

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりサービサー格付の結果を公表します。

株式会社山田債権回収管理総合事務所（証券コード:4351）

【据置】

スペシャルサービサー格付 S 3

「サービサー格付」は、サービサーのサービシング業務遂行能力に関する評価であり、金融商品または法人の信用状態に関する評価とは異なります。サービサー格付を付与し、または提供もしくは閲覧に供する行為は、信用格付業に係る行為ではありません。

■ 格付事由

1. 会社概要

(1) プロフィール

株式会社山田債権回収管理総合事務所は、JASDAQ 市場に株式を公開している独立系のサービサー。同社は 81 年 10 月に測量事業および不動産の有効活用にかかるサービス提供を主目的に山田測量設計株式会社として設立された。99 年 6 月に現社名に商号を変更し、99 年 9 月に債権管理回収業の許可（法務大臣許可第 20 号）並びにコンサルティング業務などの兼業許可を取得した。02 年にはサービサー会社として初めて株式を公開している。資本金は 1,084 百万円、代表者は山田晃久氏。登記、信託、不動産に関する機能をグループで有しており、ワンストップでサービスが提供できることや、全国の司法書士事務所などとのネットワークを構築していることが強みである。

(2) サービサー業界

法務省発表の統計によると、サービサー営業会社数は、08 年 12 月末と 09 年 12 月末の 102 社をピークに、12 年を除いて減少しており、15 年 12 月末時点では前年比 4 社減少の 86 社となった。15 年のサービサー年間取扱債権数は、前年比 14 万件増の 1,002 万件と 2 年連続で増加したものの、ピークだった 08 年の 1,398 万件の 7 割の水準に留まっている。08 年以降減少傾向が続いていたのは、09 年 12 月に施行された中小企業金融円滑化法により、金融機関の不良債権そのものが減少していた影響が大きい。全国銀行が抱える不良債権（金融再生法開示債権額）は、15 年 9 月末で 8.6 兆円と 15 年 3 月末の 9.1 兆円と比べて 0.5 兆円減少した。金融機関からの不良債権の売却が減少している中、入札時の価格競争が激化しており、サービサーの債権仕入価格は高止まりが続いている。そのため、サービサー各社の債権回収パフォーマンスは低迷しており、収益力の低下や業績の不安定化がみられるなど経営環境は厳しい。10 年 7 月には、東京債権回収株式会社が法務省から許可を受けた債権回収会社としては初の経営破綻となり、その後も数社の経営破綻がみられた。

一方、不良債権の回収面についてみると、明るい材料が多い。日本国内の景気が緩やかな回復基調が続いていることから倒産件数は少なく、企業の業績は安定し返済余力は増している。また、不動産などの資産価格の上昇で担保物件の処分が進みやすくなっている。ただ、個人消費の減速や海外のリスク要因の高まり、円高など、国内景気の先行きには不透明感が漂っている。

99 年 2 月に施行されたサービサー法は、01 年 9 月にサービサー取扱債権の範囲拡大が認められた改正サービサー法として施行され現在に至っている。この改正で、資産流動化法の特定期間である金銭債権や流動化目的の SPV の保有債権、また、法的倒産手続きに入った企業の債権などが、サービサーの新たな取扱債権として認められた。その後の法改正の動向についてみると、09 年 7 月に業務範囲の拡大と行為規制の強化を図るため、国会にサービサー法改正案が提出されたが、最終的な法改正には至らずに廃案となった。その後、13 年 6 月に自民

党で事業再生・サービサー振興議員連盟が立ち上がり、同年 12 月には自民党司法制度調査会民事・国際戦略小委員会において、サービサー制度の充実の在り方が検討課題として取り上げられ、14 年 5 月に法務大臣宛改正要望書が提出された。同年 11 月には改正法律案につき自民党内の手続きが終了したが、法案の提出には至らなかった。法改正によって、取り扱える債権の種類が拡大することが期待できるため、引き続き法改正の動向に注目している。

今後、サービサーに対する社会のニーズに応えていくためには、社会経済変化に弾力的に対応していくことが必要である。現在のサービサー法では、サービサーが取り扱える金銭債権を限定列挙しているため、社会経済のニーズに弾力的に対応できない面がある。サービサー法の改正によってサービサーが取り扱える金銭債権の種類が増えて業務範囲が拡大すれば、サービサー市場の拡大につながる可能性が高い。業務範囲の拡大の対象として期待されているのは、公金の債権回収業務など（地方税、国民健康保険料、保育料、公立病院未収金、公営住宅家賃など）の分野や私募債、合同会社が有する金銭債権などである。ただし、公金分野の収益性は民間分野と比較して低い可能性は否定できないため、コストコントロールの重要性が増すと考えている。

(3) 事業内容、組織

15/12 期連結決算における売上高の構成比をみると、サービサー事業 49.7%、派遣事業 18.5%、不動産ソリューション事業 13.3%、その他の事業 18.5%となった。サービサー事業の構成比は、13/12 期 40.6%、14/12 期 63.2%、15/12 期 49.7%と、大口再生案件の影響もあって年度毎の変動は大きい。派遣事業は 14/12 期に派遣人員の派遣先への転籍などで派遣人員が減少した影響もあって売上高は減少したものの、住宅ローンの借り換えの増加などで業務量は増えており、売上総利益は伸びている。不動産ソリューション事業は、底地の売却の時期によって土地売却やコンサル収入なども増減するため、年度毎に売上高の変動がみられる。その他の事業では、子会社の山田エスクロー信託で行っているエスクロー信託は、大型の信託受益権の媒介業務完了による手数料収入増加で売上高が 2.3 倍になった。また、提携金融機関からの紹介案件の相続関連業務の売上計上なども増えてきている。

サービサー部門は、サービサー管理部とサービサー推進部の 2 つの部署から構成されている。サービサー管理部は 10 年 1 月に設置した部署で、サービサー業務に係る審査や管理などを行い、サービサー推進部は、主に回収業務などを行い、管理部門と回収部門の 2 つの部門による相互牽制体制が確立されている。サービサー業務の人員は、本社および東京支店に在籍するサービサー部員 28 名で構成されており、人員の定着率が高い。マネジメント層や回収担当者は、回収業務経験年数が 10 年超の社員が大半を占めており、業務運営は安定している。

(4) 経営戦略、営業活動

当社の特徴は、登記、法律、税務など複数の専門家とのネットワークで高い専門性を発揮し、「不動産・債権の取引のワンストップサービスの提供会社」をビジネスモデルとして顧客ニーズに対応している点にある。当社グループ内の専門家に加えて、全国規模で構築されている司法書士法人といった外部の専門家とのネットワークが当社独自の強みである。

サービサーとしての営業許可は 99 年 9 月と比較的早かったものの、業務開始は 01 年 3 月と後発であった。業務開始当初から、登記サービス業務での金融機関とのリレーションを強みに、不動産担保付債権を中心に手掛けている。バルク債権の入札価格が高止まりしている中、自社の回収目線に合わせた価格での入札を行う保守的な買取スタンスに変化はない。近年は、高騰しているバルク債権の購入を抑制する一方で、当社の様々な専門家ネットワーク、独立性や中立性といった強みと、これまで積み上げてきた再生ビジネスの実績を活かして大口再生案件の獲得につなげている。また、16 年 1 月には経営革新等支援機関の認定を取得しており、協議会版暫定リスケ計画後の出口戦略の取り組みへの対応を進めている。

事業再生案件は、利息収入が得られるため業績安定には寄与しているものの、当社の事業規模に比して、一つの案件規模が大きく、収益計上時期のずれや財務の柔軟性の低下など損益財務に与える影響が大きい点には留意する必要がある。これまで継続して案件を獲得してきた実績は評価できるが、今後も安定的に案件を獲得できるかを見通すことは難しく、仮に案件が途切れた場合でも黒字を確保できるような安定的な収益源の確保が課題である。

業務別売上高推移

<売上高 セグメント別>

(単位：百万円)

	13/12 期 (連結)		14/12 期 (連結)		15/12 期 (連結)	
		構成比		構成比		構成比
サービサー事業	554	40.6%	2,053	63.2%	1,322	49.7%
派遣事業	294	21.5%	584	18.0%	491	18.5%
不動産ソリューション事業	351	25.7%	389	12.0%	355	13.3%
その他の事業	167	12.2%	222	6.8%	493	18.5%
測量事業	50	3.7%	18	0.6%	10	0.4%
エスクロー信託	117	8.6%	204	6.3%	483	18.2%
合計	1,366	100.0%	3,248	100.0%	2,661	100.0%

(出所：IR 資料)

年度毎の債権買取の状況についてみると、13/12 期の買取額は 29 億円と計画の 31 億円に対しては未達となったが、大口再生案件の獲得が買取額の増加に寄与している。14/12 期は、6.4 億円の買取を期首には計画していたが、大口再生案件を獲得したため、買取額は 46 億円と計画を大幅に超過した。15/12 期は、高騰しているバルク債権の購入を抑制したこともあって、買取額は 10 億円と期首計画の半分に留まった。16/12 期は、18 億円のバルク債権購入を計画している。

債権の買取、回収推移

(単位：百万円)

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
買取額	905	1,610	2,912	4,675	1,063
回収額	892	3,201	2,113	4,296	1,617
期末買取債権残高	3,424	2,650	3,474	5,770	6,340

(出所：IR 資料)

当社の回収業務は、基本的に債務者と協議による和解契約に基づく終結（いわゆる DPO：Discount Pay Off）を志向しており、担保の売却に依ることなく債務者、保証人、第三者弁済によって回収されている。また、任意売却をする際には、当社およびグループの司法書士法人の取引先である不動産関連業者などのネットワークを活用できることも強みである。定期的に地銀から買取していた有担保債権の増加で任意売却の割合が高まっていたが、有担保債権の新規買取が減少してきたことで、12/12 期をピークに任意売却の割合は低下している。

回収手法（金額ベース構成比）

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
競売	18.2%	18.7%	28.3%	31.2%	30.6%
任意売却	45.4%	47.7%	41.8%	38.1%	37.2%
債務者、保証人、第三者弁済	21.0%	19.1%	16.7%	16.1%	17.5%
強制執行	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
その他	15.3%	14.4%	13.1%	14.5%	14.5%

(出所：事業報告書)

(5) 業務体制

回収業務に携わるスタッフについては、メガバンク、地域金融機関、信用金庫、リース会社、信販会社などの出身者で、回収業務の十分な経験を積んだ人材が中心となっている。人材育成にも力を入れており、定期的に社員を金融機関に出向させて銀行業務を経験させている。その結果、取引先である金融機関の業務への理解が深まり視野が広がることや、人的ネットワークを構築できるなどのメリットがある。このような金融機関との人材交流が続いていることは、当社と金融機関とのリレーションシップの強さを示している。また、当社入社後に銀行に出向して銀行業務の経験を積む機会があることは、新入社員の入社動機にもつながっている面もある。

社員のスキルアップ向上のために、社内研修や勉強会に加えて外部研修なども積極的に活用している。また、LS アセットマネージャー、宅地建物取引主任者、貸金業務取扱主任者、金融内部監査人養成講座を社内における推奨資格に定めて、資格の取得を促している。

システム面では、14 年 9 月にアイティフォー社のサービサーシステムを導入し、15 年 1 月から本格稼働を開始した。システムの変更で、サービシング業務、バックオフィス業務の効率性が高まっており、回収担当者やバックオフィス担当者の業務時間の短縮につながった。また、サービサー業務に係る各種計数管理への対応に優れており、抽出できるデータの増加などで社内の計数管理面も強化された。当面の業務量に照らしたシステムのキャパシティは十分である。データのバックアップは日々行われており、東京支店にも同様のシステムを完備し、災害などに備えている。また、現在の委託者向け回収レポートの項目については、委託者が必要とする項目が一通り揃っており、問題はない。

サービサー業界では業績評価、インセンティブシステムに個々人の回収実績に強くリンクさせた成功報酬型のもを導入している会社もある。しかし、当社では、回収実績は個人の能力だけではなく、担当した案件の個別要因などにも大きく左右され则认为ており、回収実績よりも通常の業務成績などを重視したものとなっている。インセンティブシステムとしては、03 年 3 月にストックオプションを役職員に対して付与している。

内部管理体制については、サービサー業務に係るマニュアルの整備や、同業務に関する人材育成のための積極的な外部研修の活用、内部監査室による定期監査などによって維持している。また、取締役弁護士の指導や監修のもと、全国サービサー協会が制定した自主ルール・ガイドラインや反社会的勢力の排除に関する体制整備を行い、全社員に対する教育や研修を実施している。

業種柄、個人情報の取り扱いには細心の注意を払っている。07 年 1 月にはプライバシーマークを取得し、コンプライアンスマニュアルおよび手続集の整備を進めた。また、コンプライアンスに関する諸問題を検討・対応するためのチームを立ち上げ、取締役弁護士の指導・助言のもと、継続的にコンプライアンス体制の整備を行っている。

当社については、従前からコンプライアンス面を重視した業務運営が行われてきたこともあり、法務省の業務改善命令をこれまで受けていない。また、直近の法務省の立入検査においても指摘事項はなかった。

なお、係争事件については、当社が対象とされるものは現時点で無い事を確認している。

(6) 財務、業績

サービサー事業の売上高は、13/12 期は、期中に買取した大口再生案件の回収及び売上計上が、14/12 期第 1 四半期にずれ込んだこともあって、553 百万円（前年同期比 63.3%減）と大きく減少した。14/12 期は期ずれした大口再生案件の回収金と 14/12 期第 1 四半期に獲得した大口再生案件の利息収入の売上計上があり、売上高は大幅に増加した。15/12 期は、14/12 期に計上した大口再生案件の売上が剥落することから売上高は 1,322 百万円（前年同期比 35.6%減）と減少したもののほぼ計画通りの実績となった。16/12 期は、15/12 期に追加購入した分も含めた大口再生案件が寄与することで 1,405 百万円（前年同期比 6.2%増）を計画している。

資金調達面については、メインバンクである横浜銀行を中心に安定している。有利子負債残高は大口再生案件の獲得に伴って増加しており、当該案件が終了するまでは、高水準となる見通しである。大口再生案件の終了後には有利子負債残高の減少が見込まれるが、大口再生案件の終了を見据えて、次の大口再生案件を獲得すると、一時的に有利子負債残高が大きく増加することもあると JCR はみている。

当社の買取債権の回収方針は、一部弁済による回収を基本として、極力 2 年以内の回収期間を設定している。大口再生案件は、2～3 年の約定返済で債務を圧縮して財務内容の改善を図り、金融機関などからリファイナンスを受けるスキームが多い。約定返済で利息収入が得られるためバルク債権と比べると回収期間は長期化するものの、回収パフォーマンスは良好である。

貸倒引当金の計上基準は、原則 2 年間の回収期間を前提として規定されている。最終入金から 1 年半以上回収実績がない債権や債権買取から 2 年経過している債権については、100%の貸倒引当金を計上し財務の健全性を保っている。この貸倒引当金計上基準のもとでは、回収期間が長期化することは貸倒引当金の繰入額の増加につながり、利益の圧迫要因になる。一方で、明確な期限を設定した引当基準を採用していることにより、自社の回収目線に合わない入札での過度に高い価格付けや無理な購入を抑制している。

2. スペシャルサービシング業務

(1) 業務経験、実績

代表の山田氏は、当社がサービサー業務を行う前から不動産登記・測量業務などのコンサルティングサービスを提供してきた実績がある。特に神奈川県内の金融機関とは永年に渡って構築してきたリレーションシップを有する。さらに、メガバンク・リース・信販・貸金業・サービサーなどで不良債権買取業務や資産流動化に携わってきた経験者が業務の中核を担っている。

年度別の債権プール毎の IRR でみた回収実績は、14/12 期と 15/12 期は大口再生案件が債権プールに占める割合が高いため、全額回収となる期日が到来するまでのパフォーマンスは低めに出ている。大口の再生案件の採算性は高く、回収パフォーマンスも安定しているが、継続的に案件が獲得できるかどうかは不透明な面があるため、既存の案件が終了したあとの落ち込みに備えるような対応が重要であると JCR は考えている。

投資年度毎の債権買取・回収の実績をみると、15 年 12 月末時点の実績では、03/12 期から 13/12 期まで 11 期連続で買取額を回収額が上回る回収超過となっている。14/12 期、15/12 期については、大口再生案件からの回収は見込まれることから、回収超過となる可能性は高いと JCR は考えている。

回収状況をキャッシュフロー計算書からみると、13/12 期は、大口再生案件の獲得に伴う投資があり、7.9 億円の投資超過となっている。14/12 期は、大口再生案件への投資があったものの、既存の大口再生案件の回収と既存のバルク債権からの回収があったため、4.3 億円の投資超過に留まっている。15/12 期はバルク債権の買取を抑制したことから回収超過となった。

3. 総合評価

(1) 当社の強み

独立系サービサーとしての中立性と幅広いネットワーク。ネットワークについては、グループの司法書士法人の登記業務などを通じて構築しており、全国の幅広い金融機関、金融機関系列の保証会社、ノンバンクなどと取引関係を有している点に強みがある。

債権買取のスタンス、引当の方針が保守的である。年度毎に買取債権額の増減はあるものの、年度別の債権プール毎の回収実績は安定している。また、IRR も良化している。

コンプライアンスおよび内部統制への体制が整備されている。サービサー部門に独立した管理部を設置して、回収部門に対する牽制機能を働かせている。

専門家集団（司法書士・税理士・不動産鑑定士・弁護士など）とのネットワークが確保されており、大型案件や全国規模の広範な案件への対応も可能である。

グループ会社における信託事業での提携金融機関数が増加し、全国各地に支店を開設するなど新たなネットワークを構築している。将来的にはサービサー事業、不動産ソリューション事業などとの相乗効果も期待できる。

(2) 当社の弱み

独立系であるため、銀行系などに比べ、事業環境が厳しい局面では営業面、資本、資金調達面での安定性が弱い。

債権買取による自社回収は、年度毎の債権買取実績の増減がその後の回収実績に影響するため、外部要因に左右される面が大きい。

大口再生案件の終了に備えた案件獲得が必要な一方で、財務のバランスが制約要因となっている。

再生ビジネスへのシフトで、一つの案件が業績に与える影響が大きくなっている。

(3) 総合評価

「顧客第一主義」を経営理念の一つに掲げており、コンプライアンスや内部統制への対応が適切に行われている。01 年の業務開始から、当局の検査などにおいても重要な指摘事項は受けていない点は評価できる。

大口再生案件の回収が順調でサービサー事業の業績が安定してきた。バルク債権の買取を抑制している中、既存の大口再生案件の終了に合わせて新規の大口再生案件を獲得できるかが注目点である。信託事業などの成長分野の拡大で、業績変動リスクを抑制する収益構造を構築することが重要であると JCR は考えている。

(担当) 加藤 厚・田中 純一

■ 格付対象

サービサー：株式会社山田債権回収管理総合事務所

【 据置 】

対象	格付
スペシャルサービサー	S3

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ 用語解説

サービサー格付：サービシング業務を遂行する能力を包括的にとらえ、評価したものです。格付の定義は次のとおりです。

S1：サービシング業務を遂行する能力が極めて高い。

S2：サービシング業務を遂行する能力が高い。

S3：サービシング業務を遂行する能力が標準的である。

S4：サービシング業務を遂行する能力が標準的であるが、一部に改善を要する点がある。

S5：サービシング業務を遂行する能力が標準的な水準に達しておらず、改善を要する点が多い。

(2～4 格については +、- によるノッチ差をつけることがあります。)

■ NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページの“Rating Information” (http://www.jcr.co.jp/english/top_cont/rat_info01.php) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 **日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル