

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 S3

「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山田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の士業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、17年12月末のサービサー営業会社数は、80社と1年間で6社減少するなど、業界環境の厳しさは続いている。17年のサービサー年間取扱債権数は、前年比68万件増の1,206万件と4年連続で増加し、ピークだった08年の1,398万件の9割弱まで回復してきている。初期督促の案件増加などが要因とみている。取扱債権額は直近ピークの10年の29.1兆円から半減した14兆円前後の低水準で推移している。

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。日本国内の景気は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。

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資産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。18年6月現在も法案の提出を待機している。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じていくためには、社会経済の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、そ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に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

17/12 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 29.9%、派遣事業 55.8%、不動産ソリューション事業 14.1%となった。サービサー事業の構成比は、従前は 50~60%代で推移してきたが 17/12 期より大口再生案件が終了した影響で、構成比は低下している。派遣事業は、山田グループからの業務量の増加や、17/12 期第 1 四半期より連結対象外とした山田エスクロー信託への人材派遣分が売上高計上されたことやその人数も増加したことで、増収となった。18/12 期は派遣人員をさらに増やす計画であることから、派遣事業の利益が増加する見通しである。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益やコンサル収入などの計上時期がずれたため、年度毎に売上高の変動がみられる。その他の事業では、現在は測量事業でわずかに収益が計上されるのみとなっている。

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おり、管理部門と回収部門による相互牽制体制を確立している。サービサー管理部は、サービサー業務に係る審査や管理などを行っており、サービサー推進部は、主に回収業務などを行っている。サービサー業務の人員は 23 名で構成されており、回収業務に従事している人員の定着率は高い。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を自社や山田グループで抱えるとともに全国各地の事務所と提携し、土業のネットワークを構築しており、「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り、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。金融機関からの不良債権の売却が引き続き減少しており、バルク債権の入札時における価格競争は厳しく、仕入価格は高止まりが続いている。そのような中、当社では回収期間をやや長く見るように基準を変更するなど、案件獲得にむけた対応もとっているが、価格設定に慎重な姿勢は継続している。その結果、17/12 期はバルクの債権買取額は増加したが、大口再生案件が終了したことで債権残高は減少した。当社の様々な専門家ネットワーク、独立性や中立性、これまでの実績を強みとして、大口再生案件の獲得を目指しているが、案件の獲得時期を見通すことは難しい。なお、16 年 1 月に経営革新等支援機関の認定を取得し、知名度の向上により、案件相談の件数は増えてきている。

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、案件が獲得できない状況が続けば収益力は低位で推移するとみている。

業務別売上高推移

<売上高 セグメント別>

(単位：百万円)

	15/12 期 (連結)		16/12 期 (連結)		17/12 期 (連結)	
		構成比		構成比		構成比
サービス事業	1,322	49.7%	1,397	52.6%	626	30.0%
派遣事業	491	18.5%	561	21.1%	1,167	55.9%
不動産ソリューション事業	355	13.3%	402	15.1%	295	14.1%
その他の事業	493	18.5%	297	11.2%	1	0.0%
測量事業	10	0.4%	0	0.0%	1	0.0%
エスクロー信託	483	18.2%	297	11.2%	-	-
事業承継	-	-	-	-	0	0.0%
合計	2,661	100.0%	2,657	100.0%	2,088	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、大口再生案件を獲得した 14/12 期は期首計画 6 億円に対して買取額は 46 億円と大幅に計画を超過した。その後は、バルク債権の仕入価格の高止まりが続き購入を抑制したこともあって、期首計画を下回る買取額となっている。直近の 17/12 期は期首計画 15 億円に対して、買取額は 10 億円に留まった。また、大口再生案件の終了により回収額が増加し、期末買取債権残高は大幅に減少している。18/12 期は、12 億円のバルク債権購入を計画しているが、仕入価格は引き続き高止まりしており、大口再生案件の獲得がなければ、買取額は計画を下回る可能性が高いと JCR は考えている。

債権の買取、回収推移

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
買取額	2,912	4,675	1,063	490	1,004
回収額	2,113	4,296	1,617	1,768	6,155
期末買取債権残高	3,474	5,770	6,340	6,343	1,739

(出所：IR 資料)

当社の回収業務は、基本的に債務者との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、担保物件を任意売却する際には、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す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）

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
競売	28.3%	31.2%	30.6%	30.0%	28.0%
任意売却	41.8%	38.1%	37.2%	36.5%	34.0%
債務者、保証人、第三者弁済	23.7%	22.8%	24.0%	25.6%	30.0%
強制執行	0.1%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
その他	6.1%	6.5%	6.8%	6.8%	6.4%

(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、回収業務の経験を十分に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た。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。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、宅地建物取引士、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が、現在まで順調に稼働していることを確認している。システムの変更によって、サービシング業務、バ

ックオフィス業務の効率性が高まり、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人個人の回収実績に強くリンクさせた成功報酬型のもの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ると考えており、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。

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が、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、これまでの法務省の立入検査においても重要な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

17/12 期連結決算は、大口再生案件が終了しサービサー事業が大幅減収となった分を、派遣事業で業務量が増加したことや、当期より連結対象外とした山田エスクロー信託への人材派遣の売上高を計上し増収となったことで一部は補った。しかし、派遣事業は収益性がサービサー事業に比較し低位にあることから当社全体としての収益力が低下している。連結売上高 2,088 百万円（前年同期比 21.4%減）、連結経常利益は 81 百万円（同 84.4%減）となった。

18/12 期第 1 四半期は連結売上高は 453 百万円（前年同期比 20.2%減）、連結経常利益は 42 百万円の損失と赤字となった。債権回収が予定より後ずれしたことが一因であり、通期では連結売上高 2,411 百万円（前年同期比 15.4%増）、連結経常利益 107 百万円（同 32.4%増）の黒字を計画している。

18 年 3 月末の連結自己資本比率は、70.7%（17 年 12 月末は 70.9%）と大口再生案件の終了後は借入金を全て返済し、新しい大口再生案件の獲得までは自己資本比率は高い水準が維持されると JCR は考えている。

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いる。回収期間は従来、極力 2 年以内と設定してきたが、2 年超過後の債権回収実績が高いことを鑑み、5 年以内まで認める方針へと緩和した。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ことも多いが、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、上記の回収方針の変更に伴い改定された。原則 5 年以内の回収期間を前提として、債権買取時点からの経過期間ごとに引当率を規定している。債権買取時点から 5 年以上経過した債権は、100%の貸倒引当金を計上する。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と貸倒引当金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価格での入札を抑制している。

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・コンサルティングなどワンストップ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、業務の中核を担う人材は、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占めている。

年度別の債権プール毎のIRR でみた回収実績は、14/12 期、15/12 期と大口再生案件や既存のバルク債権の回収が進みIRR が良化した。回収が進んでいない直近期のIRR は低くなっているが、概ね回収は順調である。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、案件が少なく入札価格が高止まりしている現在の環境下では継続的な優良案件獲得は難しい。そのため、次の大口再生案件を獲得するまでのパフォーマンスはやや低下するものと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、17年12月末時点の実績では、直近の16/12期・17/12期を除き、03/12期から大口案件も含めていずれも計画通りに回収は終了し、13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。特に13/12期以降から直近は、回収超過実績が高水準で推移している。回収状況をキャッシュフロー計算書からみると、17/12期は、バルク債権の買取を抑制したことから、買取債権に係るキャッシュフローの収支は大幅な回収超過となった。今後も、大口再生案件を獲得するまでは、自己資金の範囲内での買取に留める方針であることから、買取債権に係るキャッシュフローは少額ながらもおおむねプラスで推移する見通しである。

3. 総合評価

(1) 当社の強み

- ①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がある。山田グループ全体で1つのコンサルティング会社として機能を有し、ワンストップサービスを提供できることを強みに、全国の金融機関、金融機関系列の保証会社、ノンバンクなどと良好な取引関係を構築している。
- ②債権買取のスタンス、引当の方針が保守的である。サービサーの事業環境が厳しい中、年度別の債権プール毎の回収実績は安定している。
- ③コンプライアンスおよび内部統制など体制面が整備されている。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。
- ④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。
- ⑤業績変動リスクの小さい収益構造への転換に加えて、無借金経営で、財務内容の健全性が維持可能とみられる。

(2) 当社の弱み

- ①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、資金調達、資本増強面での安定性が弱い。
- ②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といった外部の環境要因にその後の回収実績が影響を受けるため変動が大きい。
- ③現在のバルク債権市場の状況では、買取債権残高の積み上げは難しく、次の大口再生案件の獲得までは収益力は低位での推移となる。

(3) 総合評価

IRR でみた回収実績は良好な水準を維持している点、豊富な経験を有する人材を引き続き確保している点などは回収能力の面からは評価できる。なお、「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。

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なかったことから、収益性の高いサービサー事業が減収となり、収益力が低下している。一方、収益の安定性は増している点、大口再生案件の終了後は借入金を全て返済し、自己資本比率が向上している点などにより事業継続性の観点からは中立と判断した。

■ 格付対象

サービス：株式会社山田債権回収管理総合事務所

【据置】

対象	格付
スペシャルサービス	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、結果的正確性、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んを問わず、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

サービス格付：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。

(S2～4 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 (<https://www.jcr.co.jp/en/>) 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

電子メディア用【格付事由】（本文と同じ場合は不要）

JASDAQ 市場に株式を公開している独立系のサービス。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なかったことから、収益性の高いサービス事業で大幅に減収となり、収益力が低下している。一方、収益の安定性は増している点、大口再生案件の終了後は自己資本比率が向上している点などにより事業継続性の観点からは中立と判断した。IRR でみた回収実績は良好な水準を維持している点、豊富な経験を有する人材を引き続き確保している点などは回収能力の面からは評価できる。