

コマーシャル・モーゲージ
スペシャルサービサー
日本
サービサーレポート

キャピタル・サーヴィシング 債権回収株式会社

格付

スペシャルサービサー CSS1-(JPN)*

*日本のサービサーについての格付であることを示す

アナリスト

上野 光宏
03-3288-2605
mitsuhiro.ueno@fitchratings.com

榎原 みどり
03-3288-2670
midori.sakakibara@fitchratings.com

工藤 仁章
03-3288-2630
masaaki.kudo@fitchratings.com

関連レポート

主に適用された格付基準レポート

・日本のサービサー格付基準 (2009年9月)

その他レポート

・Global Rating Criteria for Structured Finance Servicers (2010年8月)

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 (キャピタル) に対して、コマーシャルモーゲージ・スペシャルサービサー格付「CSS1-(JPN)」を付与している。本格付は、キャピタルの豊富な経験を持つ経営陣およびアセットマネージャー、十分に統合が進んだ用途の広いサーヴィシングシステム、包括的で整備されたリスク管理体制などの強みが維持されていることを反映している。

リーマン・ブラザーズおよびその関連会社の資産売却の影響により、キャピタルのサーヴィシング資産の残高は 2009 年に減少した。これを受けて、キャピタルは人員の削減や各種の経費削減策を実施するとともに、プライマリーおよびスペシャルサーヴィシング部門のチーム編成および担当業務の見直しを行った。一方で、サーヴィシング資産の受託拡大のための体制を強化したことにより、キャピタルのサーヴィシング業務の新規受託は順調に増加しておりサーヴィシング資産売却の影響は大部分緩和されつつあるとともに、顧客ニーズの多様化が進行しつつある。フィッチは、引き続き今後の受託状況の推移に注目し、顧客ニーズの多様化に対するキャピタルの対応をモニターしていく。

キャピタルは、1999 年に法務省より営業許可を受けサーヴィシング業務を開始した。その後、CMBS の分野においてプライマリーおよびスペシャルサーヴィシングを提供する有数の独立系サービサーとなっている。2009 年 12 月末における取扱債権の残高は、約 10,800 件、金額で 1 兆 1,620 億円 (未回収元本残高ベース) となっている。このうちには、キャピタルが受託サービサーである 24 件の証券化取引が含まれており、さらにそのうちの 21 件が CMBS である。

フィッチのサービサー格付は「日本のサービサー格付基準」(2009年9月4日付) に基づいて決定されている。上記レポートはフィッチのウェブサイトで公開されている (アドレスは日本語: www.fitchratings.co.jp、英語: www.fitchratings.com)。

強み

- ・豊富な経験を有する経営陣、アセットマネージャー
- ・高度に統合された用途の広い債権資産管理システム
- ・包括的で整備されたリスク管理体制

課題

- ・サーヴィシング資産規模の回復・安定的増加
- ・顧客ニーズの多様化の進展に対するサーヴィシングの質の維持・改善

課題に対する取り組み／緩和要因

- ・サーヴィシング受託推進体制の強化により、2010 年に入って受託残高は順調に増加している。
- ・キャピタルは、サーヴィシング部門のチーム編成および担当業務の見直しを行い、より機動的かつ効率的なサーヴィシング体制を構築した。

会社概要

キャピタルの持ち株会社である Capital Services Holding Corporation (CSHC)が、CSHC の親会社 One-Chome LLC とともにキャピタルの全株式を保有している。キャピタルは、主に第3者向けのプライマリーおよびスペシャルサービシングを行っている。

CSHC は、アジアを中心にローン・サービシングおよび不動産アセットマネジメント事業を行う子会社からなる企業グループ「キャピタル・サービス・グループ (CSG)」を展開しており、キャピタルはその旗艦子会社である。

2009 年において、リーマン・ブラザーズ (LB) の破綻処理が進行しその関連資産の売却が進んだため、キャピタルもその影響を受けサービシング資産は減少した。これに対して、キャピタルは従業員削減、経費削減などを実行するとともに、一方でサービシング資産の増加を図るため受託先の拡大に注力してきた。

その結果、LB 関連以外のサービシングの新規受託が増加しており、2010 年 6 月末現在、キャピタルの LB 関連以外の受託サービシング資産は 2009 年末の約 1.9 倍に達している。フィッチは、LB 関連資産の減少分の埋め合わせは着実に進行しつつあると見ている。

一方で、顧客の増加に伴い、サービシングに対する顧客のニーズが多様化している。これまで取扱実績の少ない種類の債権を受託することもあり、サービシング体制の一部修正が必要な場合もある。これに対応して、キャピタルは 2009 年 1 月にサービシング部門の組織編成を変更した。債権の特性に適したサービシングを効率的に提供するために、アセットマネジメント部、ローンアドミニストレーション部およびインベスターレポーティング部を統合し機動的に運用する体制とした。新規受託に際しては、リスクについて十分な検討を行っている。

コンプライアンスおよびリスク管理の徹底は重要な経営方針であり、キャピタルは、人員削減、組織変更の影響およびキャッシュフローの動向について、RMC のモニタリングを強化した。フィッチは、ビジネスリスクを含めたリスクの管理が機動的に行われていると評価しており、機動的なキャピタルの受託資産および業績の推移を注視していく。

財務内容

キャピタルの 2009 年 12 月期決算は、LB 関連サービシング資産の減少を反映して、売上高が約 27%減少したが、当期利益は経費削減策の実行を反映して逆に約 36%の増加となった。キャピタルは基本的に債権の買取は行っておらず、2009 年 12 月現在わずかに残っていた借入金も 2010 年 3 月までに完済されていることから、流動性に懸念は無い。

2010 年 12 月期のサービシングの新規受託は順調であることから、キャピタルは当初予算と同程度の売上高は確保できるものと予想している。また、経費削減策は継続されており、2010 年 12 月期の最終利益は前年比若干の減少程度にとどまるものと見ている。

従業員と研修

2009 年 12 月末時点のキャピタルの従業員数（役員含む）は前年同期比 43 名減少し、83 名となった。これは、サービシング資産に関する見通しに基づいてキャピタルが行った組織規模の適正化の結果を反映したものである。人員配置は次ページの表の通りである。適正化のための削減は、主に IT 関連サポート業務、ファイナンス関連業務やレポーティング業務などにおいて実行された。

キャピタルの経営陣および管理職を含むアセットマネージャーの関連業界経験は、2010年2月現在それぞれ平均25年および15年を上回っており、人員削減の実施後も、豊富な経験を有する従業員を維持している。

2009年にキャピタルは、ポートフォリオ・マネージャーおよびサービシング・ディレクターが交代した。サービシング部門の組織改正を経て、20年を越える業界経験を有する新サービシング・ディレクターが、アセットマネジメント、ローンアドミニストレーションおよびインベスターレポーティングの各機能を統括する体勢とした。また、ポートフォリオ・マネージャーを二人とし、顧客ニーズを適切に把握するべく営業体制を強化し、サービシング・ディレクターを補佐する体制とした。ポートフォリオ・マネージャーも平均13年を越える経験を有している。

キャピタルでは、従業員は年間40時間（一部の補助職は20時間）の研修受講を奨励している。各部のマネージャーは、部下の自主研修計画作りをサポートし、その達成を支援する。研修の企画は人事部が行うが、研修プログラムへの応募は従業員が個々に行う。2009年は、経費削減策により一部の外部研修が減少したが、全体として研修プログラムに大きな変化は無い。従業員の平均研修受講時間も奨励を大きく上回っている。

経費削減措置に伴い、外部研修は減少しているが、キャピタルは、従業員にとって必要な外部研修は今後も継続していく予定である。

キャピタルの人員配置

| | 2008年12月 | 2009年12月 | 2010年2月 |
|----------------------------------|------------|-----------|-----------|
| マネジメント | 6 | 5 | 5 |
| アセットマネジメント | 22 | 18 | 19 |
| ローンアドミニストレーション/ インベスターレポーティング | 42 | 26 | 31 |
| IT | 22 | 12 | 8 |
| 内部監査 | 2 | 2 | 2 |
| 法務&コンプライアンス | 4 | 2 | 3 |
| 財務 | 16 | 9 | 7 |
| 人事研修 | 4 | 3 | 3 |
| セールス&マーケティング | 4 | 3 | 3 |
| 総務 | 4 | 3 | 3 |
| 合計 | 126 | 83 | 84 |

出所:キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

内部管理

キャピタルの内部統制は、コンプライアンス、内部監査およびリスク管理委員会（RMC）の管理活動により維持される。

RMCは持ち株会社（CSHC）およびキャピタルそれぞれのレベルにおいて月次で開催され、CSGグループ全体及びキャピタルにおけるガバナンスおよびリスク管理を監督している。キャピタルはグループの旗艦企業であり、そのリスク管理はRMCの最重要課題である。RMCは、キャピタルおよびその他の重要なグループ企業について、COSOモデル（米国トレッドウェイ委員会組織委員会が提唱したリスク管理モデル）に基づくリスク分析・評価および緩和策の実施を、毎年行っており、その実効性について内部監査がモニタリングを行い、その結果に基づいて改善が行われる。

特に、2009年にキャピタルは、人員削減、組織変更に起因するリスクおよびそれに伴う業務およびキャッシュフローへの影響について、RMCの監視を強化した。具体的には、LB関連資産減少の影響や、人員削減・組織変更、および顧客ニーズの多様

化に伴うリスクのモニタリングと管理強化を RMC の課題に追加した。

コンプライアンス委員会 (CC、2008 年設置、委員長：代表取締役) は、関連法や企業倫理のコンプライアンスに関する会社レベルのリスクを管理・監督する。さらに、CC は、主要な課題である個人情報保護および法定帳簿管理をそれぞれ徹底するために設立された 2 つの分科委員会 (個人情報保護委員会およびステアリング・コミッティー) を監督する。

コンプライアンス活動は法務コンプライアンス部により社内各部署に徹底される。同部は、スタッフ 3 名を擁し、一般法務や規程・マニュアルの整備に加えて、CC、その分科委員会および RMC の事務局を担当し、法定帳簿記載内容の監視やコンプライアンス研修の実施なども行う。

キャピタルは、全社的な企業統治に基づき、包括的な内部規程・マニュアル (P&P) を策定している。P&P は、各部のマネージャーにより必要に応じて見直し・改定がなされ、毎年法務コンプライアンス部が点検を行っている。前回格付レビュー以降、キャピタルは、新たに 4 の P&P を策定・実施し、11 の P&P を更新した。

キャピタルは包括的なリスク管理体制を構築しており、市場の変化や様々な規制の変更に伴うビジネスリスクについても機動的な管理を行っている。そのリスク管理態勢は、先進的であるとフィッチではみている。

情報システム

キャピタルは自社開発の債権管理システム、サービシング・カンパニー・オペレーティング・アンド・レポーティング・エンジン (SCORE) を使用している。SCORE は、債務者、保証人、担保物件等に関する情報や、法定帳簿記録を管理できるほか、投資家、経営陣、監督官庁の要請に応じ様々なレポートを作成するため、柔軟にデータを抽出できるように設計されている。また、委託者は SCORE により、リアルタイム・ベースで投資ポートフォリオの実績データにアクセスすることが可能である。

2009 年には、回収計画 (いわゆるビジネスプラン) の作成・モニター機能を改善し最終解決 (resolution) に至るまでの一連の承認手続きがシステム上で可能となったほか、回収計画のシナリオの変更およびその影響についての評価機能も付加された。さらに、プライマリーからスペシャルサービシングへの移管についてもスムーズに管理できる。SCORE は多通貨・多言語対応機能も備えており、外部へのライセンス供与も行われている。キャピタルは、2003 年の稼動以降 SCORE の機能改善を継続して実施して来た。SCORE は、高度に統合された用途の広い効率的なサービシングシステムであるとフィッチでは認識している。

キャピタルは、業務継続管理計画や災害時復旧計画などの基本計画および対応規程・マニュアルを策定しており、毎年見直している。これらは、システム復旧のみならず災害により東京地区が影響を受けた場合における要員態勢や事務所スペース、機器類の確保などをカバーした包括的な事業継続計画である。

社内規程に基づき、キャピタルはバックアップセンターを大阪営業所に設置しており、取引データの電送・保存を行っている。バックアップセンターには、例えば、地震により東京地区のオフィスが罹災し通常業務ができない場合などに備えて、パソコン 20 台などが設置されている。

キャピタルは、2005 年以降災害時復旧テストを毎年実施し、その結果に応じて必要な対策を行ってきている。直近のテストは 2009 年 11 月に行われ、対応策が決定・実施された。

スペシャルサービシング

キャピタルは創業から 2009 年 12 月までに、累計約 9,800 件、4 兆 6,362 億円（未回収元本残高ベース）の不良債権を取り扱い、それに対して実額で約 3,400 億円を回収した。2009 年 12 月現在の取扱残高は、約 2,300 件、8,405 億円であり、そのうち約 18%はサブパーフォーミングローンとなっている。

フィッチによる前回格付レビュー時（2009 年 3 月）においては、キャピタルのサービシング資産の主要部分はリーマン・ブラザーズ（LB）およびその関連会社が行ったまたは購入したローン（LB 関連資産）であった。LB 関連資産のうち証券化済みのポートフォリオについては、基本的に LB 破綻の影響は無く、キャピタルがサービシングを継続している。一方、証券化されていないポートフォリオについては、LB 関連資産の流動化の進捗に伴い、債権の売却が行われた。そのうち一部については、サービサーが変更され、キャピタルの受託資産は 2009 年に減少することとなった。

サービシングの新規受託は、特に海外投資家の新規債権投資分の受託を中心に順調に推移しており、キャピタルのサービシング資産は 2009 年から 2010 年にかけて増加しつつある。

債権管理

新規サービシング受託の増加に伴って、受託先および受託債権の内容が多様化しており、キャピタルはこれに適切に対応するため、組織の一部改正を行った。

具体的には、サービシング部門に属するアセットマネジメント、ローンアドミニストレーションおよびインバスターレポーティングの 3 つの部を統合的に運用する体制とし、サービシング・ディレクターが、全体を統括する態勢とした。また、2 名のポートフォリオ・マネージャーが、サービシング・ディレクターのもとで、債権の特性および受託先である投資家のニーズを的確に把握し、具体的にサービシングに反映する体制とした。

同時にキャピタルはサービシング部門内のチーム構成についても見直し、機能別の観点から再編して、全体として業務の効率化を図った。新体制においてチーム間の適切な連携および協業が図られれば、情報の共有化が進み、スタッフの多機能化も進展することになるとフィッチは見ており、今後の実績に注目している。

新規債権の受入、入金管理およびレポーティングの手続内容については、前回格付レビュー以降大きな変更は無い。SCORE によるサポートにより効率的な業務が行われているとフィッチでは引き続き捉えている。

キャピタルのローン債権の受入れプロセスは大半が自動化されている。新規債権に関する必要データは、テンプレートをを用いて効率的に SCORE にアップロードされる。また、債務者入金に関する情報は、銀行から日次で取得され SCORE にアップロードされる。

入金明細は財務部よりアセットマネジメント部、その他関係部に送られ、入金翌日には、財務部が SCORE に入金情報をアップロードし、担当アセットマネージャーが SCORE 内でその確認を行う。現金または小切手による支払いなど通常とは異なる種類の入金については、財務部に報告され、同部が入金について調査する。

債権回収

キャピタルの創業から 2009 年 12 月までの不良債権の回収の状況（累計）、および 2009 年の年間回収の状況は次ページの表に示されている。2009 年は、大きな変化があったため、累計額とは異なる傾向を示した。

回収の状況（不良債権のみ、かつ回収完了案件のみ）

基準日 2009 年 12 月 31 日

回収金額（百万円）

創業から 2009 年までの累計

2009 年

340,087

7,749

回収手法の内訳（%）

創業から 2009 年までの累計

2009 年

任意売却

36.0

任意売却

62.6

債権譲渡

19.8

競売

14.4

DPO

14.9

DPO

9.3

競売

11.3

任意弁済

5.5

法的破綻

2.6

法的破綻

4.1

その他

15.4

その他

4.1

合計

100.0

合計

100.0

出所：キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

不良債権の管理・回収において、キャピタルは回収目標額を達成する為に回収計画（ビジネスプラン）を策定して管理している。キャピタルはビジネスプランについて、以下の対応としている。

- 1) 回収目標額 1 億円以上の債務者：
受託後 120 日以内に、ビジネスプランを社長および投資家の了承を得て個別に作成し、1 年毎または必要に応じて見直す。
- 2) 回収目標額 1,000 万円以上 1 億円未満の債務者：
受託後 120 日以内に、ビジネスプランを投資家の了承を得て個別に作成し、1 年毎または必要に応じて見直す。
- 3) 回収目標額 1,000 万円未満の債務者：
回収目標額が少額である場合には、プール単位でビジネスプランを作成する。ただし、受託後 120 日以内に作成し 1 年毎または必要時に見直す点は、他の債権と同様である。

スペシャルサービシングの中核チームであるアセットマネジメント・チームには、2009 年 12 月現在、8 名のアセットマネージャーが在籍しており、平均 23 年以上の豊富な業界経験（ワークアウト経験平均 12 年を含む）を有している。各アセットマネージャーは、サービシング・ディレクターの直属となっており、大口や重要な債権を優先的に担当している。プライマリーからスペシャルサービシングに移管された少額のローン（個人ローンや住宅ローンを含む）については、専門チーム（パーソナルローン/コレクション・チーム）が集中して管理回収を行う。

アセットマネージャーは平均して一人当たり 50 件程度の主要不動産担保物件を担当しており、年間約 90 億円程度の回収目標を与えられている。案件の稼動状況を勘案すると、取扱件数は処理可能な範囲内であると見ている。

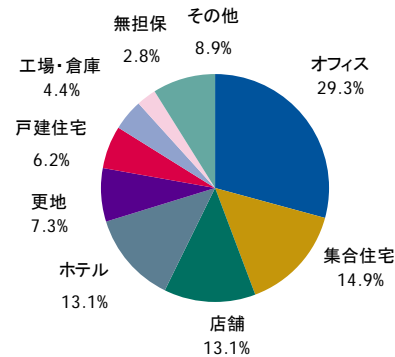
資産の回収を投資家に提案する場合、アセットマネージャーはサービシング・ディレクターおよび代表取締役へ回収承認メモ・行動承認メモを提出し、承認を求める（SCORE 経由）。予想回収額がビジネスプランの目標額に満たない場合は、その提案は投資家の承認を要する。

2009 年 12 月までに、回収済みとなった案件についての担保不動産の種類別内訳を、次ページの図に示した。大型の商業用不動産（オフィス、集合住宅、店舗、ホテル）のシェアが 70%を超えている。

様々なサービシング経験を生かして、キャピタルは回収極大化のための有効な措置を

講じている。経営陣は、SCORE を通じてサービシング実務の日々の管理状況を密接にモニターし、ビジネスプランの見直しなど必要に応じて頻繁に指示を出している。キャピタルは、これまで委託者と合意した回収目標額を概ね達成しており、回収実績から見ても、効率的なスペシャルサービシング業務を行っている、フィッチは見ている。

種類別担保物件の状況
(件数ベース、2009年12月末までの回収済み案件にかかる累計)



出所: キャピタル・サーヴィシング債権回収株式会社

(本レポートは 2010 年 10 月 12 日に公表された英語版「Capital Servicing Co., Ltd.」に基づいて作成されています。内容に関するご質問・ご不明の点は、担当アナリストにお問い合わせください。)

フィッチの全信用格付は、所定の制約及び免責の対象となっています。弊社ウェブサイトから当該制約及び免責事項をご覧ください (www.fitchratings.co.jp : 「格付の定義」 > 「格付の概要」 > 「信用格付を理解する: 利用と制約」)。さらに、格付の定義及び利用規約は弊社のウェブサイト www.fitchratings.com / www.fitchratings.co.jp (日本語) に掲載されています。公表された格付、格付基準、格付手法も同サイトに常時掲載されています。フィッチの行動規範、守秘義務、利益相反、関連会社間のファイアウォール、コンプライアンス及びその他の方針・手続等も www.fitchratings.co.jp 上の「行動規範」のセクションにてご覧いただけます。

著作権©2010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 44-207-417-4222, Fax: Tokyo 81-3-3288-2627, New York 1-212-480-4435, London 44-207-417-4242.

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。すべての権利は留保されています。格付を付与し維持するうえで、フィッチは、発行体、引受会社及びその他フィッチが信頼に足ると判断する情報源から入手する、事実に関する情報に依拠しています。フィッチは、格付方法に則り依拠する事実に関する情報について、合理的な範囲での調査を行い、当該証券に関して又は当該法域において利用可能な範囲内で独立した情報源による合理的な検証を行います。フィッチにおける事実に関する調査の方法及びフィッチが利用する第三者による検証の範囲は、様々な要因により異なります。その要因とは、格付対象証券とその発行体の性質、当該証券が募集・販売される、かつ/又は、発行体が所在する法域における要件及び慣行、関連がある公開情報の入手可能性及び性質、発行体の経営陣及びその助言者へのアクセス、監査報告書・「合意された手続」に基づく報告書・鑑定評価書・アクチュアリアルレポート・エンジニアリングレポート・法律意見書・第三者によるその他の報告書等第三者による既存の検証の利用可能性、当該証券に関して、又は、発行体が属する法域において十分な能力を有する独立した第三者による検証の利用可能性等です。フィッチの格付利用者は、事実に関する調査の強化又は第三者検証のいずれによっても、フィッチが格付に関して依拠する情報のすべてが正確かつ完全であることを確保することはできないことを、理解すべきです。発行体及びその助言者は、募集書類及びその他の報告書によりフィッチ及び市場に提供する情報の正確さについて最終的な責任を有します。フィッチは格付の付与にあたり、財務諸表等に関しては独立監査人、法務・税務に関しては弁護士といった専門家が任務を果たすことに依拠しなければなりません。さらに、格付は本質的に将来を見据えたものであり、事実として検証できない将来の事象に関する仮定や予測を含みます。その結果、格付は、現時点の事実を検証するにもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

本資料に記載された情報は、いかなる表明又は保証もなしに「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す。この意見は、フィッチが継続的に評価・更新している既定の格付基準及び手法に基づいています。従って、格付はフィッチの集合的な成果物であり、個人又は個人からなるグループが、単独で格付に対する責任を負うものではありません。特別に言及されない限り、格付は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も行いません。フィッチのすべてのレポートは、共有著作物です。フィッチのレポート上に記された個人は、レポート内で公表された意見に関わっていますが、単独でその責任を負うものではありません。照会先としての目的のためにのみ個人名が記載されています。当社の資料は、発行体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、また目録書でもありません。格付は、今後いつでも理由を問わず、変更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。格付は、証券の購入、売却又は保有の推奨ではありません。格付は、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 千ドルから 75 万ドル (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又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 万ドルから 150 万ドル (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。当社は、格付の付与、公表又は情報の提供を行うことにより、米国証券法、2000 年英国金融サービス市場法又は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ける専門家として、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。