯花3亿澳元收购了Afterpay 5%的股份。为什么？我们来看看这个公司和行业。Afterpay 拒绝风控，但是四年以来股价大涨了65倍。

	2019 下半年	2018下半年	增长率
协助商家实现的销售额	\$4.8b	\$2.3b	109%
活跃客户数字	7.3m	3.1m	134%
活跃商家数字	43.2k	23.2k	86%
Afterpay 净交易毛利	\$102.0m	\$46.7m	118%
坏账占商家销售额比例	1.00%	1.20%	-
Australian dollars			

如果消费者已经负债累累，无力增加消费，你作为一个零售企业的总经理，怎么办？降价、赊账。可是，全面降价又会伤害利润，而且降价是无止境的，消费者总会期待下一轮的降价。于是，一个聪明的创业企业 2015 年在澳大利亚诞生，叫 Afterpay，它来帮你的顾客垫付货款，然后再从顾客那里分期收款，相当于帮你做赊账的保理，而且是无追索权的保理。你卖 100 元的货，先得 96 元。结了。

2016 年 5 月，它不到两岁就在悉尼交易所做了 IPO，我们当时写道，

“今天，Afterpay（股票代码为 ASX: AFY），澳大利亚的一家金融科技公司上市交易，IPO 融资 2500 万澳元（融资后的估值为 1.65 亿澳元）。第一天股价上涨 25%。上涨后市值为 2.1 亿澳元。另外还有 8% 的员工期权。

“该公司很年轻：去年上半年成立。还亏钱。业务：Afterpay 跟一些电商（或者传统零售企业）达成协议，允许消费者先买，再分期付款给它。在消费者购物时，Afterpay 立刻代为支付货款给电商（或者传统的

零售企业)，然后 56 天内从消费者那里收回货款（分四期收回，每两周一期），并且承担违约等风险。

“电商（或者传统的零售企业）得到的好处：

(1) 增加销售额，和客流量。很多低收入的人（包括年轻人）不见得有现金，未必办了灵活的支付 APP，未必有信用卡，或者不愿意提交这样那样的个人资料去走个人信贷程序。或者信贷额度已经用完了。

(2) 不承担违约风险。

(3) 立即收回 96%的货款。相当于做了无追索权的保理。

“表面上，消费者免息，不付费。公司从零售商那里获得两项收入：固定收费（比如每单几毛钱澳元）+交易额的一定比例的返点（货款的 3-6%）。商场越小，返点比例越高。从商场角度来看，本来可以卖 100 澳元的货品，只能收 96 澳元（虽然是立即收到），但是商场敢怒不敢言，就象中国的美团收取餐馆 22%的返点一样。你敢不给吗？下次我把流量带给你的竞争对手。

“如果消费者逾期不还钱，也有十澳元的惩罚金。如果还是不还钱，那就核销，“做公益”。去年下半年，它从零售商那里来的收入占公司总收入的 80%。

“为什么选择 56 天？因为公司尚无贷款牌照（2017 年它有了这个牌照，可是它又在 2019 年主动放弃，它说用不上）。所以，如果帐期太长，

则不划算，关键是有较大风险。它需要资金快速周转。如果算 56 天赚 4% 的利息，它的年化收益在 30% 以上。不过它的科技和营销费用不菲，所以迄今还亏损。

“IPO 融资将用来做这些事：

- (1) 增加零售商户家数，
- (2) 让已有的零售商户增加内容，
- (3) 延长付款期限。
- (4) 国际业务。（它后来扩展到了英国、美国。）

“公司的长项是主意和科技。它是澳大利亚这个行业最大的，因为它是它发明的这个 BNPL（Buy Now and Pay Later）行业，一个赊帐购物行业。

“它的科技分为两个交易系统；

- (1) The transaction integrity engine,
- (2) The Afterpay operating platform.

“前者对消费者进行还款能力和信用评估，减少欺诈，减少错误的赊销。这个系统对消费者进行跟踪分析，并跟零售商分享信息。后者是一个跟商户链接的交易系统。

“这两个系统都由一家在澳大利亚单独上市的公司，Touchcorp Limited 开发和维护（收取服务费）。但是 Afterpay 拥有全部知识产权和数据。Touchcorp Limited 占它上市后的 30% 股份。

“在上市时，该公司没有负债。业务全靠股东资金：300 万澳元。上市时，资金实力将增加到 2300 万澳元。后来它有了借款，也增发了新股。当时，平均货单价为 150 澳元。”

在 2017，2018 和 2019 财政年度的销售收入（以百万澳元为单位）分别为 29、142、和 264。而 2020 财政年度会跳到 466（根据 UBS 分析师的预测）。增长速度很快。

相对应的，这四年的净亏损分别为 9、8 和 41，以及 65。亏损越来越多。我们看不到它苦尽甘来的时候。而且，它去英国和美国会遇到很不一样的竞争环境。

让我们吃惊的是，它的股价表现非常强劲。在 2020 年 7 月中旬到了 178 亿澳元。股价 66.5 澳元比 1 澳元的 IPO 价格多了 65 倍。它的市值已经逼近 Capital One 的 40%。

它的违约率目前还很好：Afterpay 对单笔交易的信贷上限定为 1500 澳元，单个人的总待收余款为 2000 澳元（只有最好的客户才能获得这个待遇）。

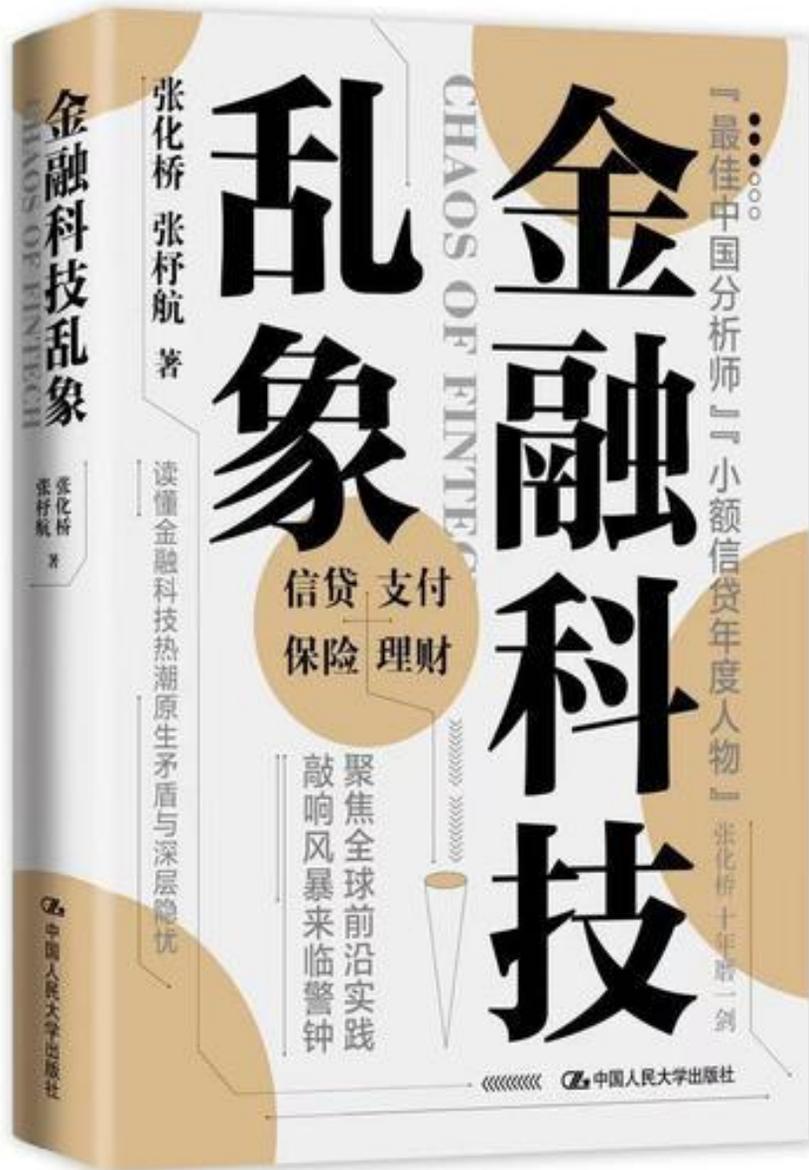
政府担心穷人负债太多，而无法自拔，要求 Afterpay 对新客户的还款

能力进行审查、筛选。但是，Afterpay 拒绝做太多风险控制，因为他们的客户大都没有任何信用记录。“而且，信用记录是一个往后看的历史指标，不是一个展望未来的指标”。

悉尼晨锋报这样报道：

Afterpay has rejected calls for it to conduct credit checks on new customers and told a Senate Committee on fintech regulation that ... “Credit checks are a lagging customer indicator, are unhelpful for younger adults with no credit bureau history, and often provide an incomplete picture of a customer. ”

迄今为止，Afterpay 的违约损失在 1%，即使在新冠肺炎期间也只是略高一些。公司声称，这是整个金融行业最低之一的违约损失率。他们强调自己是为消费者提供了一个额外的选择，有利于削弱银行的垄断地位。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33241

