

コマーシャル・モーゲージ/日本
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

神谷 久春
03-3288-2701
hisaharu.kamiya@fitchratings.com

ニューヨーク

大迫 政子
1-212-908-0546
masako.osako@fitchratings.com

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・エヴァレット
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。今回の格上げは、極めて性能の高い債権管理システムである SCORE が順調に稼動していること、および、リスク管理委員会の設置と専任のコンプライアンス担当ダイレクターの採用による内部リスク管理の充実化をはじめとする様々な分野での改善を評価したものである。

CSC は 1999 年に営業許可を法務省より取得、業務を開始した。CSC の親会社であるトライモント・ホールディングス・インク（「トライモント」）はフィッチのサービス格付（「CSS2」および「CPS2」）を取得しているサービスであり、リーマン・ブラザーズ・ホールディングス・インク（リーマン・ブラザーズ、長期格付：A+、短期格付：F1）の不動産管理業務を行っている。CSC には 2006 年 2 月現在、日本で 112 名（2004 年対比 33%増加）を雇用するキャピタル・サービス・グループ（「CSG」）の中で、36 名のスタッフが所属している。

CSC は、2000 年 1 月から 2006 年 6 月までの間に、累計で 4,657 の債務者に対し約 2 兆 7,850 億円（残元本ベース）の不良債権の管理回収を行った。CSC は不動産担保証券 16 件のサービスであり、またプライマリー・サービスとしても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

- 不良債権および正常債権、両方を管理できる弾力的で統合が進んだ IT システム
- 包括的な全社的リスク管理の体制
- よく整備された人員配置と研修プログラム
- リーマン・ブラザーズによる強いコミットメントと支援

課題

- 成長に伴い従業員が急速に増加していること
- 非常に競争の激しい市場において十分な業務量と資産の多様化を維持すること

課題を緩和する材料

- 安定した経営陣および新入社員の職場への円滑な適応を促進する総合的研修プログラム
- 日本で広範なビジネス・ネットワークを有するリーマンとの長年にわたるパートナーシップ

■ 会社概要

CSCは1999年9月に、国内で23番目となるサービサーとしての営業許可を法務省より取得し、同年12月から業務を開始した。CSCの親会社であるトライモントはフィッチのサービサー格付（「CSS2」および「CPS2」）を取得しているサービサーであり、米国ジョージア州アトランタに本社を置き、欧州と米国におけるリーマン（長期発行体デフォルト格付：A+、短期格付：F1）の不動産管理業務を専門に行っている。

2003年8月、CSGは日本における営業をCSC、キャピタル・リアルティ・インク（「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・インク（「GCRE」）の3社に再編した。CRIは不動産の管理を担当し、GCREはデューディリジェンス、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の会社組織は前回格付時以降変更なく、リーマン・ブラザースとの強い連携を保持している。CSCの主たる業務はリーマン・ブラザースの投資する不良債権および正常債権のサービシングで、現在収入の70%がリーマン・ブラザース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。

CSGは新規事業戦略、特に証券化とプライマリー・サービシングの強化などを成功させるため、および、内部統制機能を改善するために引続き内部組織の向上を計っている。近年CSCは以下の新しい独立した部門を創設した。

- ーインベスターレポーティング部
- ーコンプライアンス部
- ートレジャリー（財務部）
- ーオペレーションズ部
（主に海外オフィス向けの業務サポート）
- ーコーポレートアドミニストレーション部

■ 財務内容

CSCの業績は引続き安定している。サービシング手数料収入と管理手数料収入からなる総収入は、2005年度23億4,500万円で、前年度より11.0%増加した。当期純利益は前年比35%減の3億300万円であった。スタッフ増員、内部統制強化および大規模なシステム開発投資が減益の主因である。CSCはサービシング業務を履行するのに十分な資金力を有するとフィッチは考えている。

取扱債権の状況（不良債権のみ）

（2000年1月から2006年6月までの累計）

取扱債権額*	債務者数*
(百万円、残元本ベース)	(件)
2,785,022	4,657

回収金額（百万円）

2000年1月から 2006年6月までの累計	2005年度 1年間の累計
191,793	50,066

回収手法

（金額ベース構成比%、創業から2006年6月末までの累計）

任意売却	46.6	40.2
競売	14.6	6.7
DPO	11.6	10.2
債権譲渡	19.4	24.7
自己競落	2.0	2.9
その他	6.0	15.4

* "High Yield assets" を含まず。

出所: キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

■ 役職員と研修

CSG(日本)の従業員数は2006年2月時点で112名で、2004年度から約33%の増員である。（ただし、リーマン・ブラザース、引受チームへの移籍者は除く。）

CSC 従業員数	<u>36名</u>
ーアセットマネジメント （スペシャル・サービシング）部	15名
ーローンアドミニストレーション部	21名
GCRE 従業員数	<u>63名</u>
ーIT部	19名
ー経理部	12名
ー総務部	8名
ーインベスターレポーティング部	7名
ーその他	17名
CRI 従業員数	<u>13名</u>

社長を含めたCSCの経営陣3名は、平均25年の関連業界での経験を有し、CSCのグループ企業での平均勤続年数は4年超である。中間管理職は15名おり、平均勤続年数は関連業界が12年、CSCが3年である。フィッチは過去1年間に入社した4名の中間管理職の業務実績に注目していく。アセットマネージャーの関連業界での平均勤続年数は22年と非常に経験豊富で、内4割がCSCに4年以上勤務している。

CSC は研修プログラムの改善に注力しており、平均研修時間は 2004 年の 18.8 時間から 2005 年は 40.8 時間と飛躍的に伸びた。CSC は市場と規制の変化に対応するには常に最新情報を把握することが必要との考えから、アセットマネージャーの研修時間については年間 50 時間超を実施している。サービシング知識のアップデートに注力した研修に加え、SCORE（更新された IT システム）、災害復旧、企業倫理、2005 年に全面施行された個人情報保護法などを主題とした研修も提供されている。

従業員の離職率は、2004 年の 11%、2005 年の 13% から 2006 年上半期は 3%（季節調整前）と改善している。2004 年および 2005 年は、アセットマネージャーの離職が皆無だった。広範な研修プログラムと社内異動公募制度を提供するという CSC の方針が労働力の安定に寄与している。管理職のポジションが新たに 10 ポジション創設されたが、そのうち 6 ポジションが昇進か社内異動により補充された。

フィッチは、CSC の役職員と研修に関する方針、とりわけ総合的で適格な研修プログラムを評価している。特に資産管理分野における従業員の安定性が効率的な業務に貢献している。

CSG では主に情報システム、コンプライアンス、インベスターレポーティングの各部門の従業員数が大幅に増えた。これらの新入社員の組織への順応をフィッチは注視していく。安定した経営陣および総合的な研修プログラムは、新入社員が効率よく組織に適応することを促進すると考えられる。

■ 内部管理

前回見直し時以降、CSC はコンプライアンス機能を強化している。アジア統括 COO の直接管轄となるコンプライアンス担当ディレクターのポストを創設し、適任者を配置した。コンプライアンス担当ディレクターは、14 年の金融業務経験と国際金融機関で 6 年にわたるコンプライアンスの経験がある。加えて、CSC は 11 名の経営陣・シニアマネージャーで構成される全社的なリスク管理委員会を設置した。メンバーにはコンプライアンス、内部監査、インベスターレポーティング、オペレーション、資産管理のヘッドが含まれている。

リスク管理委員会の責務範囲は以下のように広範にわたる。1) 包括的な内部管理基盤の設置 2) 内部管理に関する問題点を取締役会に提議

3) 外部監査・内部監査の項目と結果の検討 4) 内部手続きが SOX 法（サーベンス・オクスリー法、米国企業改革法）やその他のコンプライアンスの要件を充足しているかの監視。

フィッチは、様々な規制変更に対応するため CSC がリスク管理体制の強化をタイミングよく行ったことを評価している。

CSC は 2005 年夏に、内部規定マニュアルの抜本的見直しを開始した。債権管理・回収、財務、IT、人事、コンプライアンス、事業継続計画などのほとんどの分野の見直しが完了した。今回の特別な見直しに加え、マニュアル等は 1 年毎または必要に応じて見直すことが CSC の社内規定で決められている。マニュアルはオンラインベースで全従業員が利用できる。フィッチは、適宜更新される CSG の内部規定類を包括的で適切であると考えている。

内部監査

内部監査の頻度は前回見直し時の四半期毎から半年毎に変更になった。2005 年よりリーマン・ブラザーズの監査人による年次監査と、四半期毎に CSC でも SOX 法充足テスト監査を行っているからである。リーマン・ブラザーズの監査は、CSC の指針に規定されている SOX 法関連も含む様々な要件を満たすよう策定されている。直近の監査は 2005 年 10 月で、重要な不備事項の指摘はなかった。

外部監査

- (1) アグリード・アポン・プロシージャー監査
前回のアグリード・アポン・プロシージャー監査は 2003 年に行われた。2004 年以降、同監査は SOX 法に基づく監査と統合された。
- (2) 法定監査
国内大手監査法人の 1 社が CSC の年次会計監査を行っている。2005 年度の監査では、不備は指摘されなかった。
- (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、三の指摘事項はあったが、それらについては対処している。

■ 情報システム

2005 年に CSC は 2003 年 10 月から使用されている自社開発の債権管理システム、SCORE のアップグレードを完了した。SCORE システム

は、正常債権および不良債権の、債権・債務者・保証人・担保・固定資産に関するデータの記録・保存を行っている。また法務省と投資家向けの報告書も同システムにより作成される。これらの機能に加え、今回の更新で SCORE は以下の高度な機能を備えている。

- スペシャル、プライマリーおよびマスターのサービシングの機能をインターネットを通じて1つのシステムに統合
- 正常債権および不良債権の証券化のサービシング
- 投資家に投資案件の情報をリアルタイムベースで提供
- 多通貨・多言語での処理能力
- サービシングが可能なローンの種類が多種類の住宅ローンに拡大
- 内部監査、個人情報保護法および他の法規制に関するモニターリング

SCORE は IT 業界では最先端の技術と評価されている。CSC はこの非常に洗練されたシステムを駆使して投資家へのサービスを大幅に向上させたいとしている。

SCORE の安全性は、情報あるいはシステムの領域へのアクセスを制限することで守られている。個々のユーザーのアクセスレベルは経営陣が決定する。CSG のシステムの安全性に関する規定は、SOX 法の規則を満たすように策定されている。

各サーバーの使用率は平均 30%で、システム容量は現在十分確保されている。各サーバーは毎日バックアップをテープにとり、社内のデータセンターに保管され、東京近郊にある保管スペースに週 2 回運ばれる。更に、バックアップデータは安全性をより確実にするため大阪オフィスに送られている。

CSC の大阪オフィスは、不測事態の場合に代替オフィスとして使用される。同オフィスには企業内ネットワークでつながった 30 台のパソコンと IP 電話が完備されており、CSC の東京オフィスおよび大阪のデータセンターと仮想プライベートネットワーク (VPN) を通じてつながっ

ている。CSC は 2005 年 12 月に災害復旧訓練を行い、満足のいく成果が得られた。

システムのメンテナンスは GCRE の IT 部門が担当している。IT 部門の従業員数は 2005 年に前年より倍増した。同部門には 18 年の業務経験を有するヘッドと平均業務経験 8 年の 19 名のスタッフが所属する。このうち、6 名がアプリケーション開発に従事し、外部の開発メーカーと緊密に仕事をしている。また CSC は、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。

フィッチは CSC の情報システムは効果的であり、SCORE は高度に統合された多面的なシステムであると評価している。IT 部門のスタッフは経験豊かで、効果的な災害復旧計画も備えられている。CSC の情報システムは、世界中の投資家に信頼性の極めて高いサービスを提供するように設計されている。

■ スペシャルサービシング

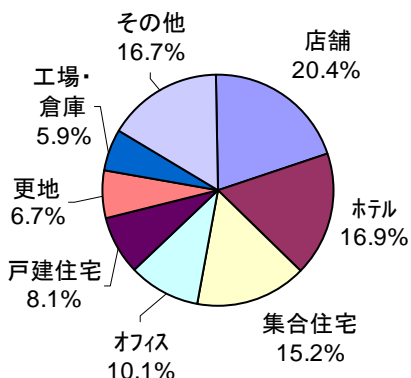
ローンアドミニストレーション

CSC のローン債権の受け入れプロセスは自動化され、手順はマニュアルに明確に説明されている。新規債権に関する全ての必要データを委託者から受け取る際、データは標準テンプレートをを用いて再フォーマット化され、SCORE にアップロードされる。CSC のローン債権受け入れプロセスは効率的である。

ほとんどの場合、債務者の返済に関する情報は口座のある銀行から日々得られ、担当アセットマネージャーは SCORE に返済額の入力を行う。債務者が支払いをした日に確認と照合は行われる。回収報告は財務部で一日に数回作成され、個々の回収内容、および予想回収額と合意済み返済計画の差異を確認するため、アセットマネージャーに回覧される。

SCORE のアップグレードにより、投資家向け報告を含む証券化案件への対応能力が大幅に向上し、自動的にキャッシュフロー配分計算、証券契約書の規定遵守のモニターリング、さらに、個別対応のインベスターレポートが作成可能で、前述したように、投資家はリアルタイムベースで投資案件の業績データにアクセスも可能である。

担保物件の種類(2006年2月時点)



出所: キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

■ スペシャルサービシング

CSCは2000年1月から2006年6月までに、債務者数で4,657先、残元本ベースで累計2兆7,850億円の不良債権を取扱い、1,920億円を回収した。残元本ベースの不良債権の残高はここ数年は上下する一方、年間回収額は安定して増加している。

全ての取扱債権は、リーマン・ブラザーズ、信託証券、または他の投資家からCSCに委託されたものである。2002年以前は、取扱債権のほぼ全てが不動産担保付の不良債権であった。だが最近では、正常債権が次第に増加しており、2005年末時点では、不動産担保付不良債権が債権全体に占める割合は約36%となった。(CSCのプライマリーローンサービシングに関する実績は、スペシャルサービシングに関する本格付レポートの対象外である。)

CSCは創業以来極めて効率的なスペシャルサービシング業務を行っており、委託者が設定した不良債権の回収目標額を常に達成している。(委託者は担保付不良債権に回収目標額を設定している。但しポンカス債(担保処分済の不良債権)は対象外。)CSCは非常に経験豊富なアセットマネージャー(業界平均経験は22年)、回収先の広範なネットワーク、精緻に策定されたビジネスプランが好業績を導いたとしている。

CSCが扱う担保物件の種類別構成は前回の格付見直し時点から変化している。2004年4月時点と比較すると、全体に占めるオフィスの割合は38%から10%に減少し、ホテル(ホテル・パチンコ店)は2%から17%へと増加した。店舗(2005年:20%)と集合住宅(同:15%)は前

回からわずかな増加に留まった。CSCのアセットマネージャーは様々な担保を扱った経験から、多岐にわたる担保の管理回収能力を備えており、担保物件の変化は懸念事項ではない。

いわゆるサブ・パフォーマンスローン(債務不履行に陥ったが、債務者が部分的には返済可能なローン)の量は、明らかに増加傾向にある。2005年は不良債権の約82%がサブ・パフォーマンスローンに分類された。

CSCでは、引続き回収目標額に応じて、2種類のビジネスプラン管理を行っている。

回収目標額1,000万円以上の債権

受託後120日以内に個別債権のビジネスプランを作成し、1年毎または必要時に見直し

回収目標額1,000万円未満の債権

受託後120日以内にプール毎にビジネスプランを作成し、1年毎または必要時に見直し

2006年2月時点で、アセットマネージャーの取扱債権件数は平均65件である。サブ・パフォーマンスローンの一部は短期間で回収されないことから、アセットマネージャーの仕事量は処理可能な範囲内であるとフィッチはみている。

CSCの不良債権回収手法は、市場環境と取扱債権の変化に応じて、下記の例のように変化してきている。

- 債権譲渡が2004年の11%から2005年は25%と急増。
- 一方任意売却は2004年の74%から2005年は40%に減少。

また、通常回収率が最も低い競売の比率は、最近では常に10%以下と低水準に留まっている。

CSCは自己競落による回収を損失軽減の手段となる場合のみ使用している。自己競落による回収額が回収額全体に占める割合は、2005年は2.9%であった。CSGは2006年5月現在2件の自己競落物件を管理している。

CSCは現在管理している不良債権の約59%を証券化することを予定している。24%が既に証券化されており、今後共証券化は増加する予定である。同社は日本の不動産証券化市場において上位に位置しており、2002年11月以降、16件

の不動産担保証券を発行している（うち 5 件は整理回収機構と共同）。16 件のうち 14 件について、スペシャル・サービサー、プライマリー・サービサーまたはマスターサービサーとして管理回収を行っている。CSC の証券化に関する広範な経験をフィッチは評価している。

著作権©2006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.

本資料の一部又は全部を、フィッチの同意を得ることなしに複製又は頒布することは許されません。本資料に記載された情報及び見解は発行者、その他債務者、引受会社又は当社が信頼できると信ずる情報源より入手したものです。当社はその真実性もしくは正確性を監査または検証しておりません。そのため、本資料に記載された情報は、いかなる表明もしくは保証なしに「あるがまま」に提供されるものです。フィッチの格付は証券の信用力に関する当社の意見であり、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。また、当社はいかなる証券の販売又はその勧誘を行いません。当社の資料は、発行者及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、今後何らの通知なく変更、停止又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、売却又は保有の推奨ではありません。本資料は、市場価格の妥当性、特定の投資家への適合性又は証券に関する課税上の取り扱い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、その他債務者又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、特定の保険者又は保証者による保険、保証対象となる発行案件の全部も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、2000年英国金融サービス市場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、公表又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ます。