

## 导读

在“先买后付”（BNPL）浪潮席卷全球的风口下，2016年成立于美国明尼苏达州的Sezzle就此起飞。凭借创新的消费分期服务，该公司运营三年后便在澳大利亚交易所成功上市。与其他BNPL公司略有不同的是，Sezzle在2021年选择认证为公益企业（Public Benefit Corporation），并在2022年初吸引了同为BNPL服务商Zip的收购意向。虽然此交易在后期未能顺利达成，这也在一时间吸引了资本市场各方对Sezzle的注目。观其近几年连连亏损的财务情况，Sezzle将如何在2023年实现其扭亏为盈的目标或值得持续关注。

【中国金融案例中心 文：李锡雯 编辑：谢彬彬】

## Part 1 公司简介

### 1.1 公司概况

成立于2016年Sezzle是美国一家技术驱动的、提供“先买后付”（BNPL）服务的综合式平台，其使命是为下一代提供财务支持，旨在促进终端客户和零售商之间快速、安全、便捷的交易，其产品是一种短期无息分期付款计划，为终端客户提供增加预算和融资的选择。

借助“先买后付”（BNPL）的东风，在成立三年后，Sezzle选择在澳大利亚证券交易所上市，2019年7月30日以每股1.22澳元的价格面世，上市首日公司估值达2.17亿澳元，一时获得资本市场的广泛关注。2022年2月，Sezzle与BNPL公司Zip签订了合并协议，Zip将以4.91亿澳元的价格收购Sezzle，然而该合并计划却在7月夏然而止。这进一步引发了资本市场各方对Sezzle的密切关注。

### 1.2 发展历程

2016年初，Sezzle成立于美国明尼苏达州的明尼阿波利斯市。其最初产品是一个ACH次日结算和提供返现奖励的系统，直到2017年，Sezzle才正式推出其“先买后付”综合服务平台。使用该平台进行购物的客户能够将账单分四期缴纳，首付款在购买时先行交付，其余三期在接下来的六周内定期付款。

2018年底，Sezzle从Bastion Capital Corporation获得了1亿美元的债务融资。当时，它聘请了美国银行前高管Karen

Hartje为其首席财务官，以及TD Bank前高管Jamie Kirkpatrick为其首席风险官。截至2019年3月31日，Sezzle在全球12个国家拥有3321个活跃的平台商户，近27万消费者用户，其中绝大部分在美国。2019年4月，Sezzle筹集了570万美元，与美国银行商家服务部合作，在平台内推进其数字卡处理解决方案。

2019年7月30日，Sezzle在澳大利亚证券交易所上市，每股价格为1.22澳元，筹集了4360万欧元，公司估值达2.17亿澳元。同一时间，公司宣布将业务拓展至加拿大，在安大略省多伦多市开设总部。

2020年2月，Sezzle宣布其活跃客户数突破百万。同年6月，Sezzle重新注册为公共利益公司（Public Benefit Corporation），成为了第一家拥有此类属性的BNPL公司。

2020年8月，Sezzle进入印度市场，这是其继美国和加拿大市场之外的首次重大扩张。不过在2022年4月，公司宣布了关闭在印度的业务。

2021年3月，Sezzle宣布已获公益企业认证(B Corp Certification，简称B Corp)，即企业在员工福利、慈善捐赠以及供应链实践和投入材料等方面达到了高标准的认证绩效、问责制和透明度。同年，美国大型零售商Target公司宣布将选择Sezzle做为其首选的“先买后付”合作伙伴，使其成为第一个与BNPL供应商合作的美国大型零售商。

2022年2月，Sezzle与BNPL公司Zip签订了一份具有约束力的协议，主张Zip以4.91亿澳元的价格收购Sezzle。然而同年7月，Sezzle和Zip相互同意终止之前的合并计划。作为双方终止协议的一部分，Sezzle将从Zip获得1100万美元，用于支付Sezzle的法律、会计和其他与交易相关的费用。

### 1.3 创始人及创业故事

| 时间      | 融资方式          | 领投机构                    | 融资规模     |
|---------|---------------|-------------------------|----------|
| 2016/10 | 种子轮           | -                       | 190 万美元  |
| 2018/04 | 风险投资          | -                       | 910 万美元  |
| 2018/11 | 债务筹资          | Bastion Management      | 1 亿美元    |
| 2019/04 | 风险投资          | -                       | 570 万美元  |
| 2019/12 | Post-IPO 债务筹资 | Bastion Management      | 1 亿美元    |
| 2020/07 | Post-IPO 权益融资 | -                       | 5500 万美元 |
| 2021/07 | Post-IPO 权益融资 | Discover Personal Loans | 3000 万美元 |
| 2022/10 | Post-IPO 债务筹资 | -                       | 1 亿美元    |

( 数据来源 : Crunchbase )

在Afterpay股价创造了两年涨超700%的神话之后，赴澳上市的BNPL公司络绎不绝。2019年7月30日，Sezzle ( ASX: SZL ) 以递延交易的方式在澳洲证券交易所挂牌交易。挂牌首日，受BNPL投资热潮的影响，收盘价较发行价上涨80.33%，收于每股2.20澳元，盘中高点一度达到2.58澳元/股。截至6月30日，Sezzle拥有429,898名活跃客户，比上一季度增长约60%；活跃商户也从3,321家增加到5,048家。据Business Insider报道，Sezzle之所以选择在澳洲证券交易所上市，是因为澳洲的投资者比美国投资者更熟悉BNPL商业模式。

从Sezzle的股价走势来看，自2020年下半年Sezzle的股价在震荡中呈上升态势，最高收盘价为11.34澳元。在维持了一段时间震荡走势后，自2021年下半年，Sezzle的股价开始了大幅下滑，截至2022年12月26日，其收盘价仅为0.41澳元。

Sezzle Consumer Generational Breakdown

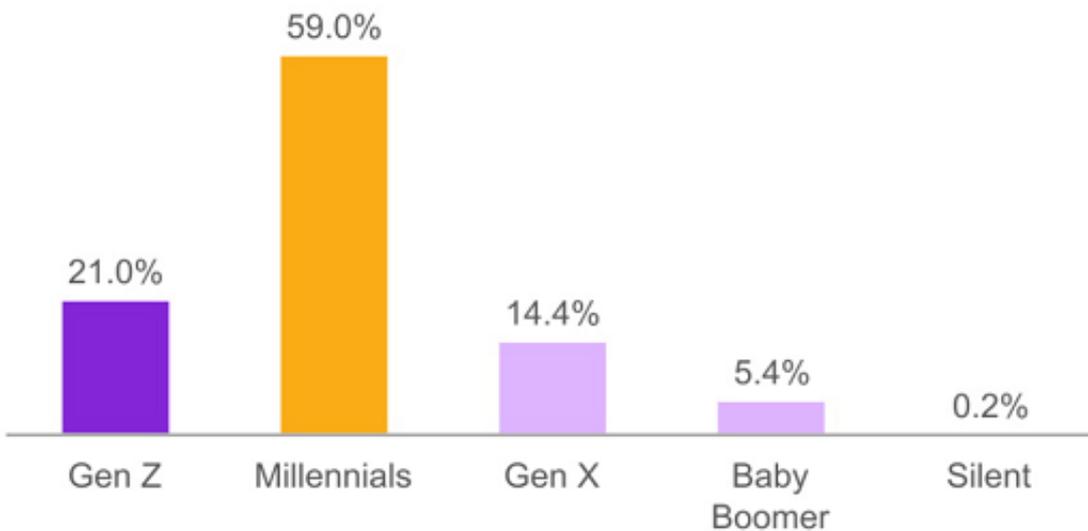


图3 Sezzle消费者群体年龄分布

( 资料来源 : Sezzle 2021年度10-K报告 )

## 2.2 核心产品及服务

作为一个可供买家和卖家双向选择的消费账单分期平台，Sezzle为消费者和商家提供产品服务。

## 面向消费者

Sezzle为消费者提供分期付款方案。消费者在Sezzle平台购物，结账时可选择先就账单金额的25%付款，其余75%在后期每两周付款一次，直至全额付清。只要在六周内按时付款，上述的分期付款服务是完全免息且不收取任何费用的。

此外，由于在传统信用体系中，30岁以下的顾客中有超过67%的消费者的信用评分比较低，经常是次优或非优，这对他们使用分期消费方式存在一定的阻碍。对于此类用户，Sezzle的服务体系中在针对传统的信用检查过程时，会使用专有算法来确定30岁以下买家的真实信用度，从而使更多的消费者获得认可，更多的购物者享受到分期免息的购物服务。

## 面向商家

Sezzle商家的注册流程很简单。商家可直接联系客服，或在网站上完成注册，一般一个小时内就可以完成。Sezzle网站给出的数据显示，Sezzle的BNPL系统在各商业合作伙伴的购物网站上，能够实现更高的平均订单价格以及更高的客户转化率。此外，Sezzle将承担所有终端客户欺诈和违约风险，买家交付分期账单的第一笔款项时，卖家就可以收到全部款项。

## 2.3 营收来源

### 商户费用

该费用是终端客户经由Sezzle平台下每一笔独立、经批准的订单所产生的。向商户收费的具体金额主要基于终端客户订单价值的一定百分比，以及向每笔销售订单收取的固定费用。当Sezzle向零售商交付款项时，会从中扣除相应费用。根据以往的数据，Sezzle向商户收取的费用占商户销售额的比例在2017财年和2018财年分别为3.0%和4.8%。

目前，市场上主流的BNPL平台向商户收费的标准有：Sezzle对每笔消费收取\$0.30的固定费用，加6%的佣金；ZipPay对每笔消费收取\$0.15的固定费用，加2%-4%的佣金；AfterPay对每笔消费收取\$0.30，加4%-6%的佣金。

### 重置费用 ( Reschedule Fees ) :

该费用适用于那些要求重新设定还款日的消费者。Sezzle允许消费者把原定还款日期延后两周，每张订单可免费重新设定一次，而一次以上的日期修订则需收取5美元的重置费用。

## 扣款失败费用 ( Failed Payment Fee )

Sezzle还有一部分主要收入源自终端客户，这包括了对终端客户扣款失败的罚款、不计费用减免或因还款失败产生的逾期成本。如果在自动付款程序中无法扣除费用，Sezzle则会向购物者收取扣款失败费用。在这些情况下，如果购物者在扣款失败后的48小时内完成还款，则可免除费用；如果未在48小时内还款，则仍需缴纳这笔费用（约10美元），否则将不能再次使用Sezzle。

## 2.4 运营情况

### 消费者用户和商户数量增长迅速

自Sezzle上市后，其活跃用户数（消费者和商户）增长迅速。其中，活跃商户在2021年增长至46982家，是2019年的4倍多（2019年和2020年分别为10010和26690家）；平台活跃消费者数在2021年超过340万，较2019年增长了272%（2019年和2020年分别为91.5万和223万）；而重复使用平台的活跃消费者用户占比已超过90%。

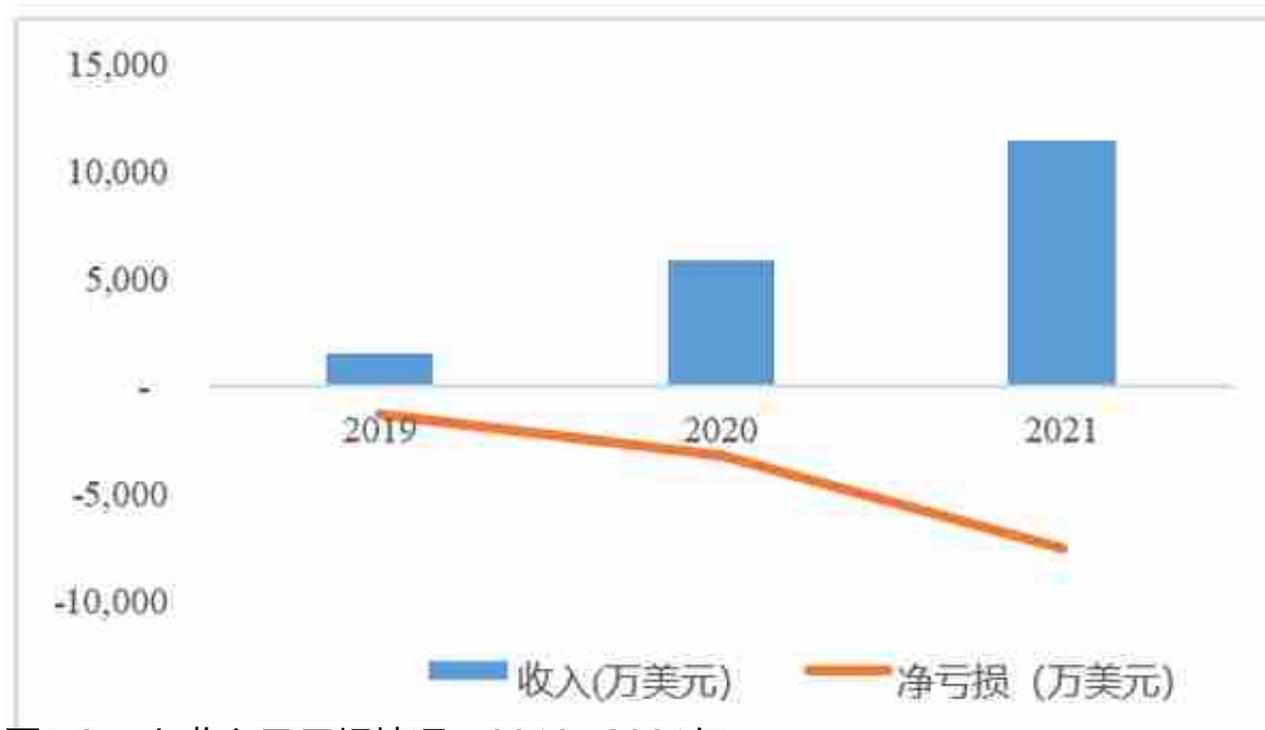


图5 Sezzle收入及亏损情况 (2019~2021年)

(资料来源：Sezzle年报，作者绘制)

据Sezzle最新公布（1月23日）公布的2022年12月运营报告，Sezzle在2022年12月的营收达到了1360万美元，同比增加15.7%，环比上涨1.7%。公告还显示，Sez

Sezzle在去年末连续两个月实现盈利，净收入和调整后的息税折旧及摊销前利润均为正值。就去年第四季度而言，公司的净收入为50万美元，而2021年同期亏损2590万美元。公司2023年的目标是实现净收入和调整后EBTDA为正。

## Part 3 竞争与挑战

### 3.1 竞争优势

#### 能帮助用户建立个人信用

对于没有信用记录或信用不良的借款人来说，BNPL是购物消费时的良好选择。由于在用户按期付款的情况下Sezzle不收取任何利息，因此比薪水贷（payday loans）或其他高成本贷款更实惠且风险更小。在Sezzle平台购物的消费者还可以升级到Sezzle Up，它将允许Sezzle向三大信用机构之一的TransUnion报告用户的分期付款记录，以此来帮助用户建立个人信用，而这种福利在BNPL贷方中很少见。不过，延迟付款同样会损害个人信用。

#### 具有社会责任意识

Sezzle是一家经过认证的公益企业（B Corp.）。据Bcorporation官网显示，截至2022年12月，获得B Corp认证的企业遍布全球87个国家，共有6141家。不过这在贷方机构中是独一无二的。要被指定为公益企业，公司必须经过严格的评估并表现出对社会和环境问题郑重承诺的态度。这样一家具有社会意识的BNPL公司会获得崇尚可持续发展理念的社会各界的认可。

### 3.2 面临挑战

#### BNPL行业监管趋严

近来，各个司法辖区的监管机构对BNPL的关注和审查有所增加，其中包括Sezzle经营地的司法辖区。如果BNPL所涉相关法律法规或行业标准在未来发生变化，Sezzle可能会受到额外的法律或监管要求的约束。监管风险可能与国家贷款许可、其他国家许可或注册要求以及消费者保护、消费金融等监管政策有关，而这些合规要求可能会对Sezzle开展业务设定一系列限制，进而影响其未来扩张战略的实施以及规模效益的达成。

#### 所处赛道竞争激烈

BNPL行业竞争激烈且充满活力，进入门槛较低，这使得竞争更有可能加剧。Sezzle面临来自现有业务和市场新进入者们的竞争，包括BNPL服务提供商以及所有通过数字方式实现交易的竞争对手。预计在未来，随着新兴技术继续进入市场，以及大型金融机构对其业务的持续创新，行业竞争将日益加剧。

Sezzle主要有两类竞争对手：1) 信用卡供应商，如美国运通、摩根大通、Visa和Mastercard等；2) 其他BNPL服务提供商。美国市场有Affirm、Afterpay、Klarna、PayPal的Pay in 4和Zip（前身为QuadPay），加拿大市场有Affirm旗下的Pay Bright和Afterpay。另外在2021年7月，Apple宣布将为其消费者提供一个名为“Apple Pay Later”的BNPL平台。

### COVID-19对零售行业的影响

Sezzle的业务依赖于消费者与商家的零售交易。由于COVID-19大流行造成的经济低迷可能会对消费者心态产生负面影响，从而影响其消费活动。经济因素的变动，如失业率、消费者信心指数、消费信贷可用性、通货膨胀/紧缩、货币汇率、税收、燃料/能源价格和利率等，都会对零售业产生影响。在疲软的经济环境中，消费者可支配收入可能会减少，从而减少在Sezzle平台的消费。还有一种情况是，消费者购买商品但却可能无法偿还分期账单，这将导致逾期贷款增加，违约率大幅上升。

最后，从2022年上半年来看，BNPL公司的市值迅速缩水，源于为抑制通货膨胀而出台的加息政策加剧了对消费金融放缓的担忧。这都对Sezzle的发展造成了负面影响。

## Part 4 未来发展

早在2021年底就有Zip计划将Sezzle纳入囊中的传言，直到次年2月，官方才正式公布。2022年6月，Zip依旧表示“对Sezzle的收购仍在进行”；然而仅3周后，双方就宣布放弃收购计划，Zip也为此付出了1100万美元的赔偿代价。从资本市场反应来看，放弃收购计划的消息一出便抬高了当事双方的股价，从另一方面来看利好Sezzle的发展。

Sezzle处在一个竞争激烈的赛道，BNPL行业竞争激烈且充满活力，而在经济下行时期，整个行业面临更严峻的挑战。相比于其他竞争对手，Sezzle的竞争优势并不算突出。并且其多年亏损，虽然在2022年末连续两个实现了月盈利，股价有所回升，但相比其去年一年亏损72.77%的投资回报率来说尚是九牛一毛。Sezzle计划在2023年实现净收入和调整后EBTDA为正，未来能否扭亏为盈还待市场检验与观察。