

# 备位服务机构在资产证券化领域的重要性研究

作者：韩易洋、曹雨璇、宋宇、李爽

**摘要：**在国际成熟的资产证券化市场中，备位服务机构在资产支持证券（以下简称“ABS”）中起着风险控制、信用评级提升和现金流稳定保障等重要作用。其存在不仅能增强投资者的信心，还能帮助发行方降低融资成本。因此，合理地引入备位服务机构及完善备位服务机构机制已成为 ABS 产品设计中不可忽视的重要环节。国内 ABS 备位服务机构设置处于发展阶段，相关内容有待不断完善，探索引入备位服务机构机制可以为 ABS 市场健康发展及保护投资人利益提供更好的保障机制。

## 一、 备位服务机构定义及主要职能

资产服务机构/初始服务商在 ABS 中承担核心的资产管理、现金流收集和分配、信息披露和报告、违约资产管理等重要职能，而备位服务机构（Back-up Servicer）是在资产服务机构/初始服务商无法履行其职责时介入的后备机构，其主要职能是在触发某些特定事件（例如资产服务机构破产或无法履行职责）时接替管理职责，保障入池资产的管理和现金流分配的连续性，使得 ABS 正常运行。

## 二、 备位服务机构国内外 ABS 市场现状对比

### （一）国际发展现状

国际 ABS 市场初具规模时备位服务概念也并不存在，但随着 ABS 市场的发展、ABS 法律文件的不断完善及投资人需求的不断升级等，备位服务机构设置逐渐成熟，备位服务机构职能重要性也逐渐凸显。国际 ABS 市场中备位服务机构的发展大致分为以下四个阶段：

1. 萌芽阶段（1970~1980）：ABS 交易结构简单，资产池规模较小，资产类型有限，产品类型主要为住房抵押贷款资产证券化（RMBS），早期投资者更关注底层资产的质量和初始服务商的实力，此时尚未设置备位服务机构。

2. 发展阶段（1980~2000）：随着 ABS 市场扩张，资产池规模有所增长，资产类型逐渐多元化，交易结构逐渐复杂化，早期的备位服务机构开始出现，但备位服务机构通常是被动的，除非初始服务商违约，否则备位服务机构不参与日常运营。在亚洲地区，日本和韩国的备位服务机构发展起步相对来说较早，日韩两国在亚洲 20 世纪 90 年代金融危机后认识到备位服务在资产管理中的重要性。在日本，保险公司和信托公司是主要的备位服务机构；在韩国，地方银行和信托/证券公司通常充当备位服务机构，特别地，韩国的监管机构要求在涉及信用卡、汽车贷款、RMBS 等有长期应收账款的 ABS 中设置备位服务机构。

3. 完善阶段（2000~2010）：这一阶段，备位服务安排走向规范化。一方面备位服务条款成为 ABS 法律文件中的标准组成部分，条款定义了备位服务机构的权利、义务和支付安排；比如美国证券化监管条例 Regulation AB 要求 ABS 发行人披露有关备位服务的安排，包括选择备位服务机构的规定、备位服务机构必须满足的要求、接替流程、相关费用、预留资金、关于备位服务机构（如有）的安排等。另一方面，国际评级机构开始要求严格的备位服务条款设置来作为获得更高级别的条件。

除此之外，为了提升投资人信心，保证资产现金流的连续性和稳健性从而保障投资人利

益得以足额偿付，增加备位服务的安排也是必然趋势。在 2008 年次贷危机期间，由于 RMBS 贷款违约激增，一些初始服务商因资金不足或经营困难未能正常管理贷款，例如高盛集团旗下专业房屋抵押贷款管理机构 Litton Loan Servicing(以下简称“Litton”)在次贷危机爆发后，贷款组合违约率攀升，经营压力巨大，因此高盛集团决定出售 Litton 的资产管理业务，由 Ocwen Financial(以下简称“Ocwen”，现已更名为 Onity Group)接管。Ocwen 通过实施严格的收款措施和贷款重组，尽可能的减少了资产池的损失，确保了现金流不中断，为投资人维持了稳定的现金回报，获得了投资人的信任，成为备位服务的典型案例。

4. 成熟阶段(2010~至今)：2008 年金融危机是备位服务观念转变的重要转折点，监管机构和市场参与者对备位服务机构的角色提出了更高要求。除了要求备位服务机构更加积极主动地参与到交易中，还会定期进行系统测试并掌握数据情况，以确保接替流程快速顺畅。此时涌现出众多专业第三方备位服务机构，比如美国的 Concord 公司，意大利的 Securitisation Services 公司等。2015 年 7 月，BCSC 与 IOSCO 联合发布资产证券化“简单、透明、可比”(STC)判定标准，于 2015 年末被纳入 Basel III 监管框架，该标准要求证券化项目需考虑到服务机构的业务能力和信用质量，可通过设置信用触发机制来缓释服务机构缺位风险，并制定更换服务机构的细则条款。2017 年底，《证券化条例》(2017/2402)和《CRR 修正案》(2017/2401)在欧洲议会通过，确立了简单、透明和标准化(Simple, Transparent, Standardized)的证券化 STS 标准。STS 标准中要求服务机构应具备至少五年 ABS 资产管理相关经验，如经验不足，可以通过设置有经验的备位服务机构帮助服务机构满足 STS 标准。2023 年满足 STS 标准的 ABS 项目占欧洲整体 ABS 发行量的 35.49%，在欧洲 ABS 市场扮演重要角色。

#### (二) 国内发展现状

国内 ABS 市场已经历近 20 年的发展，国内监管机构陆续制定了更清晰的法律和法规框架，支持 ABS 市场健康发展。但国内 ABS 市场相较于国际 ABS 市场仍处于发展阶段，在备位服务机构方面，国内相关监管规定大多只提出在产品交易文件中需要有更换服务机构的条款，但未有更具体、可落实的约定。近年监管文件规定的服务机构替换机制相关内容详见表 1。

表 1 服务机构更换相关监管政策梳理

类别	政策与举措	内容要点
提及更换服务机构后的处理方式	2005 年原中国银行业监督管理委员会发布《金融机构信贷资产证券化监督管理办法》	在贷款服务机构的职责范围、风险计提等方面提出要求，并指出若更换贷款服务机构，受托机构应当及时通知借款人，并在五个工作日内向监管机构报告，报送新签署的贷款服务合同
	2014 年原中国证券监督管理委员会发布《资产证券化业务风险控制指引》	提出资产服务机构应当具备管理基础资产的资质、能力和经验，管理人应当关注资产服务机构的持续服务能力，并设置资产服务机构解任后的处理方式
	2018 年上交所发布《上海证券交易所融资融券债权资产支持证券挂牌条件确认指南》	当发生资产服务机构解任、原始权益人或资产服务机构主体信用评级下降等事件，管理人应当设置相应的权利完善措施进行风险缓释
明确规定服务机构替换机制	2014 年上交所和深交所分别发布《资产证券化业务指引》	提出管理人应当关注资产服务机构的持续服务能力，并设置后备服务机构替换机制
	2022 年上交所发布《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 1 号——申请文件及编制》	计划说明书应当披露资产服务机构解任、选任的相关安排，包括服务机构的解任事件、解任程序、解任通知安排，选任标准和程序、权利义务移交安排、更换资产服务机构相关费用的支付安排、为更换资产服务机构而预留的资金安排(如有)等
	2023 年 2 月原中国银保监会同中国人民银行发布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》	要求服务商(包括负有受托责任的机构和辅助服务提供商)明确其在首次发行的所有相关文件中披露在证券化中交易对手方失败或不履约、破产或其他信用恶化的情况下，更换服务商、银行账户提供商、衍生品交易对手方和流动性提供商的安排
	2023 年 11 月国家金融监督管理总局发布《资产证券化风险加权资产计量规则》	在资产证券化任何交易对手出现无法履约、破产或信用恶化事件时，发行文件和所有相关文件应明确规定替换服务机构的相关条款
	2024 年 3 月上交所发布《上海证券交易所资产支持证券业务规则》	再次提出管理人应当设置资产服务机构替换机制

数据来源：监管部门公开发布渠道，联合资信整理

在国内 ABS 市场发展中，逐渐出现了致力于 ABS 资产管理服务的专业机构，比如和赢商业保理（深圳）有限公司（以下简称“和赢保理”），是发起机构转型到备位服务机构的重要案例。和赢保理自 2020 年以来参与的 ABS 项目中，资产以小而分散资产为主，全流程负责资产管理，比如在“和赢商业保理（深圳）有限公司 2020 年度第一期汇通信诚应收账款资产支持票据”中同时担任发起机构/资产服务机构二/初始后备资产服务机构，当发生资产服务机构解任事件时，和赢保理自动履职，同时交易文件中明确了后备服务内容，并要求定期确认其担任服务机构的能力。后续和赢保理通过与多家机构合作，积累多种类型资产的管理能力，同时进一步完善交易文件中备位服务机构相关条款。

总体来看，国际 ABS 市场备位服务机构的发展已进入成熟阶段，且具备更高的操作标准。而中国 ABS 市场中监管政策具体约定待完善，备位服务机构的重要性尚未得到广泛认知，其发展有待继续推动。

### 三、 评级视角下备位服务机构重要性的评估与影响

在评级视角下，备位服务机构的重要性评估通常包含其服务能力与经验、系统的数据对接成熟度、准备到位程度、交易文件中备位服务机构的权利和义务以及交接流程、财务稳健性、监管合规、费用和报酬等多方面。

#### （一）三大国际评级机构 ABS 评级方法中对备位服务机构的评估标准

##### 1. S&P Global Ratings（以下简称“标普”）

标普认为关键交易方（Key Transaction Parties, KTP）的操作风险可能导致证券化的信用不稳定，进而影响证券化产品的评级。标普通过评估严重风险（Severity Risk）、可转移风险（Portability Risk）、中断风险（Disruption Risk）和备位 KTP 条款来确定证券化产品的最高潜在信用等级（评级上限），以反映 KTP 的操作风险对证券化信用质量的影响。标普根据备位交接的过渡时间快慢等因素，将备位机构分为“热备位”“温备位”“冷备位”和“受托人担任或寻找继任 KTP”四类，其中“热备位”需满足（1）备位服务协议包含并行系统和实时数据报告的规定；2）通常在一周内完成交接；3）初始和持续定期现场操作审查、前期数据匹配和系统联调测试、制订备位服务交接计划等，其对评级上限子级的提升为 4-6 个子级。“温备位”“冷备位”和“受托人担任或寻找继任 KTP”的认定标准相对“热备位”逐渐宽松，对评级上限子级的提升分别为 3-4 个子级、1-3 个子级和最多 1 个子级。

##### 2. Moody's Corporation（以下简称“穆迪”）

穆迪认为服务机构存在的风险属于运营风险（Operational Risk），备位服务是运营风险中针对服务机构重要的风险缓释措施之一。穆迪核心评估备位服务机构承担责任的能力、技术和经验、对资产和交易文件的熟悉程度、资产数据的完整性以及各方数据交换等多个维度。按照备位服务的到位程度，穆迪把备位服务分为“热备位”“温备位”和“冷备位”，综合考虑其他因素，评级结果可能会有提升。对于备位服务机构的设置如何定量缓释服务机构的运营风险，未有具体说明，但穆迪提出，经过上述评定过程后，即使服务机构是低持续运营能力（Durability）、中等可移交性（Transferability）的级别，加入备位服务机构设置，部分证券也可以获得高评级。

##### 3. Fitch Ratings（以下简称“惠誉”）

惠誉认为服务机构存在的风险属于服务中断风险（Servicing Disruption Risk）。惠誉通过分析备位服务机构的可用性（Availability of Replacement Servicing）、经济激励（Economic Incentives）及替换安排（Replacement Arrangements）来评估更换服务机构的复杂程度及所需时间。惠誉认为只要能够采取适当的连续性措施来解决潜在问题，即使面临较高的服务风险，债券仍有可能获得较高评级。

#### （二）评级结果对市场参与者的影响

备位服务机构的重要性评估是一个多维度、综合性的过程，涉及定量分析和定性判断，评级机构对备位服务机构的评估会影响 ABS 最终的评级，从而影响投资的决策，引导资金流向和市场行为。比如国际 ABS 市场上的 Ford Credit Auto Owner Trust(以下简称“FCAOT”)，该信托由福特汽车信贷公司作为主要服务商，定期证券化福特汽车的贷款应收款，并设置了完善的备位服务机构相关条款。由于备位服务机构的加入，类似 FCAOT 的交易获得了更高的信用评级，从而降低了发行人的融资成本，并增强了投资者信心。投资者确信，即使主要服务商出现问题，投资者的回报也会受到保护，继而这些证券在二级市场中也保持了稳定性和吸引力。

评级结果对金融市场的稳定和效率具有重要影响，因此评级机构在进行评级时必须保持独立、客观和公正的原则，以确保评级结果的准确性和可靠性。未来随着 ABS 备位服务机构安排机制的不断完善，联合资信将把备位服务机构服务能力判断标准专业性合理地放入评级标准应用中，共同推动 ABS 市场健康发展。

## 四、 备位服务机构对国内 ABS 市场发展的意义

### (一) 助力国内 ABS 市场健康发展

虽然国内 ABS 市场中发起机构范围不断扩大，资产类型不断丰富，但仍有主体信用评级低但有优质资产的发起机构/初始服务商未被准入 ABS 市场，备位服务机构的引入，可规避因发起机构出现的极端事件导致资产管理缺失的风险，对于优化 ABS 市场发起机构及资产结构范围均有重要意义。并且随着国内 ABS 市场规模的不断扩大，也曾出现过因初始服务商发生操作风险或流动性风险，继而导致 ABS 兑付延缓或不及预期的情况，备位服务机构引入和完善机制将缓解此类事件。

### (二) 有助于二级市场的稳定性及流动性提升

备位服务机构的引入，保障了产品管理的持续性，防止因服务中断引起的二级市场价格波动；同时备位服务机构如在技术、穿透、校验方面具有更完整高效的业务流程，将更加提升资产存续期管理效率，有利于二级市场投资人合理做出投资判断。总体看，备位服务机构引入及价值实现，有利于二级市场稳定发展和提升流动性。

### (三) 促进专业的投资决策，提升 ABS 市场信心

当前，国内 ABS 项目虽有提及服务机构替换机制，但多数并未落实到实操层面，导致在发起机构/服务机构主体风险事件发生时没有可即时执行的方案，无法切实保障投资人权益，因此投资人倾向于更关注发起机构/服务机构主体信用水平，与 ABS 本质产生偏离。

参考国际 ABS 市场的实践经验，备位服务机构引入缓释了参与机构缺位风险，为投资人关注 ABS 资产本身提供了交易结构层面的支持，也对提升投资人信心有较大的积极作用。国内投资人同样担心 ABS 存续期因资产服务管理中中断而遭受损失，而备位服务机构的引入及完备的约定应作为 ABS 发行要素之一，为专业 ABS 投资奠定基础。同时如果备位服务机构进一步增强存续期管理的透明度，将更有助于 ABS 投资领域的发展。

### (四) 推动国内 ABS 走向国际化

受限于主权评级影响，国际投资人更加偏好消费、汽车贷款及小微等分散类资产 ABS，同时对备位服务机构的引入和服务安排机制要求更为严格。国内已有多例通过“债券通”“QFII/RQFII”等开放政策成功引入国际投资者参与国内 ABS 发行的案例，且大多项目都有备位服务机构的参与，未来随着备位服务安排的不断完善，国内 ABS 也将吸引更多的国际投资人，进一步走向国际化。另一方面，备位服务机构的引入符合国际 STC 标准的要求，因此提高对备位服务机构的重视能够驱动国内 ABS 接轨国际 STC 标准，有利于国内“简单、透明、可比”标准的实施。

综上，备位服务机构的引入及机制完善，对于国内 ABS 一级和二级市场的健康发展等均有重要意义。随着监管制度的不断完善及产品设计的不断更新，备位服务机构的认可度及实践价值将不断提升。

参考文献：

- [1] Securities and Exchange Commission, “Asset-Backed Securities; Final Rule”, 7 January, 2005
- [2] 陈春锋,《国际证券化市场中的“备位服务（BUS）”及对中国的借鉴意义》，大队长金融，2021年3月
- [3] Basel Committee on Banking Supervision, “Basel III Document. Revisions to the Securitisation Framework”, 11 December, 2014
- [4] European Banking Authority, “Guidelines on STS Criteria for ABCP Securitisation”, 15 May 2019
- [5] 王娟, 赵晓丽, 黄丹,《资产证券化 STC 标准国内外比较分析及其在国内的实践探索》，《债券》，2023年9月
- [6] S&P Global Ratings, “Global Framework For Assessing Operational Risk In Structured Finance Transactions”, October 9, 2014
- [7] Moody’s Investor Service, “Moody’s Approach to Assessing Counterparty Risks in Structured Finance”, June 5, 2020
- [8] Fitch Ratings, “Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria”, 29 January, 2020
- [9] 中国资产证券化论坛,《全过程透明证券化附加标准倡议》，2022年8月