

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 債権回収株式会社

### 格付

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であることを示す

### アナリスト

#### 東京

金子 和彦  
03 3288-2605  
kazuhiko.kaneko@fitchratings.com

杉井 由美子

03 3288-2701  
yumiko.sugii@fitchratings.com

### ニューヨーク

ダイアン・ペンドレー  
+1 212 908-0777  
diane.pendley@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 6439-7600

### ■ 概要

フィッチ・レーティングス（「フィッチ」）は、キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社（「CSC」）のコマーシャルモーゲージ・スペシャルサービス格付を「CSS2-(JPN)」から「CSS2 (JPN)」に引き上げた。今回の格付は、同社が取扱債権の量的拡大と質的多様化に対応して体制の整備を行っている点、新しいITシステムの導入により資産管理の効率性を高めている点、専担者の配置により内部監査の体制をより充実させている点等を反映したものである。

CSCは、機能別に担当部門を設け、各部門の長にふさわしい業務経験を有する人材を採用してきた。その結果、同社の中間管理層は充実したものとなっている。フィッチではこの点を評価しているものの、こうした中間管理職の同社における在職期間がまだ短いことから、今後の組織としての完成度の高まりに注目して行く考えである。

CSCは、営業開始から2004年4月までの間に、累計で4,006の債務者に対し約2兆2,590億円（残元本ベース）の不良債権の管理回収を行ってきた。特にここ2年ほどの間に、プライマリーサービスとして多くの証券化案件の管理回収を行っている。

### 格付上の検討事項要旨：

#### ■ 強み

- リーマン・ブラザーズによる強いコミットメント
- 弾力的で使い勝手の良いアセット・マネジメント ITシステム
- 高い頻度できめ細かく実施される内部監査
- 取扱債権の量的な拡大と内容の多様化、およびそれを支える陣容の拡充
- 順調に推移している収益実績

#### ■ 懸念材料

- セクションヘッドを含み、新しい従業員が多いこと。
- アセットマネージャーの離職率が比較的高いこと。

#### ■ 緩和材料

- 新しく採用されたセクションヘッドは、いずれも長い業界経験を積んでおり、CSCに移るまでは他のサービスで同種のポジションについていた。

2005年1月19日

- 離職したアセットマネージャーの在職期間は短く、CSCでは既に取り扱っていない案件を担当していた者が多く、また、新たに質の高いアセットマネージャーを採用することに特段の困難はない。

### ■ 会社概要

CSCは1999年9月に法務大臣からサービサーとしての営業許可を取得し、同年12月から営業を開始した。CSCの株主であったハットフィールド・フィリップスは、2003年にマネジメント・バイアウトが行われ、社名をトライモント・リアルエステート・アドバイザーズ(「トライモント」)に変更したが経営陣に変更はなく、CSCの業務に大きな影響はみられない。トライモントはフィッチの格付(CSS2およびCPS2)を取得しているサービサーであり、米国アトランタに本社を置き、ヨーロッパと米国におけるリーマン・ブラザーズの不動産管理業務について、リーマン・ブラザーズ・ホールディングス(長期A+、短期F1)と専属の業務関係を有している。

2003年8月、キャピタル・サービス・グループは日本における営業をCSC、キャピタルリアルティ株式会社(CRI)およびグローバル・コマーシャル・リアル・エステート・ジャパン株式会社(GCRE)の3社に再編成した。CRIは不動産の管理を担当し、GCREはデューデリジエンス、アンダーライティングならびにグループ全体の管理部門を担当する。CSCの主たる業務はリーマン・ブラザーズの投資する不良債権および正常債権のサービシングを行うことで、現在売上高の約85%がリーマン関連業務によるものだが、同社によれば、顧客の多様化も図っている。

CSCは創業以来2004年4月末までに、債務者数で5,609、残元本ベースで2兆5,320億円のローン債権のサービシングを行っており、前回見直し時に比べて債務者数、債権額ともに大幅に増加している。

不動産担保付債権の取扱実績についてみると、2004年4月末の債権残高は1兆2,650億円であった。また2004年4月末までの不良債権の累計回収額は735億円に上っている。

### 取扱債権の状況(不良債権のみ)

(創業から2004年4月末までの累計)

*取扱債権額 (百万円)	*債務者数 (件)
2,259,000	4,006

### 回収金額 (百万円)

創業から2004年 4月末までの累計	2003年度 1年間の累計
73,472	31,434

### 回収手法 (金額ベース構成比)

任意売却	32.0%	28.1%
競売	28.0%	9.4%
DPO	11.0%	7.8%
債権譲渡	16.3%	51.9%
REO	3.2%	0.0%
その他	9.5%	2.8%

\* "High Yield assets" を含まず。

出典: キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

### ■ 財務内容

CSCは2003年度に累積ベースで黒字とした。同年度には、取扱債権額が大幅に増加したことに伴い、手数料収入が前年度比で約70%増加した。一方で販管費率が前年度に比べて減少したため、営業利益は同5倍弱の大幅な増加をみた。また、当期純利益は2億3,000万円と前年度の約3倍に上った。2001年度に単年で黒字転換して以来、CSCの利益水準は順調に増加している。なお、CSCの会計年度は2003年度より、それまでの11月決算から12月決算に変更になっている。

2003年度のCSCのサービシング手数料収入は、リーマンの投資額、特に正常債権に対する投資額が大幅に増大したことにより増加した。一方販管費のうち、人件費については、アセットマネジメント部門およびローンアドミニストレーション部門での増員があったものの、IT部門および財務経理部門の人員がグループ内の別会社へ転籍したことにより、前年度比微増にとどまっている。

CSCは自己勘定での投資を行っておらず、そのための資金需要はないが、同社によれば、運転資金用のライン設定を独自に行っている。

### ■ 役職員と研修

キャピタル・サービス・グループ3社のうち、CSCのみが法務大臣からサービサーとしての営業許可を取得している。REO(自己競落)不動産

の管理および処分はグループ内の CRI が担当しており、また、CSC の人事・総務・経理・システムについては同じくグループ内の GCRE に委託している。

CSC のスペシャル・サービシング業務の体制は、アセットマネジメント部門とローンアドミニストレーション部門とからなる。アセットマネジメント部門については、2003 年に小口無担保債権のサービシングを専門に行うチームが設置され回収の効率化が図られている。その他に法的手続きを専門に行うセクションとクライアントの投資管理の専担セクションが設けられている。アドミニストレーション部門については、2003 年から不良債権を扱うセクションと正常債権を扱うセクションが分離独立され、正常債権の取り扱いの急増に対応している。

上記のグループ会社再編の結果、2004 年 6 月末現在の CSC の役職員数は役員・監査役を含み 36 名であり、2002 年 11 月末の 43 名から減少しているが、グループ全体についてみると、大幅に要員の増強が図られている。

ローンアドミニストレーション部門については、正常債権の取り扱いの増加に対応して、2002 年 11 月末の 4 名から 13 名に増員されている。システム部門は、2002 年 11 月末の 4 名から 10 名に増員されている。その理由としては、アセットマネジメント・システムの全面的な更新が行われたことがあげられる。不動産部門では、2002 年 11 月末の 4 名から 9 名に増員されているが、これは、ホテル等の宿泊施設を取り扱うホスピタリティー部門が独立して設置され、3 名の専担者が配置されたことが一因である。また、体制の整備に伴い、関連業務の経験が豊富な多くのセクションヘッドが採用され、中間管理層の拡充につながっている。

CSC の経営陣は、平均で 21 年を超える関連業界での経験を有し、同社での勤続年数は 3.5 年になる。中間管理職 6 名のうち 4 名は 2003 年もしくは 2004 年の入社であるが、関連業界での経験年数は平均で 16 年を超えており、同社での勤続年数は約 1.3 年になる。

前回見直し時からのアセットマネージャーの異動についてみると、3 名のアセットマネージャーが退職し 2 名が新たに採用されている。採用され

た 2 名のアセットマネージャーはいずれも 15 年以上の関連業務経験があり、主として小口無担保債権のサービシングを担当している。また、関連業界経験が 24 年に及ぶポートフォリオマネージャーが着任したことにより、アセットマネジメント部門の機能が強化された。現在のアセットマネージャーの関連業界での経験年数は平均約 18 年で、同社における平均勤続年数は約 2.7 年である。

CSC では社員研修の拡充に力を注いでいる。業務研修としては、専門分野に関する社内でのクラス研修および外部セミナー、社内で使用されている各種 IT ソフトに関するクラス研修等が提供されている。その他一般研修としては、英語クラス、PC クラス等が提供されている。これらのクラス研修に加えて OJT が実施されている。OJT はポートフォリオマネージャー、ローンアドミニストレーター等の中間管理職により監督されている。

社員の新規雇用が急速に増大しているなかで、2003 年から新入社員に対するオリエンテーションが導入され、社内の手続きや各種システムの操作方法についての説明が新入社員に対して行われるようになった。管理職研修については現状必要に応じて行われているが、同社によれば、現在の会社規模ではこれを制度化する計画はない。2003 年度における社員一人当たりの研修時間は平均で 42 時間であった。

### ■ 手続きと管理

CSC においては現在、組織の拡大に伴い従業員が急増しているが、内部監査および外部監査の結果から見て、適正な内部統制が維持されていると判断される。CSC は以下の内部および外部の監査を受けている。

#### 内部監査

内部監査は、四半期ごとにコントローラーが立案しコンプライアンス・オフィサーにより実施され、全業務分野をカバーしている。2003 年の監査結果を見ると、毎回いくつかの手段の不備が指摘されているが、ほとんどの事項は次回監査時までに対応がなされている。また、2004 年第 4 四半期から未対応事項のリストを各セクションヘッドに回覧することを制度化して、フォローアップ体制の強化を図っている。

### 外部監査

- (1) アグリード・アポン・プロシージャラー監査  
リーマン・ブラザーズの外部監査法人が1年おきにサービシング契約の順守状況について監査を行っている。同監査は直近では2002年の7月から9月にかけて実施された。
- (2) 法定監査  
大手監査法人の一つがCSCの会計監査を行っている。2003年については会計年度の変更に伴い、11月末現在と12月末現在の2回の監査を行ったが、いずれも特段不備事項の指摘はなかった。
- (3) 法務省検査  
2004年6月に第2回目の法務省立ち入り検査が実施された。二三の細かい点の注意は受けたが特段の指摘事項はなかった。

CSCでは半年ごとにマニュアル類を見直し、追加・改訂を行っている。また、マニュアル類は全従業員がオンラインで閲覧することが可能となっている。2003年度においては、ローン債権の受け入れ・管理・回収に係るマニュアルがより精緻なものに再編され、関係するマニュアルの数もそれまでの2から7に増えている。また、人事規程に旅費に関する一章が新たに追加されている。

### ■ 情報システム

CSCのアセットマネジメント・システムは、それまでのTCSに代わって、同社が独自に開発したServicing Company Operating and Reporting Engine (SCORE)が2003年10月から導入されている。SCOREは正常債権および不良債権について、債権・債務者・保証人・担保物件・ハードアセット等の管理のほか、債務者交渉記録・訴訟記録等の記録類の管理も行うことができる。また、蓄積されたデータを加工することにより法務省報告や投資家報告等を弾力的に作成する機能を備えている。また、ウォッチ・リスト機能により法的処理を要する案件の選別や期日管理を効率的に行うことができる。SCOREの最大の特徴は、種々のレポート作成における弾力性にある。投資家・経営陣・当局等がそれぞれの視点から求める様々なレポートに対し弾力的に対応することができ、その機能性はこれまでに比べ格段に向上している。

SCOREの利用者は、各人の職位および担当する

アセットに基づいて、アクセスできる情報がコントロールされている。各利用者のアクセス権限はマネジメントの承認を得て決定される。

CSCではサービシング・システムとしてSORUNを使用している。SORUNは正常債権について様々な支払いパターンに応じて元利金の支払額を計算する機能を有している。SORUNはパッケージソフトであるが、現在ではCSCにより、一部入金継続中のローンや変則的なパターンによる支払いにも対応できるようにカスタマイズされ、SCOREシステムと統合されている。SORUN上のデータは毎月SCOREに移行される。経理システムについては、2005年の初めに他のグループ会社と同一のシステムに移行する予定である。

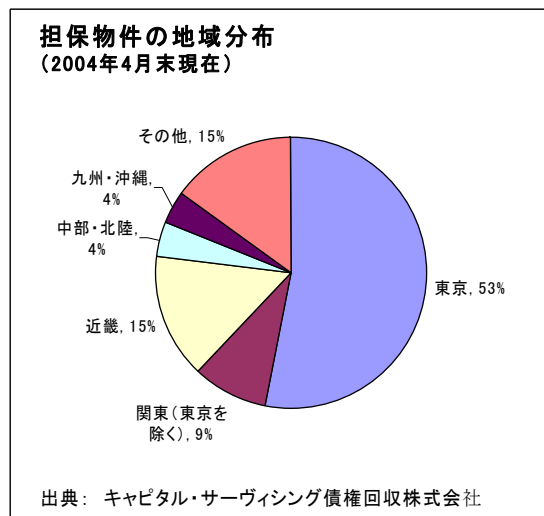
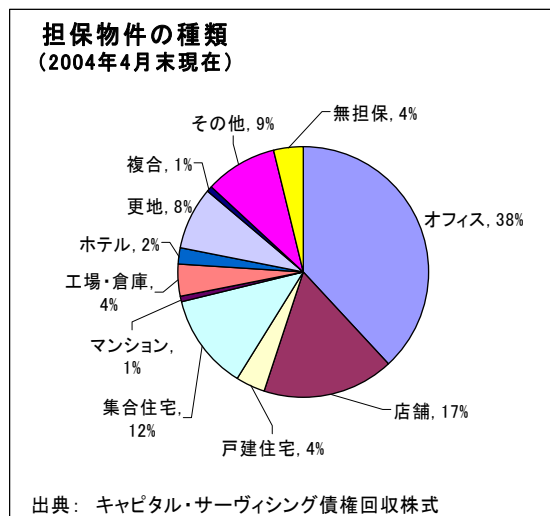
各サーバーの現在の使用率は平均で約24%であり、システムの容量は十分にあると考えられる。各サーバーは毎日バックアップをテープにとり事務所内の耐火金庫に保管され、週に2回東京近郊にある保管スペースに運ばれる。また、バックアップテープはCSCの香港オフィスにも送られそこに保管される。

災害時対策として、東京と札幌に仮事務所用のスペースが確保されている。CSCは、2004年7月に新オフィスにおいて、ITシステムを完全に一旦シャットダウンし、外部バックアップテープを使って立ち上げる災害シミュレーション・テストを行っている。ハードからITシステムを完全稼働状態に立ち上げる場合には、2日弱が必要となる。同社事務所が所在するビル全体の避難訓練は年に1回実施されるが、CSCはそのほかに独自に避難訓練を実施している。直近では、2004年5月に独自の避難訓練を実施した。災害時対策プランは年に1回見直しを行っているが、直近では2004年7月のシャットダウン・テストの実施に合わせて見直しを行っている。

システムのメンテナンスは、グループ会社GCREのIT部門が担当している。同IT部門には、17年の業務経験を有するヘッド以下10名のスタッフが所属している。また、外部のシステム会社ともメンテナンス契約を締結している。

### ■ スペシャルサービシング

CSCは、創業以来2004年4月末までに、債務者数で5,609先、残元本ベースで2兆5,320億円の



ローン債権のサービシングを行っている。回収実績については、735億円の不良債権の回収を行っている。これらの数字は、前回見直し時に比べいずれも大幅に増加している。

残元本ベースでの、取扱ローン債権全体の残高に占める不動産担保付債権の割合は年々増加しており、2004年4月末現在では約65%を占めている。このうち不良債権の割合は、2002年度まではほぼ100%であったが、2003年度からは正常債権が少しずつ増えてきている。

リーマン・ブラザーズの日本における投資額は2003年度に急増したが、そのうち不動産担保付不良債権の占める割合は約26%であった。一方正常債権の割合は約70%で、年々増大している。

平均回収期間は年々長くなっている。その理由の一つとして、これまで後回しになっていた小口無担保債権の回収を専門に手がけるチームをアセットマネジメント部門内に設け回収を推進した結果、全体の平均回収期間が長くなった点があげられる。また、担保物件の処理により一括して回収を行うケースが減少して、企業再生によりキャッシュフローを生み出し、債務者からの返済により回収を図るケースが増えている点も回収期間の長期化につながっている。

回収カバー率（回収額/投資額）についても低下の傾向がみられる。しかし、市場一般の動向に照らしてみた場合、回収期間・回収カバー率を含め

CSCの回収パフォーマンスは十分な水準にあると考えられる。

2004年4月時点での、アセットマネージャー（ポートフォリオマネージャーおよびアシスタントを除く）一人当たりの、現に動きのあるローン債権取扱件数は49件であり、管理可能な水準にあると考えられる。

創業から2004年4月末までにおける回収手法の内訳をみると、任意売却もしくは競売による担保不動産からの回収が最大の割合を占めているが、競売の利用は近年急速に減少している。一方債権譲渡による回収は、累計ではさほど大きなウェイトを占めていないが、近年その利用が急増しており、2003年度においては50%超を占めた。

2002年4月にCRIが設立されて以降、REOの管理は同社が行っている。CSCは2003年以降回収の手法としてREOを行っていない。CRIにおいてもこれまでに行われたREO不動産は全て処分済みである。

CSCは、下記の要領でビジネスプランの管理を行っている。

回収目標額1,000万円以上の債権

受託後60日以内に債権ごとにビジネスプランを作成し、原則四半期ごとに見直しを行う。

回収目標額1,000万円未満の債権

受託後60日以内にプールごとにビジネスプランを作成し、原則毎年見直しを行う。

現在、2004年8月までに受託した全てのローン債権に対するビジネスプランのSCOREへの移行作業が行われている。この作業は、2004年末までに完了する予定である。

新規債権受け入れの際の基本的な手順については、前回見直し時以降、特に変更点はみられないが、SCOREの導入に伴い、手続きマニュアルが改訂されている。また、回収金の受け入れ処理および回収に係る経費の支払いに関するマニユ

アルについても、SCOREの導入に合わせて改訂済みである。フィッチは、SCOREの導入により新規債権の受け入れ手続き、入出金管理の質はさらに向上していると判断した。

外部に業務委託する場合の手続はマニュアルに規定されている。業務委託に際しては各部門長の承認が必要であり、毎月末に経理部門において打ち出される委託先一覧表に基づきコントローラーがチェックを行っている。

本稿は2005年1月発行の英文版の翻訳です。

コピーライト©2005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蓄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、また目論見書でもありません。本資料に記載された格付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。