

コマーシャル・モーゲージ  
サービスレポート

## ニッシン債権回収株式会社

### 格付

スペシャルサービス  
.....CSS3+ (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

犬飼 真記子  
03 3288-2971  
makiko.inukai@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

### 会社側連絡先

ニッシン債権回収株式会社  
清水 克敏  
03 5326-3974

### ■ 概要

フィッチ・レーティングス（「フィッチ」）は、ニッシン債権回収株式会社（「ニッシン・サービス」）に対し、コマーシャルモーゲージ・スペシャルサービス格付「CSS3+ (JPN)」を付与した。この格付は、同社の商業用不動産担保付債権に係るサービシング能力ならびに投資家に対するレポートイング能力を評価したものである。

ニッシン・サービスは、2001年7月に事業者金融会社である株式会社ニッシン（「ニッシン」）により設立され、2001年10月に法務省の許可を取得して債権回収業務を開始した。有担保、無担保いずれの債権も取扱っており、2004年3月までの累計取扱債権額は1兆1,210億円（残元本ベース）、件数は13,589件に達している。また、同社は2004年9月に東証マザーズ市場に上場を果たしている。

ニッシン・サービスは、2001年の設立当初は事業者向け無担保・無剰余債権の取扱を中心に業務を展開していた。2003年になって同社は、不動産業務に豊富な経験を有するスタッフを増強し、不動産担保付の不良債権の取扱を伸ばしてきた。フィッチとしては、この分野における同社の今後の動向を引続き注視していく考えである。

### 格付上の検討事項要旨：

#### ■ 強み

- 経験豊かな経営陣と従業員の高いモチベーション
- 包括的な規程およびマニュアル
- 親会社からの様々な面でのサポート
- 安定した資金調達力

#### ■ 懸念材料

- 業務開始以来日が浅く実績データが限られていること
- 系統だった研修体制の必要性
- 急速な自社買取債権の増加に伴う価格変動リスクの増加
- 回収期間の長期化と債権買取価格の高騰化傾向

#### ■ 懸念を緩和する材料

- 不動産取引に長い経験を有する者の採用により、サービシング能力の向上が図られている。
- 経験者の採用により、現状特段の問題は生じていない。
- 担保不動産および債務者の状況を個別に判断して、適切な貸倒引当金の設定を行っている。

- 買取価格の精度の向上、状況の変化に応じた回収プランの見直しをタイムリーに行っている。

### ■ 会社概要

ニッシン・サービサーは、東証第一部およびニューヨーク証券取引所上場の事業者金融会社であるニッシンにより 2001 年 7 月に設立され、2001 年 10 月に法務省の許可を取得して債権回収業務を開始した。創業から 2004 年 3 月末までの累計取扱実績は、13,589 件、1 兆 1,210 億円（残元本ベース）であった。また、同時期における受託債権と買取債権の比率は、残元本ベースで受託債権の 4% に対し買取債権は 96% であった。親会社、ニッシンの 2004 年 3 月末における営業貸付金残高は 1,750 億円、営業利益は 107 億円であった。また、ニッシン・サービサーについても、創業 4 年目にして 2004 年 9 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場されている。

創業からニッシン・サービサーは主として事業者向け無担保ローンを取扱ってきたが、近年になって不動産業務の経験者を増強し、不動産を担保とするローンの取扱を増やしている。

ニッシン・サービサーでは、今後の方針として、不動産担保付き債権および不動産の自己勘定での買取を業務の中心に据えて行く考えである。債権回収の受託業務については、基本的に共同投資の場合に限って行っていく方針である。

### ■ 財務状況

ニッシン・サービサーは、実質 5 ヶ月間であった初年度においては赤字を計上したが、2 期目において単年度黒字に転換し同時に累損も一掃した。2004 年 3 月期（第 3 期）には、売上高 46 億円（対前期比 61% 増）、営業利益 9 億円（対前期比 164% 増）、当期純利益 4 億円（対前期比 95% 増）を計上した。

売上高の内訳については、第 1 期、第 2 期ともに売上高の全てが買取債権の処分益であり、第 3 期に初めて回収受託手数料を計上している。しかし、依然として買取債権の処分益が売上高の 99% を占めている。

資産勘定については、2004 年 3 月期末の総資産は 67 億円、その内買取債残高が 51 億円で、

前期末に比べてそれぞれ 100% および 64% の伸び率であった。

2004 年 3 月期におけるニッシン・サービサーの債権取扱総額は 5,754 億円（残元本ベース）で、その 99% が買取債権で 1% が回収受託債権であった。また、回収受託債権の約 9 割が共同投資案件によるものであった。2004 年 3 月期における債権購入額は約 45 億円で、前期とほぼ同額であった。またその購入先については、既にすべての大手銀行に対して入札参加の実績があり、また地方銀行とのネットワークも拡大している。2004 年 3 月期における購入実績をみると、上位 10 社からの購入金額のうち過半が大手銀行からの購入であった。

債権購入資金の調達方法として、金融機関からの借入の他、2003 年に 3 億円の無担保社債の発行と約 5 億円の第三者割当増資を行っている。また、2004 年 9 月の東証マザーズ市場への上場により約 23 億円の資金を調達している。2004 年 3 月末現在の借入残高は約 42 億円で、対前期比 77% の増加となっている。また、2004 年 3 月期以降は親会社からの借入が無くなり、金融機関からの借入についても親会社の保証はついていない。

ニッシン・サービサーは、2004 年 3 月期に貸倒引当金の制度を抜本的に見直し、2 年間回収実績のない債権については 100% の引当てを行う等より体系的で保守的なものに改訂した。そのため、2004 年 3 月期末の貸倒引当金額は約 7 億円と前期末に比べて 5 倍以上に増加している。

ニッシン・サービサーは、自己勘定による債権の買取を中心に業容の拡大を図っており、債権の市場動向が当社の財務状況に大きく影響することから、フィッチとしては、同社における債権ポートフォリオの管理状況を引続き注視していく考えである。

### ■ 従業員と研修制度

2004 年 8 月末現在におけるニッシン・サービサーの役職員総数は 76 名であった。その内訳は、取締役 5 名、監査役 3 名、正社員 49 名、嘱託 6 名、パート 1 名、派遣 12 名であった。

ニッシン・サービサーの経営陣は、親会社ニッシンの出身者 3 名、不動産ファイナンス業務出身者 1 名、弁護士 1 名の 5 名からなっている。

いる。当社の経営陣は、事業者金融に関する経験と不動産及び不動産金融に関する経験を兼ね備えており、広範なサービシング業務に対応する能力を有していると考えられる。経営陣の関連業界における平均業務経験年数は28年で、当社における平均勤続年数は2年であるが、ニッシン出身者の親会社における平均勤続年数は30年を超えている。

不動産担保付債権の管理回収業務はアセットマネジメント部において行われている。また、同部は買取債権のデュレリジェンス業務、共同投資家との窓口業務を担当している。2004年8月末におけるアセットマネジメント部の職員総数は取締役部長を含み19名で、職位による内訳は、部長1名、課長1名、課長代理2名、一般職員8名、嘱託4名、派遣3名となっている。全部員の関連業界における平均業務経験年数は約15年であるが、当社における平均勤続年数は0.7年である。また、管理職の関連業界における平均業務経験年数は約18年で、当社における平均勤続年数は1.5年である。アセットマネージャーは4名おり、関連業界における平均業務経験年数は約22年で、当社における平均勤続年数は0.5年である。

ニッシン・サービサーでは全職員に対し年俸制が導入されている。年俸は保証年俸と業績賞与により構成されている。保証年俸は各人のスキルランクに応じ、職位・職能テーブルによって決められている。保証年俸は12等分され毎月支給されている。業績賞与は、当該年度における個人業績と会社業績とにより決定され、翌年4月に支給される。

ニッシン・サービサーでは、半期ごとに人事考課を実施している。人事考課に際しては、考課者・被考課者双方向型のコミュニケーションシートに、被考課者が半期毎の目標、実績、事項評価ならびに職務や会社に対する希望等を記入し、考課者と必ず面談を行っている。なお、回収業務については、回収担当者ごとに、日次できめ細かい実績管理がなされている。

ニッシン・サービサーにおける研修には、以下のとおり(1)サービサー協会の研修に基づく研修と、(2)管理部内研修とがある。新規採用者については、業務経験者の採用を原則としていることから、当社の概要や就業規則を説明する程度の簡単なオリエンテーションを行っている。

- (1) サービサー協会の研修に基づく研修  
サービサー協会が実施する各種研修に参加した者が講師となって、当該研修の内容に関連する部門の全員を対象として行われる研修。1回の研修時間は1時間程度。2003年8月からの1年間で5回の研修が行われている。
- (2) 管理部内研修  
管理部の全員を対象とし、毎週月曜日の定例ミーティングの際に実施される業務基礎知識の研修と事例研究。1回の研修時間は30分程度であるが、2004年前半の6ヶ月間で14回実施されている。

ニッシン・サービサーにおける業務研修については、上記の管理部におけるものを除き体系的なものを行われていない。しかしながら、当社の回収担当者は、親会社で十分な業務経験を有する者か、豊富な不動産関連業務の経験を有する者を採用しており、現状では特段の支障は生じていない。しかしながら、今後当社の業容が拡大し取扱債権の種類が多様化してくると研修体制の一層の整備が必要となってくると考えられる。フィッチとしてはこの点を十分にモニターしていく考えである。

### ■ 内部統制

ニッシン・サービサーでは、2004年の株式市場に向けて、規程・マニュアル類の整備、内部監査体制の整備など、内部管理体制の大幅な強化がなされている。

ニッシン・サービサーの社内規則は、規程類とマニュアル類に大別される。規程類は全社的な事項に関するもので、総務部が作成、管理している。規程類は社内LANの共有ホルダーに保管されており誰でもアクセスすることができる。一方マニュアル類は、各業務の主管部が作成、管理をしている。マニュアル類は社内LANの各部のホルダーに保管されており誰でもアクセスすることができる。また、規程類、マニュアル類共に、印刷物でも職員に配布されている。

### 内部監査：

ニッシン・サービサーにおける内部監査は経営企画部が管轄し、内部監査規定に基づき実施されている。経営企画部長は、各事業年度に先立って監査方針、時期、被監査部門、監査人を定めた年間の監査計画を作成し社長決裁を得る。また経営企画部長は、監査計画書

に基づき月毎の監査実施計画を作成し、社長決裁を得る。監査計画に基づく定期監査のほか、必要に応じて臨時監査が実施される。内部監査の専担者として、2004年3月に、経営企画部に大手クレジット会社で6年間の監査業務の経験を有する者が配属された。

経営企画部長は、監査終了後原則として3週間以内に監査日程、監査の目的、監査項目、監査結果の総評、個別指導事項を記載した監査報告書を作成し社長宛て提出する。同時に経営企画部長は、改善が必要と判断される事項につき、要改善事項を記載した改善指示書を作成し、社長の承認を得て、監査報告書を添付して被監査部門長に通知し、改善措置を要請する。指示を受けた被監査部門長は、改善実施の計画、実施の内容・期限等を記載した内部監査改善状況報告書を作成して社長宛て報告する。

当社では内部監査の他に、常勤監査役が四半期ごとに稟議書、プライシング委員会議事録、規定類のレビューを行っている。また、日常業務においては、毎日の業後と翌日の始業前の2回手元現金残高のチェックが行われている。

### 外部監査：

2003年5月に法務省の第1回立入検査が実施された。事務処理に関して二三の指摘事項があったが、いずれの点についても迅速に対応を終わっている。

親会社の業務監査部による監査が、2004年2月に実施された。事務手続き上のミス、重要物の管理体制、マニュアル類の整備について改善要望が出された。マニュアル類の整備について若干遅れがあったが全て対応済みである。

当社の株式上場に伴い、上記親会社による監査は廃止されたが、親会社がニューヨーク市場に上場していることから、米国企業改革法（Sarbanes Oxley Act）の要請に基づき、今後は、当社の内部監査結果について親会社によるレビューが行われる予定である。当社の2004年3月期の会計監査を三優監査法人が行ったが特記事項はなかった。

### ■ システム

ニッシン・サービサーでは現在、債権管理シ

ステム、不動産担保管理システムおよび経理システムのそれぞれが独立した三つのシステムを使用している。

債権管理システムについては、2004年8月に旧システムから新システム、Total Collection System（TCS）への移行が行われ、10月から本格稼働している。システムの移行に際しては、データの入力を担当する管理部の担当者に対しベンダーによる研修が行われた。TCSシステムの導入により、多様なレポートング様式への弾力的対応、買取債権の原価会計処理のスピードアップ、セキュリティの強化、債権データ登録処理の円滑化などが図られている。また、不動産担保管理システムについては、File Maker ベースの自社開発システムを使用している。

システムへのアクセスはID番号とパスワードにより管理されている。また、ユーザー毎に付与されたアクセス権限に基づき、データへのアクセスを管理している。2004年9月には冷却装置のついた専用サーバールームが設置された。契約書原本、債権譲渡通知書などの重要書類はスキャンされて電子データとして社内に保管され、原書類は社外の倉庫に保管する体制になっている。

データのバックアップ体制については、すべてのシステムについて、日次でテープにバックアップがとられ社内の耐火金庫に保管された後、週毎に専門の保管業者に預けられる体制になっている。また、サーバーには無停電電源装置が設置されている。災害時における具体的な復旧のプランについては現在その整備を進めているところである。

システムのメンテナンスについては、総務部の正社員2名が専担者となっている。彼らの平均業務経験年数は約6年である。TCSシステムについてはベンダーとの間でサーバーの定期点検について保守契約を締結している。また、スキャナー用サーバーおよびFile Maker用サーバーについても他のベンダーと保守契約を締結している。サーバーの平均使用率は現在約45%であり、空き容量は十分にあるといえる。

債権管理システムと不動産担保管理システムは現在互いに独立したシステムになっているが、今後不動産担保付債権の取扱がさらに増大してきた場合には、両システムを統合して

業務処理の効率性を高めていく必要がでてくることが予想される。

### ■ スペシャル・サービシング

ニッシン・サービサーの2004年3月期末における取扱債権残高は残元本ベースで1兆432億円で、その内訳は無担保債権が約90%、担保付債権が約10%であった。また、買取債権について、2004年3月までの買取価格累計の内訳をみると、無担保債権が約72%、担保付債権が約28%であった。債権1件当りの平均買取価格は、無担保債権については約50万円、担保付き債権については約250万円であった。債権の購入先は、メガバンク、地方銀行、外資系投資家などが中心である。

担保物件の種類別構成をみると、2004年7月現在で、戸建住宅26%、更地26%、集合住宅14%、その他34%となっている。また、担保物件の地域分布の状況は、東京を除く関東地方が23%で、以下東京20%、大阪を除く近畿地方13%、大阪12%、その他32%となっている。

### デューデリジェンス/債権買取：

当社では、担保付債権の買取に際して、担保不動産についてのデューデリジェンスを行い想定したビジネスプランに基づいて評価額を算定し、それをベースにプライシング委員会において購入価格が決定される。プライシング委員会は、取締役全員とアセットマネジメント部長により構成される。

担保付債権の買取後は、デューデリジェンスの際に想定したビジネスプランについて、債権受領後90日以内に、その間の債務者とのコンタクト及び担保物件の現状把握に基づいて見直しを行い、以降原則として1年毎にビジネスプランの見直しが行われている。また、その間に状況の変化があった場合には、その都度見直しが行われる。

ニッシン・サービサーでは、担保付き債権については、担保物件の評価額と債務者の財務状況を債権ごとに個別に判断して適正な貸倒引当金の額を決定している。

### 新規債権受入：

ニッシン・サービサーにおける新規債権の受入処理は、以下の手順により適正になされているものと判断される。（以下で「クライア

### 取扱債権計数(有担債権のみ)

取扱債権残高 (UPBベース、百万円)	2004年3月末	2003年3月末
	107,381	2,096

回収金額* (創業からの累計、百万円)	2004年3月末	2003年3月末
	915	609

### 回収手法\* (金額ベース構成比)

任意売却	57.4%
競売	15.1%
DPO	27.5%

\* 不動産担保処分およびDPOのみを含む。

出典：ニッシン債権回収株式会社

ント」は債権の売り手もしくは回収委託者を意味する。) )

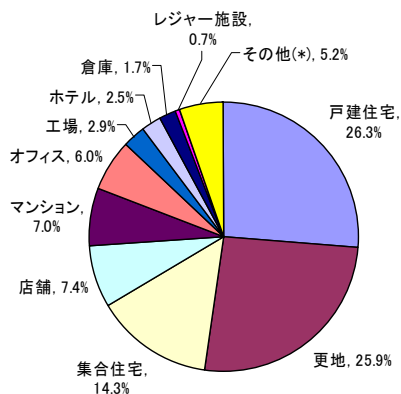
1. アセット・マネジメント部において、クライアントから受領した債権資料をもとに債権管理システム入力用のエクセルシートを作成する。
2. アセット・マネジメント部において、クライアント登録用のクライアント基本データ（振込み口座、プール名、プール明細、買取金額など）を作成する。
3. 総務部システム担当者が上記データを債権管理システムに入力する。
4. 管理部において債権譲渡契約書および債権書類の原本をスキヤニングの後外部倉庫に保管する。
5. 管理部において、債権譲渡契約書と債権管理システムに入力された債権データおよびクライアント基本データとを突合せ確認する。
6. 債権の内容に応じて、アセット・マネジメント部が担当する債権と管理部が担当する債権とに振り分ける。
7. アセット・マネジメント部および管理部のそれぞれにおいて、買取債権の場合は譲渡通知書を作成して発送し、受託債権の場合は受託通知書を作成して発送する。

### 入出金管理/レポーティング：

入金用口座はクライアント別に分けて複数開設されている。入金通知については、銀行の提供するFAXサービス、アンサー・サービス、エレクトロニックバンキング・サービスにより確認している。また回収に係る経費の支出については、職務権限規定に則り、支出額に応じて支払が管理されている。

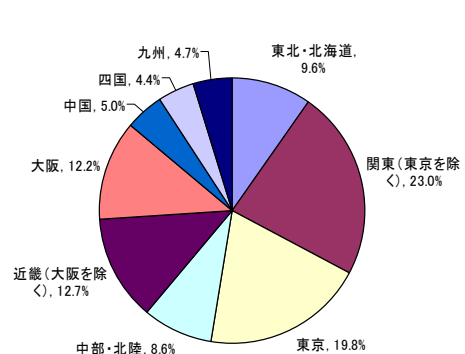
ニッシン・サービサーが回収を受託している

**担保物件の種類**  
(2004年7月現在)



出典：ニッシン債権回収株式会社

**担保物件の地域分布**  
(2004年7月現在)



出典：ニッシン債権回収株式会社

先は当社が共同投資を行っている先のみでその数は限られており、レポート先の数も限られている。レポートはいずれも月次で行われておりその内容は回収活動記録、収支状況報告、債権残高推移、担保処分状況、競売進捗状況、回収計画、利回り計算など一般的なものである。レポートは詳細で分かりやすく構成されている。また回収委託元に対するレポート作成能力は、債権管理システムの更新により大きく向上している。

### 回収スタッフ：

担保付債権についての回収担当者一人当たりの担当先数は現在約 150 先であるが、この内コンタクトをとる等常時メンテナンスが必要な先は二分の一から三分の一であることを考慮すると、現在の担当先数は適正な水準にあるものと考えられる。

回収に伴い法的手続きがとられる場合には、アセットマネジメント部の中に、司法書士事務所 8 年間の業務経験を有するヘッドと銀行、リース会社での業務経験を有するもの 2 名からなるチームがあり、関連する法務事務を担当している。2004 年 3 月までの累計回収額 74 億円の内、約 3%にあたる 2.3 億円が破産配当をはじめとする法的処理による回収であった。

### 延滞債権の回収業務：

ニッシン・サービサーの創業から 2004 年 3 月までにおける回収額累計は約 74 億円にのぼる。この内担保付債権からの回収額は 66%を占め

ていたが、その回収方法の内訳をみると、債務者・保証人等からの弁済による回収が 72%を占めており、競売・任売など担保不動産の処分による回収額は 24%であった。一年前の数字と比較すると、前期末では、債務者・保証人等からの弁済による回収が 61%、担保不動産の処分による回収が 36%であり、担保付債権においても、その回収の大半は債務者等からの弁済によるものであり、かつその比率は年々増大していることがわかる。その理由としては、一つには担保の中に無剰余のものが多く含まれていること、また取扱債権の中にサブ・パフォーミング・ローンが増えてきて、弁済が継続しているケースが増大していることが考えられる。

担保付債権の回収実績については、創業から 2004 年 3 月末までの 2 年半の間に担保不動産の処分により回収 (DPO による回収を含む) が完了したケースが未だ十分に積み上がっておらず、適正な判断を下すのは難しいと言える。しかしながら、すでに回収の完了したケースについて回収実績の指標としてリカバリー率 (回収額/買取価格) を見ると、現在のマーケット水準と同等あるいはそれ以上のリカバリー率をあげており、当社が水準以上の回収能力を有しているものと推定することができる。このように回収期間が長期化している理由としては、担保付債権についてもキャッシュフローを伴うサブ・パフォーミング・ローンが増えてきて、当初は定期的な弁済がなされているため担保物件の処分が遅くなるケースが増大していることが考えられる。

既に回収が完了したケースについて回収方法の内訳（回収金額ベース）をみると、担保不動産の任売による回収が過半の約 57%を占め、以下 DPO、競売の順になっている。リカバー率は DPO が一番高く、次いで任売、競売の順になっている。

ニッシン・サービサーは REO に対し積極的に取り組んでいる。現在管理中の物件はないが、不動産管理会社として宅建業の免許を有する連結子会社を所有している。また同社は、企業再生による回収を前提とする債権の買取についても積極的である。具体的な企業再生には様々な手法が用いられるが、同社では不要

不動産の売却により再生を図ることができる案件を主なターゲットとしている。

当社は不動産仲介業者とは、信用調査の上守秘義務契約を締結して取引を行っている。取引開始後は、回収シナリオと実績との差異、情報収集力、交渉力、イリーガルな行為の有無などにつき慎重にモニターしている。

ニッシン・サービサーにおける債権の管理・回収業務は、現在の業容を前提とすれば効果的に行われているといえる。フィッチとしては、同社の不動産担保付債権の取扱高の拡大と回収効率の上昇につき引き続き注視していく考えである。

著作権©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意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、また目録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。