

研究简报

(2015年 第9期 总第9期)

清华大学国家金融研究院

2015年7月13日

服务商在美国资产证券化中的作用及对中国的借鉴

货币政策与金融稳定研究中心

摘要

服务商 (servicer) 在资产证券化交易中扮演着重要角色并对资产支持证券的发行和交易产生直接或间接的影响。在当前国内资产证券化流程中, 证券化的各参与方对专业化的服务商作用还缺乏足够的认识。本文以美国按揭资产证券化服务商为例, 从其历史发展、交易定价中的作用、评级过程、服务权市场和服务商监管五个方面系统探讨了服务商的演变、功能和意义, 并结合案例进行了阐释。理解服务商在美国资产证券化中的作用对于中国资产证券化的规范化和专业化发展有着重要借鉴意义。

近年来, 资产证券化对盘活存量, 促进经济发展的作用再次得到监管部门和市场的认同。2014年全国资产证券化发行总量达到3000多亿, 超过此前8年的发行总和。然而, 当前资产证券化的实践活动还处在原始力量释放阶段; 不但法律, 税务方面存在一些问题,

而且参与方也没有完全达到专业化的程度。工业化革命发展的一个特征是分工合作以及参与各方的专业化和精细化。由于资产证券化的发行和后续运作是个复杂的系统工程，需要众多的市场参与者。任何一方的不完善都会对债券发行过程和发行以后的运作产生不同负面作用，并进一步影响到债券的市场的交易价格。目前国内对资产证券化的流程、债券的结构设计、交易的法律法规、资产池的挑选、现金流的分配、债券的未来收益和风险等问题都有不同程度的研究，而对证券化交易中服务商的作用还缺乏足够的讨论。本文以美国按揭资产证券化为例对服务商的作用做一些系统综述和探讨。

按揭服务商职责包括向借款人每月发送按揭账单，收取每月借款人支付的本息，计算按揭浮动利率，制作和保管支付记录和未偿付贷款余额记录，收取和支付税费和保险费，催收逾期和违约账户的欠款，监督法拍程序等相关管理服务。如果部分或全部贷款被打包入证券化资产池，则按揭服务商除上述服务外还须向为证券化设立的 SPV（特殊目的载体）编制服务报告（servicer report）。

在美国，按揭资产证券化的服务商种类繁多，包括总服务商（Master Servicer），首要服务商（Primary Servicer），二级服务商（Sub-servicer）和特殊服务商（Special Servicer）等。这些服务商的服务内容和被录用方式都各不相同。比如，总服务商的选择是由资产池的最初权益收益方通过市场竞拍决定。它主要是负



责对首要服务商的监督，账本保管和类似债券受托人的职责。这类服务商不和借款人直接接触，而是把控下级服务商提供的信息质量以确保投资人报告准确无误和对服务协议的严格遵守。首要服务商则负责对基础资产的具体管理。它也可以与二级服务商签订部分劳务合同。首要服务商与借款人是直接互动的关系。这类服务商为受托人和投资者出具投资者报告。事实上，它可以是总服务商或总服务商的关联机构。特殊服务商有处理不良贷款（货币违约）和违反贷款条款（非货币违约）事项的专业能力。这类特殊服务商拥有富有经验的专业人士来处理大量的困难（包括违约或长期逾期）资产。另外在住房按揭资产证券化（RMBS）领域，根据传统的市场类别，还划分成优级（prime）贷款服务商，次级（subprime）贷款服务商，和第二抵押权或房屋权益（close-end second lien, HELOC）贷款服务商。优级是指合乎政府发起机构 - 房利美、房地美、吉利美（Fannie Mae, Freddie Mac and Ginnie Mae）的标准但由私有机构发行的贷款。次级贷款是指信用分数较低和其他指标不合乎政府发起机构标准的贷款。第二抵押权是二次住房抵押。它适用于房屋权益贷款产品，二次抵押权产品和贷款/房价比例高的产品。在文章中，除非特别指出，我们将他们统称为服务商。

资产证券化的发展需要一个成熟的二级交易市场，而将基础资产的服务与基础资产的交易相分离对资产证券化业务的规模化、专业化发展起到重要推动作用。在当前，中国资产证券化结构相对简单，还没有能够体会到服务商的意义。此外，银行在中国金融市场的强

势地位和大而广的经营理念使得服务商专业化发展面临困难。MSR，这个在美国有上百亿市值的市场在中国并不存在。但随着巴塞尔 III 的实施，资产证券化市场参与者的增加，服务商和 MSR 市场会发生巨大变化。他山之石，可以攻玉。研究和探讨美国证券化服务商的发展历史和证券化中的作用，对中国未来服务商行业和 MSR 市场在行业监管，消费者权益保护，投资人利益保护，市场的公平性和透明度，市场的有效性和资源的合理配置方面具有重大借鉴意义。

参考文献：

文献

Aldrich, Simon P.B. et al., A Capital Markets View of Mortgage Servicing Rights, Working Paper, 2000

Amherst Securities Group LP, Amherst Non-Agency Mortgage Market Monitor , 2013 年 7 月

Faye Ricci , The Adverse Impact of Basel III on the Retention of Mortgage Servicing Assets, Basel III, Mortgage Servicing, Regulation AB and Regulatory Developments, 2015 年 1 月 5 日

FDIC, History of 80s, <http://www.fdic.gov/databank/hist80>, 1997

FitchRatings, Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion - December 2014

Forbes, The Next Mortgage Mess: Loan Servicing? 2009 年 3 月 20 日

Kathleen M Howley, Ocwen CEO Vows to Shrink Servicer as Complaints Rise,

BloombergBusiness, 2015 年 2 月 9 日

Levine, Jeffrey. M. Levine , The Evolving Market for Servicing Rights: a Review of

the Many Factors Shaping the Value and Demand for Mortgage Servicing

Rights , Mortgage Banking, 2010 年 11 月 1 日

Moody's Investors Service, Servicer Report, Structured Finance, 2014 年 1 月 22

日

Moody's Investors Service, Moody's Rating Symbols & Definitions, 2009 年 6 月

Pricewaterhousecoopers, CFPB Mortgage Servicing Standards, an Analysis of

the Consumer Financial Protection Bureau's Real Estate Settlement

Procedures Act (Regulation X) and Truth in Lending Act (Regulation Z)

Servicing Final Rules, 2013 年 2 月

Standard & Poor's Rating Services, Servicer Evaluation Ranking Criteria: U.S.,

RatingsDirect, 2004 年 9 月 21 日

Standard & Poor's , Revised Criteria For Including RMBS, CMBS, And ABS

Servicers On Standard & Poor's Select Servicer List , Global Credit Portal

RatingsDirect, 2009 年 4 月 16 日

(2015 年 7 月)



作者：郭杰群

报 送：

联系人：

电 话：
