

コマーシャル・モーゲージ
サービスレポート

キャピタル・サーヴィシング

格付け

スペシャルサービス ... CSS2- (JPN)*
*日本のサービスについての格付けであることを示す

アナリスト

東京

大迫 政子
03 3288-2704
masako.osako@fitchratings.com

杉井 由美子
03 3288-2701
yumiko.sugii@fitchratings.com

日比野 仁志
03 3288-2644
hitoshi.hibino@fitchratings.com

ニューヨーク

ステファニー・ペトーサ
1 212 908-0720
stephany.petosa@fitchratings.com

照会先

キャピタル・サーヴィシング
カール・エベレット
03 3224-3660

■ 概要

フィッチ・レーティングス（フィッチ）は、キャピタル・サーヴィシング（CSC）のコマーシャルモーゲージ・スペシャルサービス格付けを「CSS3+ (JPN)」から「CSS2- (JPN)」に引き上げた。この格付けは、同社の経営と財務状態の改善、及びフィッチが当初格付け時に指摘した懸念事項に対処してきたことを反映している。この格付けはまた、以下に列挙する、同社のサービス業務における強みと懸念材料を考慮している。

■ 強み

- リーマン・ブラザーズ（以下「リーマン」）の強いコミットメント
- 包括的な方針・手続の策定と適切な内部監査の実施
- 取扱債権の着実な増加と多様性
- 十分な回収実績
- 改善された IT システム

■ 懸念材料

- 従業員の半分近くが 2002 年に雇用されていること
- 社内教育がハードのスキルよりソフトのスキル中心であること

■ 緩和材料

- 主要な地位に就いた新しい従業員の多くは CSC への入社以前に同社の従業員と仕事をした経験を有している。これは新規に採用された社員が CSC への適応を容易にしている。安定した内部監査の結果は新しい人員を雇用したにもかかわらず、CSC が適切な内部管理体制を維持していることを示している。
- CSC は、社員教育に注力してこなかったが、2003 年にはそれが最優先事項になっている。

■ 会社概要

CSC は日本での営業許可を取得したサービスであり、その主な業務はリーマンの日本での不良債権及び不動産ポートフォリオのサーヴィシングを行うことである。前回の格付け以来、CSC がリーマンと共に行う業務の範囲が拡大した。特に 1) 日本の不良債権ポートフォリオの管理、2) 自己競落物件の売却と管理、3) リーマンの不動産投資物件の管理の補助、4) リーマンがアレン

ジしている大東建託の CMBS におけるマスター及びスペシャルサービサーとしてのサービシング業務、5) 日本、韓国、タイ、台湾におけるリーマンのアジアローンサービシング基盤の中心的な役割。しかし、CSC の主要業務はリーマンが所有する日本の不良債権ポートフォリオのサービシングであることに変わりはない。

CSC の筆頭株主であるグレンフードサービス社の企業組織構造は僅かに変化したが、CSC に与える影響はほとんどない。具体的にはグレンフード社は現在、子会社を通してではなく、直接 CSC を所有している。グレンフード社はキャピタルリアリティ (ジャパン) YK (不動産物件の管理)、GCRE (ジャパン) (デューディリジェンス業務) を設立した。後者は、CSC からデューディリジェンス部門を独立させて設立した会社である。

CSC は取扱債権を大幅に拡大させ、取扱不良債権残高 (請求額ベース) は 1 年前の 1.06 兆円から 2002 年 10 月 31 日の時点で 1.41 兆円とした。サービサーは 2002 年期中に、47 の新規不良債権のポートフォリオ (残元本額 4,930 億円) を追加した。

CSC が取り扱う債権の種類は、若干変化してきている。2002 年、CSC は証券化のバックアップサービシングだけでなく、商業用不動産担保付正常債権の取扱も開始した。しかし、目標回収額ベースでは商業用不動産担保付不良債権が依然として全体の大部分を占めている。

■ 財務内容

昨年に引き続き、グレンフードサービス社が CSC の主要株主であり、その株式の 75% を保有している。残りの 25% は、CSC の代表取締役の所有する民間企業が保有している。グレンフードサービス社の親会社であるハットフィールド・フィリップス社はグレンフードサービス社の株式の 90% を保有している。フィッチは、ハットフィールド・フィリップス社を「CPS2」と「CSS2」に格付けしている。ハットフィールド社が独占的にサービシングを行っているリーマン・ブラザーズ・ホールディング社のフィッチによる格付けは、「A+/F1」である。

CSC は、2 年連続の収益成長と純利益を計上している。取扱債権の増加に伴い、収益は 1 年前の

取扱債権の状況 (不良債権のみ)

(設立から 2002 年 10 月 31 日までの累計)

取扱債権額 (百万円)	債務者数 (人)
1,772,270	5,170

回収金額合計 (百万円)

設立から 2002 年 10 月 31 日までの累計 2002 年 10 月 31 日までの 11 ヶ月間の累計

43,583	11,671
--------	--------

回収手法 (金額ベース構成比)

任意売却	24%	32%
競売	41%	23%
DPO	6%	4%
債権譲渡	5%	4%
法的手続	6%	10%
REO	4%	5%
債務者弁済等	10%	15%
その他	5%	7%

5.07 億円から 2002 年 11 月期には 7.35 億円にまで増加した。純利益も 2,100 万円から 7,500 万円まで拡大した。2002 年期中、CSC は人件費を妥当な水準に抑えるようにした。現在の事業内容から、CSC では当面大きな資金需要はなく、その財務状態は十分であるとフィッチは考えている。

■ 従業員

2002 年 11 月現在、CSC は 1 年前より 9 名多い 39 名の従業員を有している。取締役 (弁護士を含む) 3 名 (1 年前と変化なし)、アセットマネジメント部 13 名 (9 名からの増員)、REO 管理部 4 名 (2 名からの増員)、住宅ローン管理部 5 名、IT 部 2 名 (1 名からの増員)、財務/経理/総務部 12 名 (10 名からの増員) である。CSC は 2002 年に 19 名を新規採用し、そのうち 14 名が新設したポジションに就き、4 名は従業員の退社による空席を引き継ぎ、1 名はタイに転勤したコントローラーの業務を引き継いだ。

この人員拡充によって、CSC は業務のさまざまな領域を強化した。特筆すべき改善点は、以下に示す。1) 業界経験 15 年の新しい CFO/取締役がサービサーに加わったこと 2) REO 管理部に 2 名が加わったこと 3) 経理部と IT 部に経験を有する専門家が加わったこと 4) アセットマネジメント部は法的手続きを補助するリーガルプロセ

スマネージャー、社内管理用及びアセットレベルの委託者向けレポートを強化するデータ評価担当アナリストを雇用したこと。

新しく雇用されたスタッフが容易に会社のシステムに適応できるように、CSC は社内指導教育プログラムを組み、現社員が新入社員の会社への適応を補助している。加えて、親しみやすい社内の雰囲気を作るために、サービサーは月刊社内報を発行している。そこには、記念日、パーティーや行事の詳細、新しく加わった従業員の名前、その他、特筆すべき事柄、例えば従業員の書いた記事や関係専門誌に記載された記事についての情報が掲載されている。

新たに加わった専門スタッフが CSC の業務のさまざまな領域を強化した一方で、社内管理と新しい従業員が CSC の環境に効率的に適応できるような援助の必要性が増加した。監査の結果も問題がなく、適切な社内管理が維持されている。

商業用不動産担保付不良債権の管理を主な業務とするアセットマネジメント部は、7 人のシニア・アセットマネージャー、2 人のジュニア・アセットマネージャー、2 人のアシスタント、1 人の評価担当アナリストで構成され、アセットマネジメント部部長が統括している。シニア・マネージャーは平均 16 年の関連業界経験、5 年のワークアウト経験及び、4 年の不動産経験を有する。CSC での社歴は平均で 16 ヶ月である。ジュニア・アセットマネージャーは平均で 9 年の関連業界経験と 5 年のワークアウト経験を有する。

従業員研修は 2001 年より減少した。しかし、CSC は研修体制の改善が必要であると考えており、2003 年には不良債権の評価、法律、不動産の価格設定、IT について 40 時間以上の研修を予定している。2002 年 10 月までの 1 年間に、アセットマネージャーは主にコンピューター、投資分析、ビジネスプラン/稟議書などに関して平均 15 時間以下の社内研修（英語講座を除く）を受けた。CSC は、授業料補助プログラムを実施している。毎週のアセットマネージャー会議は研修の場としての役割も果たしており、ポートフォリオマネージャーが事例について議論する。

■ 方針と手続き

CSC は、承諾手続きと仮受金勘定取扱における文書作成において、方針と手続き（P&P）を改善した。方針と手続きのマニュアルは前回のレポートにもあるが、（1）ポートフォリオと債権管理、（2）経理、（3）人事（日本語と英語）、（4）総務とシステム、といった分野をカバーしている。マニュアルは全従業員がオンラインで閲覧可能となっており、半年に 1 度更新される。全ての更新は管理職によって見直され、必要に応じてクレジット・コミッティーがチェックする。マニュアルは保護されたシステム上にあり、未承認の変更は不可能である。

サービサーは、適切な社内管理を維持し続けている。前回の格付け以来、2 つの監査が実行された。それらは、1) 年度会計監査とリーマンによるアグリードアポンプロシージャー、2) 四半期内部監査、である。新日本監査法人は 2001 年 11 月期に年度の会計監査を実施し、財務諸表が適正に会社の財務状況を表明しているとの意見であった。リーマンの外部監査法人、アーンストアンドヤングはアグリードアポンプロシージャーとして、2002 年のサービシング契約におけるコンプライアンスのレビューを行ったが、重大な問題はなかった。2002 年の第一四半期に行われた社内監査の結果によると指針からの逸脱はなかった。

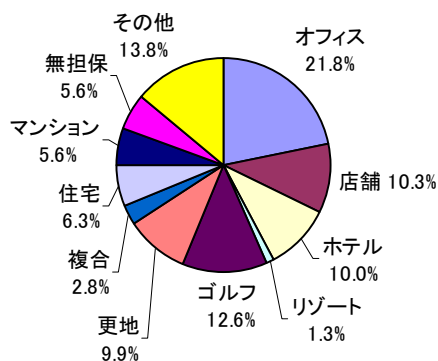
■ 情報システム

昨年、CSC は不良債権サービシングのために、「ジャパン CMA データベース」と呼ばれる自社開発したアクセスベースのサービシングシステムを使用していた。前回の格付け以降、サービサーは不良債権サービシングに「ITFOR」の総合回収システム（TCS）を、「Sorun Loan IV」を正常債権のサービシングに導入することによってその機能を向上させた。TCS はオラクルのデータベースで、ローン、担保物件、債務者、保証情報と回収実績を追跡するサービシングシステムとしてよく知られており、債務者との交渉、資料追跡を記録することもできる。

今回の格付けレビュー時点では、CSC が債権管理システムとして TCS と CMA の両方を活用しており、システム統合は進行中である。このシステム統合の一部として、CSC は TCS、CMA とその他のシステムからの全データを 1 つのデータベースで保存、管理するシステムを構築しようと

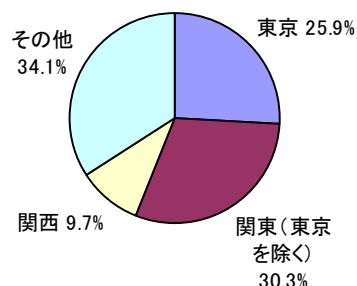
担保物件の種類

(設立から2002年10月31日までの累計
「マーク」金額)



担保物件の地域分散

(動きのある物件の「マーク」金額、
2002年10月31日までの累計)



計画しており、2003年9月に統合の完了を予定している。新しいシステムの拡充と発展に伴い、2人の経験を有するコンピューターの専門家が雇用された。この新しいCIO(情報戦略統括役員)は他のサービサーでの数年の経験を含めて、フィナンシャルサービス業界においての15年の関連業務経験を有する。新しく雇用されたITプロジェクトマネージャーは、関連業界において10年の経験を有する。

システムの容量、バックアップ手続き、災害復旧手続き、レポート能力に関しても、CSCの業績は十分である。

■ スペシャルサービシング

前回の格付け以来、CSCは取扱債権を確実に増やしてきた。1999年9月の営業開始から2002年10月31日までの累計で、CSCは残元本額1兆7,722億円、債務者総数5,170名の不良債権(有担保、無担保の両方を含む)をサービシングした。これは1年前に比べ、それぞれ40%、53%の増加である。リーマンの不良債権市場への積極的な関与が、この増加の要因となっている。

CSCの累計回収総額は、開始以来436億円に達する(2001年末の時点では319億円)。総回収額のうち、385億円(88%)は有担保不良債権からの回収である。CSCは1つの例外を除き、リーマンによって買収された全ての債権プールをサ

ービシングしている。

CSCは適切な数のアセットマネージャーを採用しており、競売による全回収に占める競売の割合は大幅に減少した。2001年の競売による回収が43%であったのに対して、2002年は23%まで減少し、業界の一般的な水準に近付いた。回収目標であるマークを達成したパーセンテージが競売より任意売却の方が高いことから、我々は競売による回収の減少を改善とみなしている。2002年10月31日までの11ヶ月間のCSCの回収手法別の内訳は、任意売却が32%、競売が23%、債務者/保証人からの弁済が15%、法的手続が10%、DPO、債権売却、自己競落を含む他の手法が20%であった。

リーマンが設定した回収目標である「マーク」を超える実績が示唆するように、CSCは適切な回収率を達成してきたようである。CSCが管理するポートフォリオの買収価格に対する実際の回収額の比率はだけでなく、フィッチがIRRについて得た情報もこの分析と一致している。

CSCは、そのビジネスプランの管理を改善した。昨年は、各アセットマネージャーが取り扱う上位20の債権についてビジネスプランを作成していたのに対して、今年は全取扱債権の75%の債権に対してビジネスプランを作成している。アセットマネージャーはリーマンのスタッフと共に、ビジネスプランを半期に1度見直す。

各アセットマネージャーが管理する債権のうち、動きのある債権の数は40ほどである。フィッチはこの業務量を管理可能な数と見なしている。

今年、CSCは「法的手続コーディネーター」という新しい職位を設けた。弁護士の統括のもと、コーディネーターは競売手続きを監視し、必要書類を用意する。各事件の現況はCMAのデータベースによって追跡される。取締役社長、ポートフォリオマネージャーと監査役はこのシステムによる競売報告書を毎週チェックしている。

前回の格付け以来、REO部のスタッフは2人から4人に増加した。同部門の2人のシニアメンバ

ーは不動産開発経験が合わせて28年であり、高い専門性を有している。今年、同部門では26物件/棟を売却およびクローズさせ、37物件/棟を管理した。CSCによれば、自己競落物件の処分 の進行状態とそのタイミングはCSCとリーマンの期待を超えるものだった。自己競落物件についての月間物件状態報告には家賃、キャッシュフロー、銀行口座についての情報が記載されている。

CSCの新規債権の受入れ手続き、投資家へのレポーティング、文書管理及び支出管理の質は、依然として十分な水準を維持している。

本稿は2003年5月発行の英文版の翻訳です。

コピーライト©2003年フィッチ・インク、フィッチ・レーティングス・リミテッド及びその子会社 (One State Street Plaza, NY, NY10004)。Telephone: Tokyo 81-3-3288-2628, New York 1-800-753-4824/1-212-908-0500, London 44-171-417-4222. Fax: Tokyo 81-3-3288-2627, New York 1-212-480-4435, London 44-171-417-4242.

本資料の受領者は、その一部若しくは全部をフィッチの同意を得ることなしに複製または頒布することはできません。本資料に記載された情報及び見解は発行者、保証者、引受会社あるいは当社が信頼できる情報源より入手したものです。当社はその正確さ若しくは完全性を検証したり保証するものではありません。当社の格付けは債務の履行能力に言及するものであり、特別に表記されない限り、信用リスク以外の要因によって生じる損失のリスクを含意するものではありません。当社はいかなる場合でも証券の販売およびその勧誘を行いません。当社の資料は、発行者およびその代理人が投資家に対する証券の販売を目的として収集、検証、提供した情報を代替するものではなく、また目録見書でもありません。本資料に記載された格付けは記載時点での当社の判断を反映したものであり、今後何らの通知なく変更、停止または取り下げられることがあります。フィッチはいかなる場合も投資助言を行いません。本資料に記載された格付けは、証券の購入、売却、または保有の推奨ではありません。本資料は、証券に関する課税上の取扱い、特定の投資家への適合性、または市場価格の妥当性に言及するものではありません。当社は証券の格付けに関し、発行者、保険者、保証者、その他債務者、または引受会社から格付手数料を受領しています。手数料は、一件の発行案件に対して1千米ドルから75万米ドル（米国以外の通貨に関しては、当該国通貨に換算した額）の範囲内であることが一般的です。また当社は年間一括手数料を受領し、特定の発行者による発行案件や、特定の保険者あるいは保証者による保険、保証対象となる発行案件の全部若しくは一部について格付することもあります。その場合の手数料の金額は1万米ドルから150万米ドル（米国以外の通貨に関しては、当該国通貨に換算した額）の範囲内となることが予想されます。米国証券法、1986年英国金融サービス法その他の法域における証券法に基づいて作成される書面において、格付の付与、公表、若しくは情報の提供を行った当社が専門家として、当社の名前を使用されることに関して同意するものではありません。当社の資料は、印刷物を購読する場合より3日早く電子媒体上でご覧いただけるようになっております。