20-D-0397
2020 年 7 月 31 日

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、または提供し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。81 年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、99 年に商号を現社名に変更し、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、現在はサービサー事業のほか、派遣事業、不動産ソリューション事業などを展開している。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、19 年 12 月末のサービサー営業会社数は 76 社と過去 5 年間で 14 社減少している。一方、減少が続いていた全国銀行が抱える不良債権額（金融再生法開示債権額）は、足元では緩やかな増加に転じている。ただ、金融機関からの不良債権の売却額は引き続き抑制された水準にあるとみられ、サービサー間での入札時の価格競争は激しい。結果、サービサーの債権仕入価格は高止まるなど、業界環境は厳しい状況が続いている。

19 年のサービサー年間取扱債権数は、前年比 10 万件増の 1,268 万件と 6 年連続で増加した。ピークだった 08 年の 1,398 万件の 9 割まで回復してきているが、初期督促の案件増加など個人向け無担保の小口の案件が増加していることが要因とみられる。そのため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、不良債権の回収面は、ここ数年、企業業績安定化の伴う返済余力の増加など明るい材料がみられた。ただ、足元では新型コロナウイルス感染拡大に伴い経済活動が停滞している。感染拡大に伴う景気低迷が長引くことで、中長期的には不良債権が増加する可能性がある。一方、足元では金融機関が感染拡大の影響を受けた企業の資金繰り支援を積極的に行っており、当面は企業倒産や不良債権の発生が抑えられるとも考えられる。感染拡大がサービサー業界に及ぼす影響を見極めるには、しばらく時間がかかるとみられる。

99 年に施行されたサービサー法は、01 年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、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た。14 年には法務大臣宛改正要望書が提出され、改正法律案につき自民党内の手続きが終了したが、現在も法案の提出までは至っていない。改正の実現により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く。

今後、社会のニーズに応えていくためには、サービサー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。法改正により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

19/12 期の事業別売上高構成比は、サービサー事業 18.3%、派遣事業 59.9%、不動産ソリューション事業 21.3%となっている。サービサー事業の構成比は 16/12 期まで 50～60%台で推移してきたが、17/12 期の大口再生案件の終了により大きく低下した。一方、派遣事業は、グループ内の業務量の増加に加え、17/12 期から連結対象外となった山田エスクロー信託への派遣分が売上計上されたことで構成比が高まった。不動産ソリューション事業は、底地の売却のタイミングで業績は変動するものの、足元はコンスタントに仕入れができており、売却までの期間が長期化している案件もない。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、士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る。

01 年のサービサー業務開始当初から、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きた。ただ、前述のと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 期に大口再生案件が終了したことで債権残高は大きく減少した。当社の様々な専門家ネットワーク、独立性や中立性、これまでの実績を活かし、大口再生案件の獲得を目指している。また、16 年に経営革新等支援機関の認定を取得したことで知名度が向上した。これにより案件相談の件数は増えているもようである。

事業再生案件は、利息収入が得られる場合が多く業績の安定に寄与するものとなる。一方、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。過去の大型事業再生案件の継続的な取り組みの成果は評価できるが、近時は獲得に至っていない。一方、19/12 期にはフ

ファンドを活用した事業承継案件への取り組みがみられた。これまでの再生案件での取組みが結実した結果でもあり、今後も蓄積されたノウハウを生かし、様々なスキームでの案件獲得につなげていけるか注目していく。

業務別売上高推移

＜売上高　セグメント別＞　（単位：百万円）

	17/12 期（連結）		18/12 期（連結）		19/12 期（連結）	
		構成比		構成比		構成比
サービサー事業	625	30.0%	487	23.9%	393	18.3%
派遣事業	1,166	55.9%	1,249	61.3%	1,290	59.9%
不動産ソリューション事業	294	14.1%	295	14.5%	459	21.3%
その他の事業	0	0.0%	5	0.2%	11	0.5%
測量事業	0	0.0%	5	0.2%	11	0.5%
事業承継	－	－	－	－	－	－
合計	2,088	100.0%	2,038	100.0%	2,154	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 期は買取額は 46 億円と大幅に増加した。その後、バルク債権の仕入価格の高止まりにより購入を抑制したことなどで大きく減少し、買取額は低位にとどまった。ただ、厳しい事業環境の中でも 19/12 期は不動産担保付き債権を中心に 18/12 期の 2 倍強となる 15 億円弱の買取を行った。20/12 期のバルク債権購入は 33.8 億円を計画している。一方、回収実績は 18/12 期以降遅れがみられ、今後の回収状況に留意する必要がある。

債権の買取、回収推移

（単位：百万円）

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期
買取額	1,063	490	1,004	637	1,497
回収額	1,617	1,768	6,155	857	826
期末買取債権残高	6,340	6,342	1,739	1,879	2,867

（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、担保の売却に偏ることなく債務者、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紹介・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）

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期
競売	30.6%	30.0%	28.0%	27.9%	27.7%
任意売却	37.2%	36.5%	34.0%	33.8%	33.6%
債務者、保証人、第三者弁済	24.0%	25.6%	30.0%	30.2%	30.3%
強制執行	1.4%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%
その他	6.8%	6.8%	6.4%	6.4%	6.5%

（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、サービサーなどの出身者で、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、金融機関との業務提携や業務での交流の機会を通じて、取引先である金融機関の業務への理解が深まり視野が拡がることや、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。また、２名の弁護士を社外取締役として選任している。

システム面では、14 年にアイティフォー社のサービサーシステムを導入し、15 年から本格稼働を開始し、現在まで順調に稼働している。同システムの導入で、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。20 年からは売上管理にかかるシステムを高度化させており、問題なく稼働している。

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

19/12 期の売上高は 2,154 百万円（前期比 5.7%増）。サービサー事業では債権回収の遅れから減収となった一方、派遣事業は需要を着実に捕捉し、不動産ソリューション事業は底地の売却が進み、増収となった。同期の経常利益は 335 百万円（前期は 161 百万円の赤字）。ファンドを通じた事業承継案件が順調に進み、持分法による投資利益 497 百万円を計上し、業績を大きく押し上げた。20/12 期は売上高 2,650 百万円（前期比 23.0%増）、経常利益 172 百万円（同 48.6%減）の計画。持分法による投資利益は剥落するとみられるが、遅れているサービサー事業の債権回収がペースアップすることを見込んでいる。財務状況は良好である。20 年 3 月末の連結自己資本比率は、54.7%（19 年 12 月末は 52.5%）。19/12 期には機動的な資金ニーズに対応するために借入を行ったが、良好な財務構成は維持されている。金融機関取引は安定しており、当面の債権の買取に対応可能な資金調達枠を有している。

当社の債権の回収方針は、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、17/12 期以降 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く、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。回収期間の長期化は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、地域金融機関、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 でみた回収実績をみると、13/12 期、14/12 期は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。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。ただ、現状の事業環境を踏まえると継続的な優良案件獲得は見通しにくい。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可能性はあると JCR は考えている。

投資年度毎の回収の実績をみると、19 年 12 月末時点の実績では、16/12 期までの買取分は 14 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。

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。足元でもこれらの関係を生かした案件獲得ができている。

②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。また、債権買取のスタンス、引当の方針が保守的である。

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財務内容は健全である。

(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。近時は回収が遅れており、その進捗に留意する必要がある。

③大口再生案件の獲得ができておらず、利益水準がピーク時に比べ低位となっている。

(3) 総合評価

IRR など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確保できている点が格付を支えている。加えて「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おり、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なども評価している。財務健全性が高い状況にあることも踏まえ、格付を据え置いた。収益力改善が引き続き課題である。新型コロナウイルス感染拡大後の事業環境の変化や、ネットワークの強化・活用による大口案件、再生案件の取り込みをフォローしていく。

（担当）大山　肇・坂井　英和

■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、改変等をする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。
（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