

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

当社はスタンダード市場に上場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年にサービサー会社として初めてJASDAQ市場に株式を公開した。（22年4月の東証再編に伴い、現在はスタンダード市場に上場）

代表者は創業者である山田晃久氏。当社が属する山田グループは、代表者の山田晃久氏が率いており、当社のほか、司法書士法人と土地家屋調査士法人、山田エスクロー信託などで構成される。グループ内のネットワークに加え、金融機関などとの提携を充実化させており、不動産・債権取引におけるワンストップサービスの提供および全国規模の大口案件に対応できる点などが強みである。

(2) 規制とサービサー業界

99年に施行されたサービサー法は、01年に取扱債権の範囲拡大などが認められた改正サービサー法として施行された。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（特別目的事業体）の保有債権、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。09年に業務範囲の拡大と行為規制の強化を図るため、サービサー法改正案が国会に提出されたが、最終的には法改正に至らず廃案となった。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。これを受け14年に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は終了したが、現在も法案の提出には至っていない。

現行のサービサー法は、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、サービシング業務にかかる様々なニーズに弾力的に対応できない面がある。法改正により取扱可能な金銭債権の幅が広がれば、サービサー市場の拡大につながる可能性が高い。法改正の対象として期待されているのは保証協会保証付債権の取扱緩和などであり、動向が注目される。

法務省の報道発表資料「債権回収会社（サービサー）の業務状況について（概要）」に目を向けると、国内のサービサー全社が年間に取り扱う債権数は長期的に増加している一方、債権額は23/12期において、ピーク時である05/12期の約3分の1まで落ち込んでいる。サービサーが買い取る債権の大宗は金融機関などが保有する不良債権であり、全国の銀行が抱える不良債権額（金融再生法開示債権額）は02/3期末43.2兆円をピーク

に24/3期上半期末8.7兆円まで減少している。直近ボトムの19/3期上半期末6.4兆円から増加に転じているが、往時に比べ少額で推移している。金融機関が抱える不良債権が低水準にあることが取扱金額減少の背景に挙げられる。

不良債権の減少はサービサーの債権買取時の入札競争にも拍車を掛けている。債権の売り手となる金融機関等にとっては利害関係者に対する譲渡価格の透明性確保の観点から一般には入札での債権売却が好まれるため、入札時の競合の激化はサービサーにとって債権の仕入価格を高める圧力となる。

厳しい事業環境を反映し、サービサーの営業会社数は08/12期末と09/12期末の102社をピークに23/12期末73社まで減少している。一方、近年はコロナ禍で過剰債務を抱えた企業に対し事業再生支援を後押しする機能をサービサーに期待する機運が高まっており、地域銀行などによるサービサーの設立が散見される。銀行系サービサーの活躍などを通じて、事業者の再生支援にサービサーを活用する動きが普及することは業界にとってのビジネスチャンスの拡大につながる可能性があるとしてJCRはみている。

(3) 事業内容、組織

当社はサービサー事業に加え、派遣事業と不動産ソリューション事業を展開している。サービサー事業については、99年のサービサー法施行と同時期に債権管理回収業の許可を得て01年に業務を開始した。独立系のサービサーとして、山田グループの特徴を活用し金融機関とのリレーションを強化することで独自の事業基盤を構築している。派遣事業については、親会社である司法書士法人と土地家屋調査士法が行う登記業務等、当社と親密な山田エスクロー信託が行う相続関連業務等を人材面で支えている。不動産ソリューション事業については、子会社の山田資産コンサルにおいて、底地や借地権の売買を行っており、複数の利害関係者が存在する複雑な案件対応などに対して、グループ総合力を活かし、登記や測量などを絡めたサービスをワンストップで提供している。

サービサー事業の運営に関しては、その回収能力を評価する上で、組織体制が重要な要素となる。当社のサービサー部門は、管理部でシステム管理などを行い、推進部が買取業務と回収業務を担っている。推進部内においては、買取部門と回収部門の職員が、売却価格などの実績を共有化することで適正な仕入価格での買い取りを可能とし、サービサー業務における一定の採算確保を実現している。サービサー業務に従事する職員数はマネジメント層を含め23名で構成される。業務の特性上、案件に関わる折衝能力など高いスキルを求められることも多いが、回収業務経験年数が10年を超える経験豊富な職員が多く、業務運営を円滑に行っている。

事業別売上高推移

<売上高 セグメント別>

(単位：百万円)

	21/12期 (連結)		22/12期 (連結)		23/12期 (連結)		
		構成比		構成比		構成比	
サービサー事業	769	35.2%	772	32.3%	748	30.1%	
派遣事業	1,336	61.1%	1,323	55.4%	1,343	54.1%	
不動産ソリューション事業	81	3.7%	282	11.8%	386	15.5%	
その他の事業	1	0.0%	10	0.4%	4	0.2%	
	測量事業	1	0.0%	10	0.4%	4	0.2%
	投資事業	-	-	-	-	-	-
合計	2,188	100.0%	2,388	100.0%	2,483	100.0%	

(出所：IR資料)

(4) 経営戦略、営業活動

当社はグループ内外の幅広いネットワークを活用した「不動産と債権に関するワンストップサービス」をビジネスモデルの特徴としており、このような特徴を活かし、中核事業として位置づけるサービサー事業に取り組んでいる。

サービサー事業においては、前述の通り、金融機関等が抱える不良債権の長期的な減少などを受け、大口案件を引き受ける機会は従前より低下している。バルク債権の入札時における価格競争も厳しく、仕入価格が高止まりする状況が続いている。そのような環境下、当社は、購入価格の設定を慎重に行いながら、回収期間の目線を2年以内から5年以内へ変更するなど入札案件に柔軟な対応を取っている。また、神奈川県内金融機関との条件付債権売却案件での連携、山田グループと城南信用金庫との包括的連携協力協定の締結、16年の経営

革新等支援機関の認定取得により、当社の知名度や信頼を高めたことなどは案件チャネルの拡大に寄与している。

売上の源泉となる買取金額は、ここ数年は 10 億円から 30 億円のレンジで推移している。23/12 期は 31 億円と前期に取り込みが遅れた案件に対応したことに加え、他のサービサーからのセカンダリー案件の買い取りによる影響でやや高い水準となっている。特定の金融機関から定期的なバルク債権の売却などを受けているため、買取金額は多少の増減を繰り返しながらも一定の金額が確保されている。往時に比べ買取金額は少額にとどまるが、長らく減少傾向にあった金融機関の不良債権額がコロナ禍からの業績回復の遅れ、インフレや円安などの影響を受け増加傾向にあり、サービサーにとっての外部環境は好転しつつある。また、事業再生支援におけるサービサーへの期待が高まる中、当社は 22/12 期に中小企業活性化協議会の「再生系サービサー」として認定され、案件の獲得チャネルとなる全国各地の弁護士などとの接点を強化している。JCR では、事業環境などの変化を好機と捉え、買取金額の増加に結びついていけるかに注目している。

回収金額については、買取金額の動向に一定のタイムラグを伴いつつ連動するかたちで推移している。買取から回収までの期間をみると、当社が目線とする期間内に仕入価格を上回る金額で回収できている。当社は買取債権の価格設定を慎重に行っており、回収実績からプライシングの適切性を事後的に検証している。債務者との交渉難航や法的手続きの停滞などによる重大な遅延はなく、回収は滞りなく進捗している。

債権の買取、回収推移

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	23/12 期
買取額	1,497	1,713	1,979	849	3,153
回収額	826	1,158	2,074	3,376	1,191
期末買取債権残高	2,867	3,735	4,106	2,291	4,733

(出所：IR 資料)

回収の多くは、競売や任意売却といった担保処分を通じて行われている。担保物件の任意売却においては、当社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とのネットワークを活用できる点が強みである。一方で、当社は担保処分による回収に偏重することなく、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）も志向している。債務者、保証人、第三者弁済を通じた回収実績を積み重ねており、債務者の意向を丁寧に汲み取る回収姿勢は債権の売り手となる金融機関等からの信頼や新たな案件の獲得にも結びついている。

回収手法（金額ベース構成比）

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	23/12 期
競売	27.7%	27.4%	27.2%	28.1%	28.1%
任意売却	33.6%	33.8%	34.1%	33.2%	33.0%
債務者、保証人、第三者弁済	30.3%	30.4%	30.2%	30.3%	30.3%
強制執行	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%
その他	6.5%	6.6%	6.5%	6.3%	6.4%

(出所：事業報告書)

(5) 業務体制

サービサーとしての適切な業務運営、円滑で効率的な債権回収を推進していくうえで重要な要素となる「内部管理体制」「職員」「システム」についてみていく。

「内部管理体制」について、毎月 1 回の定例取締役会の開催、リスク管理委員会や投資委員会などの運営、社長直轄機関である内部監査室の設置などを通じて、業務運営の適切性を確保している。サービサー法では、取締役として 1 名以上の弁護士の配置が求められるが、当社は社外取締役として 2 名の弁護士を選任し管理体制を強化している。また、取締役弁護士の指導・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を整備し全社員への研修を行っている。23/12 期はリスク管理規程の内部通報制度を実効性の高いものに変更した。当社代表の山田晃久社長は同協会の要職を務めており、このことは業界を牽引する指導的立場として当社の内部管理体制を強化する動機付けにもなると JCR はみている。

コンプライアンス面では、関連する諸問題を検討・対応するためのチームを配置している。業種柄、個人情報の取り扱いに細心の注意を払っており、個人情報の保護については全社員に誓約書の提出を義務付け、「個人情報保護コンプライアンス・プログラム」を策定するなど、管理体制の整備・強化を図っている。「プライバシーマーク」の認証取得企業として、全役員、全従業員への教育も徹底している。コンプライアンスを重視する業務運営によって、当社がこれまでに法務省の業務改善命令を受けたことはなく、法務省の立入検査において重要な指摘事項を受けたことはない。

「職員」について、回収業務に携わる職員は、回収業務の経験が豊富なメガバンク、地域金融機関、サービスなどの出身者が中心である。金融機関との業務提携などを通じて、サービス事業の拡大に資する人的ネットワークの構築にも貢献している。社員のスキルアップ向上のため、社内研修や勉強会に加え、外部研修なども積極的に活用している。LS (Loan Servicers) 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推奨資格に定め、資格取得を促進している。サービス業界の人事評価体系は、個々人の回収実績に強くリンクさせた成功報酬型の業績評価システムを導入している会社もある。一方、当社は、回収実績は個人の能力だけで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、通常の業務姿勢などを重視したものとしている。このような人事評価体系は、職員の高い定着率を支える要素の一つとなっている。

「システム」については、15年よりアイティフォー社のサービスシステムを本格稼働し、サービシング業務とバックオフィス業務の効率的な運営を実現している。抽出可能なデータ範囲が拡大したことで社内の計数管理力も強化された。業務量に照らしたシステム容量は十分にあり、災害などに備えクラウドによるデータのバックアップが日々行われている。20年より売上管理にかかるシステムも導入している。

(6) 損益、財務

23/12期の経常利益は165百万円（前期比+80百万円）、当期純利益は120百万円（前期比+44百万円）と低位で推移している。収益性の高いサービス事業における買取債権額が少額であるほか、派遣事業や不動産ソリューション事業による利益貢献が限定的である。ここ数年は、金融機関の不良債権が増加傾向にあるなどサービス事業環境は好転しつつある。当社は、全国各地の中小企業活性化協議会との連携を深め再生案件への取り組みなどを強化しており、引き続き各事業の推進の成果をフォローしていく。

資産内容について、買取債権等にかかる回収リスクは限定的である。24/3期末の総資産は74億円。のうち買取債権が51億円、販売用不動産が16億円を占める。買取債権の種類は住宅ローンや投資用マンションローン、法人向け融資など様々であり、複数の不良債権をパッケージ化したバルク債権も含まれる。営業債権の大宗を占める買取債権に関しては、概ね目線とする期間内に仕入価格を上回る金額で回収できている。回収実績の蓄積とともに買取債権の価格設定の精度を高めてきたことから、08/12期と09/12期のように大きな損失を計上する可能性は低下している。販売用不動産に関しても、仕入価格を慎重に設定し、実現可能性の高いExit戦略を策定した上で取り組んでいる。

買取債権にかかる貸倒引当金については、債権買取時点からの経過期間に応じた引当率を基に計上している。5年以上経過した債権に対しては貸倒引当金を100%計上することとしているため、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。このように明確な期限を設定した引当基準の採用は、回収目線に合わない価格での買い取りを自ら抑制するインセンティブとして機能している。

回収実績や純資産額の規模などを考慮すれば、財務面で相応の損失吸収力を備えているとJCRはみている。資金調達には短期借入を基本とし、複数の金融機関から債権買取に十分対応できる当座貸越枠の提供を受けている。また、長期借入枠が増額されるなど調達基盤は強化されている。

2. スペシャルサービシング業務

(1) 業務実績

当社グループは、サービシング業務に加え、当該業務と親和性の高い不動産登記・測量・底地や借地権の売買などのサービスをワンストップで提供し実績を積み重ねてきた。このような豊富な実績が当社のサービシ

グ業務における事業基盤を支えており、とりわけ、主要な営業チャネルである神奈川県内の金融機関とは強固なリレーションを構築している。

サービサーとしての債権回収能力を定量的にみても、買取債権の回収は滞りなく行われている。23/12 期末において、20/12 期までの買取分については買取金額を上回る金額を回収しており、21/12 期以降の買取分に関しても回収に大きな遅れはみられない。年度別の債権プール毎の IRR に関しては、いずれの投資年度においても債権買取からの経過年数とともに IRR が急速に高まる傾向にあり、採算に配慮した業務運営が行われている証左と考えられる。しかし、近年は収益性の高い大口再生案件の減少もあり、16/12 期以降の買取分の IRR はやや低下傾向にある。JCR では、今後も一定の採算を確保していけるかどうか注目していく。

3. 総合評価

(1) 当社の強み

- ① グループ全体で登記をコアに複数のサービスをワンストップで提供できる強みを活かし、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築いている。専門家集団（司法書士・税理士・不動産鑑定士・弁護士など）とのネットワークも厚く、大型案件や全国規模の案件へも対応可能である。長年の業務経験を通じたノウハウの蓄積などにより、独立系のサービサーとして相応の事業基盤を有している。
- ② 買取債権の回収実績に問題はなく、サービサー間の競合が激化する中でも、回収可能性や採算に配慮した買取スタンスを維持している。物件の実査は内製化されており、実査にかかるコストは抑制されている。純資産額は長期的に積み上がり、財務の健全性が保たれている。
- ③ サービサー事業の適切な業務運営を支える内部管理体制が整備されている。定例取締役会やリスク管理委員会などの運営および内部監査などを通じて、業務運営の適切性を確保している。個人情報取り扱いを含め、コンプライアンスを重視した業務運営が行われており、回収業務に携わる職員の業務経験も豊富で定着率が高い。業務開始から当局の検査などにおいて重要な指摘事項を受けていない。

(2) 当社の弱み

- ① 債権買取や回収の実績は外部環境の影響を受けやすいため、構造上、サービサー事業の利益は変動性が高い。また、大口案件などの獲得が減り、従前より利益水準は低下している。銀行系サービサーのように親会社である銀行などから優先的に案件を獲得できる立場ではないため、自ら案件獲得チャネルを強化していくことが求められる。
- ② 銀行系サービサーと異なり、事業環境が厳しい局面において資本増強を含む資金調達を機動的に行うことは難しい。独力で損益・財務の健全性を維持していくことが重要である。

(3) 総合評価

サービシング業務の遂行能力を支える、事業継続性と回収能力の評価に関して、当社は銀行系サービサーのように優位な立場にはなく利益も少額である。しかし、当社の資産の健全性や資本の厚み、資金調達の安定性について特段の問題はみられない。事業基盤や財務基盤を支える案件獲得チャネルの強化などに向けた取り組みも進捗している。回収実績をみても、回収は滞りなく行われており、一定の採算を確保している。以上を踏まえ、当社のサービサー格付を「S3」とした。サービサー事業の更なる実績向上に結びつく営業施策などに注目していく。

(担当) 木谷 道哉・山本 恭兵

■ 格付対象

サービス：株式会社山田債権回収管理総合事務所

【据置】

対象	格付
スペシャルサービス	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ことを問わず、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、改変等を行うことは禁じられています。

サービス格付： サービス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： サービス業務を遂行する能力が極めて高い。

S2： サービス業務を遂行する能力が高い。

S3： サービス業務を遂行する能力が標準的である。

S4： サービス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： サービス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

電子メディア用【格付事由】

総合評価 (3) と同じ