

日米のサービサーについて

1998年10月16日に「債権管理回収業に関する特別措置法」が公布され、我が国においても民間によるサービサー業の設立が可能となる。既に一部企業はサービサー会社の設立を表明し、米国大手サービサー会社の日本市場参入や、日本債券信用銀行と中央信託銀行とがサービサー会社設立に向けた提携に基本合意するなど、証券化の発展や不良債権処理に向けてサービサー業への関心が高まりつつある。本レポートでは、米国サービサー業を概観しつつ、今後のわが国におけるサービサーの役割について検討する。

1. サービサーとは

日本におけるサービサー制度導入は、1990年代初頭の米国の不良債権処理において、サービサーが大きな役割を担ったという事実を参考としている。米国金融業におけるサービサーが、住宅モーゲージの証券化・商業用モーゲージ貸出の証券化・不良債権証券化といった証券化スキームにおける貸付債権管理回収の専門業者を指していることが多いのに対し、日本におけるサービサーは、単純に、貸付債権や売掛債権等の債権管理回収の専門業者と呼ぶ場合が多い。その意味では、証券化が一般化していない日本では、米国でいうローン・コレクター¹のようなクレジット債権等の取立業者という意味合いも含んだ、債権の管理回収の専門業者といえそうである。米国サービサーについては後に詳述することとして、次では、わが国で立法化をみた「債権管理回収業に関する特別措置法」において、サービサーがどのようなものとして定義されたのかを見ることとしよう。

2. 公布されたサービサー法

第143回国会においていわゆるサービサー法が立法化され、平成11年4月16日までに施行されることとなった。ここでは、サービサー法の内容を概観してみよう。日本におけるサービサーが必ずしも、証券化を意識したものではなく、従前弁護士にしか許されていなかった、金融機関の貸付債権や貸金業のリース債権等についての債権管理回収業務が民間

¹ 貸付債権以外の個人債権を中心とする債権回収業である。Standard & Poor's社"APPROVED SERVICER LIST"では2社が掲載されている。

にも許されたという程度に留まっているということが理解されよう。

1) 立法の目的と特徴

この法律は、不良債権処理や債権の流動化・証券化を促進するために定められたもので、弁護士法の特例として、民間サービサー会社が特定金銭債権の管理および回収を業とすることができるようにするとともに、必要な規制を施すようにして業務の適正な運営の確保を図ろうとするものである（1条）。

注目すべき特徴は、債権回収の分野に暴力団や占有屋等反社会的勢力が深く関与していた実態を勘案し、債権管理回収業へのこれら反社会的勢力の参入を排除するために、法務大臣・警察庁長官および日本弁護士連合会による協力体制が構築されている点である（以下「2）（2）許可の要件」参照）。

従って、法の精神として、債権回収の効率性を追求しながらも、債権回収の適正性を確保しつつ、債務者の人権を守ろうとする点にも配慮しようとしている。

しかし、本法立法過程での与野党協議の結果、与党がいう土地・債権の流動化・証券化が広く金融システムの安定に資するという当初目的は、現下の喫緊の課題である不良債権処理促進のために限定導入すべきであるという野党の主張を受け入れたことで、流動化・証券化におけるサービサーの役割強化という観点からはやや迫力を欠いたものとなってしまった。この立法目的のトーンダウンは、以下で述べる取扱債権の範囲に少なからず影響を及ぼしてしまったのである。

2) 債権管理回収業の定義等

債権管理回収業の定義は2条2項でなされている。この条項は弁護士法72条・73条²の条文内容を受けて規定されており、従来弁護士法で禁止されていた行為内容を本法で認めたものである。

(1) 取扱債権の範囲

債権管理回収業の取扱対象債権は「特定金銭債権」と定義され、その債権範囲は
イ. 預金保険法に定める金融機関・信用金庫・労働金庫・農林中金等の有する貸付債権

² 弁護士法72条

「弁護士でない者は、報酬を得る目的で訴訟事件、非訴訟事件及び審査請求、異議申立て、再審査請求等行政庁に対する不服申立事件その他一般の法律事件に関して鑑定、代理、仲裁若しくは和解その他の法律事務を取扱い、又はこれらの周旋をすることを業とすることができない。但し、この法律に別段の定めがある場合は、この限りでない。」

弁護士法73条

「何人も、他人の権利を譲り受けて、訴訟、調停、和解その他の手段によって、その権利を実行することを業とすることができない。」

- ロ. 「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」(特債法)に規定する特定債権、つまりリース・クレジット債権³
 - ハ. 「貸金業の規制等に関する法律」2条2項に規定する貸金業者が有する不動産担保付貸付債権
 - ニ. イの金融機関等が有していた貸付債権⁴
 - ホ. 前各号を担保する保証契約に基づく債権
 - ヘ. 信用保証協会等の求償債権
 - ト. 前各号に掲げる金銭債権に類するものとして政令で定めるもの
- に限定された(2条1項)。従って、サービスが取り扱える債権は金融債権に限られることとなり、例えばゼネコンや証券会社系金融会社が保有していた債権は対象外となる可能性を残してしまっており、サービスの活躍の場が狭められる結果となってしまった。

(2) 許可の要件

許可の要件としては、

- イ. 資本金が5億円以上の株式会社⁵であること
 - ロ. 常務に従事する取締役のうち1名以上に弁護士が含まれていること
 - ハ. 暴力団員等を業務に従事させ、または、業務の補助者として使用される恐れのない株式会社であること
 - ニ. 取締役に暴力団員等が含まれない株式会社であること
- 等暴力団等反社会的勢力排除の観点から許可要件(5条1項~8項)が定められており、法務大臣を許可権者として(3条)、5条に該当する事由の有無について警察庁長官に意見聴取を行えるものとし(6条1項)、この意見聴取を受けて許認可を決定するものとした。

また、取締役の1名以上に弁護士が選任されていることが許可の条件とされ(5条4項、上記ロ)、当該弁護士の適格性について法務大臣が日本弁護士連合会に意見聴取することが制度化されている(6条2項)。

このように、法務大臣・警察庁長官・日本弁護士会が相互に連絡・協力することによって、反社会的勢力を排除し、債権管理回収業の業務の適正さを確保しようとしている。

³ 特債法によって流動化・証券化が推進されている状況を勘案し、債権等流動化の促進という動機から含まれることとなったが、すべてのリース・クレジット債権が含まれるわけではない。例えば、クレジットカードの一回払債権等は特債法の定義からは除外される。必要であれば、別途政令で定められるものとされている。

⁴ 整理回収機構、共同債権買取機構、等がイ)で定めた金融機関から買取った貸付債権を念頭に置いている。

⁵ 日本法に準拠して設立された株式会社を指しており、外国法人の営業所形式のままでの参入は認められていない。

3) 業務の範囲等

債権回収会社の権限は、11条1項で債権回収会社が委託を受けて管理回収を行う場合に、委託者のために自らが訴訟の当事者となることができることを規定した他、一定の裁判上の行為については弁護士に追行させることとした（同条2項）。

業務の範囲については、債権管理回収業が他人から委託を受けるという性格から、原則として兼業を禁止して専業義務が課されている。ただし、事件性の少ない特定金銭債権の管理回収および政令で定める一定の付随業務を行えることができ、法務大臣の承認を得れば、これ以外の業務を兼業できるとした（12条）。12条1項において「特定金銭債権の管理又は回収を行う業務であって、債権管理回収業に該当しないもの」と規定したのは、2条2項において、債権管理回収業を弁護士法に違反する行為内容である債権管理回収と定義したために、1項でこれを明記しないと、専業義務との関係から、正常債権の管理回収を行えなくなるのではという疑問を排除するためであったといわれる。

また、2項では、付随業務について明記がされておらず、別途政令で定めるものとしたが、不動産売買業務、貸出業務、投資業務等これまで要望の高かった業務が許されるかどうかは今後の課題となるであろう。

4) 監督・罰則等

法務大臣は、債権回収会社の業務の適正な運営を確保するため必要と認めるときは、立入検査等ができるものとし（22条）、業務改善命令（23条）、許可の取り消し（24条）も規定した。なお、許可の取り消しについては、法務大臣は、警察庁長官に対して意見を聴くことができるものとした。

注意すべきは、健全なサービス業の発展のためには、こうした監督・罰則規定の厳格な運営を通じて、業界の自浄作用を促していくということであろう。

5) 雑則・附則等

附則7条では、「この法律の規定については、この法律の施行後5年を目途として、この法律の実施状況等を勘案しつつ検討が加えられるものとし…」と見直し条項が附されている。これは、この法律を時限立法として制定するものではなく、反社会的勢力を排除しながら、債権回収の仕組みが十分に機能するかを検証しようとするものだからであろう。従って、5年後を目途として、その適正性が確保されていれば、資本金等の参入条件の緩和等がなされていく可能性を残している。むしろこの規定は、現時点では、慎重にサービス業の発展を見守らねばならないという姿勢の表れと受けとめることができよう。

3. 米国におけるサービサーとは

では米国のサービサーの現状はどのようなであろうか。米国におけるサービサーは、大きく二つの市場、つまり住宅用モーゲージ市場と商業用モーゲージ市場に、共通して存在している。厳密には、商業用モーゲージの証券化スキームにおいて、マスター・サービサーと一般に呼ばれており、1990年代初頭の整理信託公社（RTC）による不良債権証券化が行われた際に、不良債権の管理回収を行う業者を特にスペシャル・サービサーと呼ばれる業者も出現してきた。従って、現在では、正常債権を取扱う者をマスター・サービサーと呼び、不良債権を取扱う者をスペシャル・サービサーと呼んでいるのが一般である。

1) マスター・サービサー

前述したように、マスター・サービサーは複数集合住宅や商業モーゲージ等の正常債権について管理回収を行うものとして定義される。

厳密には、こうした業務の中心を担うサービサーをプライマリー・サービサーと呼び、プライマリー・サービサーが複数存在する場合にマスター・サービサーが選任され、プライマリー・サービサーを統括管理している。

プライマリー・サービサーは債務者や抵当権設定者からの元利金回収、発行証券の利払いや償還を行い、その都度、マスター・サービサーに回収資金等を送金したり債務者の状況を報告する。また、担保物件の状況やテナント変動等の情報を定期的に報告することも重要な業務となっている。マスター・サービサーは、こうした証券化スキームに重要なキャッシュフローや情報の統括管理を行い、最終的に SPC（特別目的会社）やトラスティーに送金・報告を行う。万一、管理資産が不良債権化した場合にはスペシャル・サービサーに移管して管理させることとなる。

2) スペシャル・サービサー

RTC 以降出現したスペシャル・サービサー⁶は、不良債権や抵当権の行使された不動産等

⁶ 米国において、スペシャル・サービサーの存在を特に印象付けることとなったのは、整理信託公社（RTC）が証券化を利用して不良債権処理を推進した、いわゆる N（Non-performing Loan）シリーズであろう。

図1は、1993年3月のN1スキームである。RTCがRTC Mortgage Trustを設立し、不良債権プールをMortgage Trustに売却する。この際のビッドで最も高値で落札した者を民間共同出資者と位置づけ、サービサーとしての任務を負わせつつ、Mortgage Trustの経営にあたらせたのであった。Mortgage Trustが順調に経営され、資産処分等を通じて最終的に余剰金が発生すれば、出資者としての配当を得ることができた。RTCによる担保不動産の管理運営・売却・追加担保の徴求や解除といった権限付与と配当というインセンティブ付与によって、出資者は、サービサーとして、積極的な資金回収行動を採ることとなった。実際には、出資者は資産管理専門業者とサービシング契約を結び、より専門的に不良資産の管理を行わせることで効率的な資金回収を目指したのである。

不良債権の証券化は、証券化スキームの運営次第では、資産価値が高まる場合もあれば、劣化する場合もある。その意味では、不良債権証券化商品への投資は、投資家にとってはリスクテイク度合の高いもの

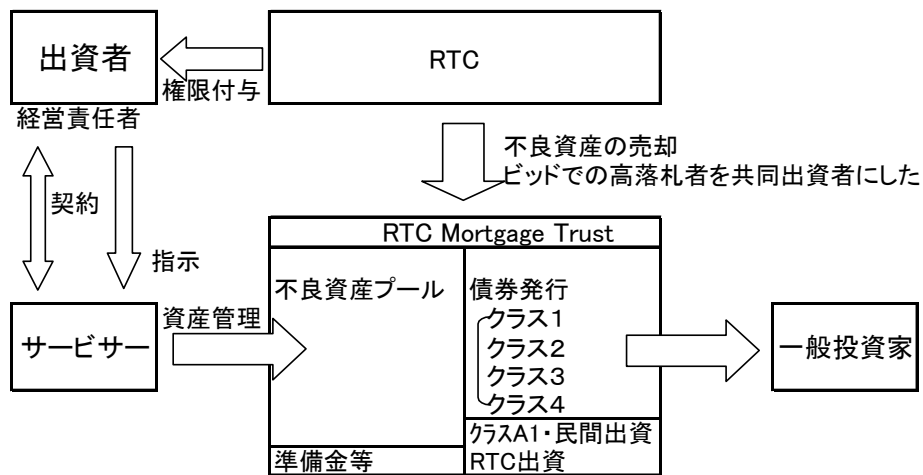
の管理・回収・処分を行うことを通じて、証券化スキームにおける債権プールのクレジット・クオリティーを維持あるいは改善させることをその役割としている。

実際には、不良債権処理について債務者と交渉し、ローンの条件変更・債務免除・売買等を行う他、担保権の行使、物件売却等を手掛ける。条件変更やローンのリストラによってデフォルト状態を脱した場合は、再びマスター・サービサー（プライマリー・サービサー）に戻して管理させることとなる。

従って、スペシャル・サービサーには、債権回収のノウハウ以外に、不動産の管理・処分に関するノウハウも重要になってくる。最近では、案件受託にあたって、投資家から債権プールの最劣後部分を取得するように求められたり、自らリスクを採って証券化スキームを下支えするケースも出てきている。これは、不良債権部分を含めての回収額が当初計画を上回れば、回収余剰金は最劣後部分の証券保有者であるスペシャル・サービサーに配当されるというスキームを作ることによって、サービサーをより積極的な資金回収行動に駆り立てる誘因となっている（図1および脚注6）。従って、債権回収に自信があったり、強固な財務体力を有するスペシャル・サービサーは、自らリスクをとってこうしたスキームに参画する傾向が強まっており、また投資家からそのように期待されるまでにもなっているのである。

このように、不良債権を含んだ証券化スキームをより安定的なものとするために、スペシャル・サービサーの積極的な資金回収行動やリスク・テイク能力が果たす役割は大きい。

図1 RTCのN1スキーム



(出所) 野村総合研究所

となる。こうしたハイリスクな不良債権を証券化するには、いかに投資家が安心して投資できるかという「信頼」を勝ち得る必要が生じてくる。そのために、より専門的に不良債権処理を担う主体が必要となり、RTCによるNシリーズ以降、スペシャル・サービサーが出現してきたというわけである。

3) サービサー利用のメリット

証券化スキームにおけるサービサー利用のメリットは、第一に、債権プールのクオリティ・コントロールである。特に商業用モーゲージ証券市場のサービサーとして案件を受託するためには、Standard & Poor's (S&P)、Moody's、FITCH IBCA、といった主要格付機関から一定以上の格付を取得することが求められているのが現状である。第三者によって証明された高い管理能力を持つサービサーがスキームに加わることによって、投資家の信頼を得ることができると期待されるからである。第二に、専門家の登用によって資金回収率が高まると考えられることである。特に、スペシャル・サービサーの場合は、対象となるローンが不良債権化しているだけに、債務者との合意を通じて、資金回収の極大化を図れる専門的ノウハウを利用することで債権プールからの回収率を高めることが期待されるのである。第三に、担保物件情報等の情報開示によって担保物件の流動化が促進されると期待されることである。サービサーには、ローンや担保物件に関する投資家への情報開示という重要な任務があり、不動産の立地や賃料といった物件価値に関する情報を、投資家に情報開示することによって投資環境を整え、より多くの投資家を市場に呼び込むという役割を果たしていると考えられている。

4. 米国におけるサービサー市場の発展

1) 米国サービサー市場

米国サービサー市場については、住宅モーゲージサービサーの存在も忘れることはできない。ここまで述べてきた商業用モーゲージサービサーには、むしろ住宅モーゲージサービサーに起源を持つ企業も少なくないからである。

米国では、既に今世紀初頭から一般個人の住宅取得にあたっての抵当権付債権を扱う住宅モーゲージサービサーが存在し、現在でも 2,500 社以上が存在すると言われる。

住宅モーゲージサービサーによる住宅モーゲージ証券の受託市場規模は 98 年 6 月には、4 兆 350 億ドルとなっており（表 1）、ランキングの TOP5 で市場の 20%強、TOP20 で約半分の市場を占めるに至っている。なお、上位にランキングされる住宅モーゲージサービサーのほとんどは格付を取得しているといわれる。

98 年上半期の米国住宅市場は、オリジネーション市場は活況を呈したものの、リファイナンス需要が低迷した結果、サービシング市場は従前ほどの成長をみなかった。上位ランキングにあっても前期比マイナスとなっているところも数社みられ、合併や、サービシング業務から撤退する会社も散見され、サービシング市場は寡占化が進むといわれている。

一方、商業モーゲージサービサーは前述した様に RTC 以降の証券化の流れにあって本格

■資本市場クォータリー 1999年冬

的に発展し、その活動は商業用モーゲージ証券の受託市場に代表される。正確な統計データはないが、50～60社程度の商業モーゲージサービサーが存在しているといわれる。また、市場規模は、住宅モーゲージ証券の受託市場の1/100の規模であるものの、98年9月時点で商業用モーゲージ証券発行高が470億ドル超、年度末には600億ドル超が見込まれており（表2）、商業モーゲージサービサー市場は急拡大の様相を呈している。しかし、格付取得のマスターサービサーによる受託実績が90%超となっており、商業用モーゲージ証券の受託市場においても格付取得済み大手サービサーへの集中傾向が観察される。

表1 米国住宅モーゲージサービサーのランキング

(単位:百万ドル・%)

ランキング (98/6)	社名	96/12		97/12			98/6		
		取扱金額	シェア	取扱金額	前年度比	シェア	取扱金額	前期比	シェア
1	Norwest Mortgage	179,729	4.96%	221,980	23.5%	5.80%	221,300	-0.3%	5.48%
2	Coutrywide Home Loans, Inc.	151,926	4.19%	165,472	8.9%	4.33%	195,576	18.2%	4.85%
3	Chase Manhattan Mortgage	141,071	3.89%	163,202	15.7%	4.27%	177,748	8.9%	4.41%
4	NationsBanc Mortgage	96,442	2.66%	133,770	38.7%	3.50%	139,640	4.4%	3.46%
5	Fleet Mortgage	118,885	3.28%	121,008	1.8%	3.16%	116,347	-3.9%	2.88%
6	HomeSide Lending, Inc.	N.A.	—	91,630	—	—	115,801	26.4%	2.87%
7	Washington Mutual Savings	47,650	1.31%	99,552	108.9%	2.60%	104,174	4.6%	2.58%
8	BankAmerica Mortgage	82,630	2.28%	84,450	2.2%	2.21%	98,780	17.0%	2.45%
9	GMAC Mortgage	54,195	1.49%	58,106	7.2%	1.52%	92,947	60.0%	2.30%
10	GE Capital Mortgage Services	103,651	2.86%	98,923	-4.6%	2.59%	91,844	-7.2%	2.28%
11	Home Savings/HF Ahmanson	N.A.	—	N.A.	—	—	73,600	—	1.82%
12	Mellon Mortgage	50,018	1.38%	64,758	29.5%	1.69%	71,000	9.6%	1.76%
13	First Union Mortgage	49,560	1.37%	52,124	5.2%	1.36%	64,591	23.9%	1.60%
14	First Nationwide Mortgage	49,531	1.37%	61,728	24.6%	1.61%	61,494	-0.4%	1.52%
15	Citicorp Mortgage	40,790	1.12%	42,933	5.3%	1.12%	60,466	40.8%	1.50%
16	Capstead, Inc.	35,563	0.98%	45,876	29.0%	1.20%	55,785	21.6%	1.38%
17	ABN AMRO Mortgage	35,391	0.98%	40,478	14.4%	1.06%	48,911	20.8%	1.21%
18	PNC Mortgage	39,800	1.10%	40,400	1.5%	1.06%	46,600	15.3%	1.15%
19	North American Mortgage/Dime	29,702	0.82%	32,776	10.3%	0.86%	42,936	31.0%	1.06%
20	Golden West Financial Corp./Worl	34,956	0.96%	36,527	4.5%	0.96%	37,777	3.4%	0.94%
	TOP 5 計	688,053	18.98%	805,432	17.1%	21.06%	850,611	5.6%	21.08%
	TOP 20 計	1,341,490	37.00%	1,655,693	23.4%	43.30%	1,917,317	15.8%	47.52%
	TOP 50 計	1,833,078	50.55%	2,126,817	16.0%	55.62%	2,407,776	13.2%	59.67%
	TOP 100 計	1,916,606	52.86%	2,322,567	21.2%	60.74%	2,674,732	15.2%	66.29%
	Outstanding residential mortgages	3,626,000	100.00%	3,824,000	5.5%	100.00%	4,035,000	5.5%	100.00%

(出所) USバンカー誌

表2 CMBS市場と大手サービサー受託状況

単位:百万ドル

	CMBS発行額	受託額	受託率
1995	20,208	18,557	91.8%
1996	28,930	27,345	94.5%
1997/1～6	14,654	13,446	91.8%
1998/1～9	47,000	43,570	92.7%

注) 1998年データは、推定値。1997/6迄の受託率の加重平均を採用。

(出所) 野村証券セミナー講演録・金融財政事情等より野村総合研究所作成

2) 格付機関とサービサー

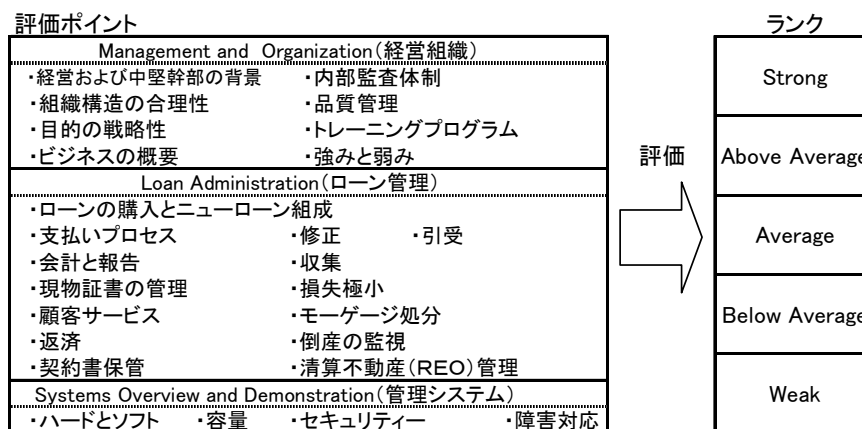
証券化において、なぜかくも格付取得会社に受託実績が集中するのであろうか。投資家は、不特定多数であればあるほど、リスクに敏感であり、安全な商品を望むものである。従って、証券の発行者は、そうした投資家を満足させるために、証券化スキームの安全性

を高めようとする。このことは、債権プールからのキャッシュフローを如何に安定させるかという問題を解決するために、より信頼できるサービスを雇い入れるという行動となって表れる。こうして、格付は信頼できるサービス確保のための判断材料となってくる。図2はS&Pの格付評価基準である。サービスの格付にあたっては、経営の健全性・ローン管理の適正性・システム能力の高さが問われている。サービスに問われる能力が、債権プールに関するクレジット・クオリティーの維持や証券化スキームの安定性確保のために、常に向上されることが期待されているわけである。

このように、サービスは投資家や発行者の信頼を勝ち得るために、経営組織や管理システムの強化を図り、財務の健全性を高めて高格付の取得を目指すのである。因みに、表3は、S&Pの”APPROVED SERVICER LIST”の抜粋である。現在、他社格付取得済みのマスター・サービスを含めると22社に及んでいるといわれる。ただし、1998年のCMBS市況混乱の影響を受けて、CRIMIE MAE等いくつかのサービスが経営不振に陥っている。

米国においては、サービスを規制する法律が明確には存在しないといわれる。しかし、特段の規制が存在しなくても、格付機関が投資家の意思を代弁していると考えれば、サービスに対する十分な市場規律が効いているとも考えられるであろう。

図2 S&P社のサービス評価基準



(出所) S&P社 STRUCTURED FINANCE ホームページより野村総合研究所作成

表3 S&P社による格付取得サービス

マスターサービス		スペシャルサービス	
1	AMRESCO, Inc.	1	AEGON USA Realty Advisors Inc.
2	Bankers Trust Co.	2	Aetna Life Insurance Co.
3	Bank One Mortgage Capital Markets, L.L.C.	3	Allied Capital Advisors Inc.
4	CRIMI MAE Inc.	4	AMRESCO, Inc.
5	Dover House Capital LLC	5	Archon Group, L.P.
6	First Union National Bank of No. Carolina	6	Bank One Mortgage Capital Markets, L.L.C.
7	GE Capital Loan Servicing, Inc.	7	Bank of America, N.T. & S.A.
8	GMAC Commercial Mortgage Corp.	8	Chase Commercial Mortgage Banking Corp.
9	Mellon Mortgage Co.	9	Clarion Partners
10	Nomura Asset Capital Servicers LLC	10	CRIMI MAE Inc.
		11	Crown North Corp Inc.
		12	GE Capital Realty Group Inc.
		13	GMAC Commercial Mortgage Corp.
		15	J.E. Robert Cos.
		16	J-Hawk Servicing Corp.
		17	Lend Lease Real Estate Investment Inc.
		18	Lennar Partners Inc.
		19	Metropolitan Life Insurance Co.
		20	Midland Loan Services LP
		21	Ocwen Federal Bank FSB
		22	Ontra Inc.
		23	Pacific Mutual Life Insurance Co.
		24	Principal Mutual Life Insurance Co.
		25	RER Financial Group LLC
		26	Trotter Kent Inc
		27	Wells Fargo Bank

注) アルファベット順

(出所) S&P社”APPROVED SERVICER LIST”

3) 米国サービスの実際

(1) 事例1: GMACCMC

98年12月、米国2位のノンバンクでゼネラル・モーターズの子会社、GMアクセプタンス・コーポレーション(以下GMAC)が、来年2月にも日本でサービスを設立し、不良債権となっている商業用不動産を取得する他、不動産の証券化も手がける方針を固めたと伝えられた⁷⁾。

GMACは、1985年にGMACCMC(GMAC Commercial Mortgage Corporation)⁸⁾を設立し、商業用モーゲージサービス業に参入した。サービシング業務の他、商業モーゲージローンのオリジネーション・他の企業からのサービシング権利の購入なども手掛ける。

同社は、商業モーゲージバンク界のリーディング「ワンストップ」金融会社を標榜している。伝統的な商業ローン分野では直接貸出を行うほか、保険会社や年金ファンドとの提携による間接的な貸出も行っている。また、FHA、Fannie Mae、Freddie Macといった公的機関から承認を受けた直接貸付企業でもある。また、アセットマネジメント、テナント仲介サービスあるいは資産評価サービス等、フルラインでの業務を展開している。

また、米国内に34のオフィスを構え、個人対面レベルからネーションワイドまで、ネッ

⁷⁾ 日本経済新聞(1998年12月3日)

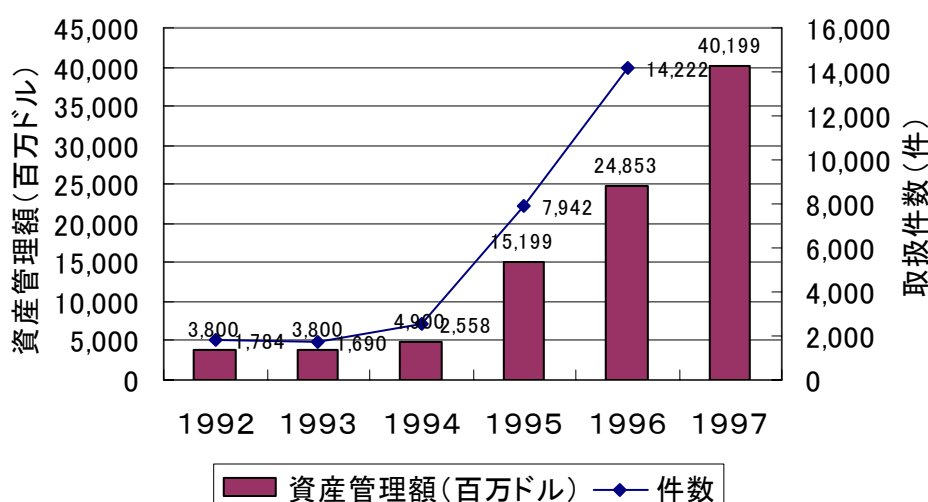
⁸⁾ (<http://www.gmaccm.com/>)

トワーク網を充実させ、それぞれに専門家を配置して質の向上にも努めている。さらに、“Investor Query”というポートフォリオ・マネジメント・ツールをインターネット上に用意し、投資家がいつでもローンポートフォリオ検索、レポート入手、その他情報収集ができるようになっている。借入希望者のためには“GEMS:GMACCM Express Mortgage Site”というツールを用意し、ローン条件や契約書作成支援等の情報を提供している。

業績面では、近時同社は高成長を続けている（図 3）。特に管理資産増大の背景には Lexington Mortgage Corp.や Hanford/Healy Companies Inc.といったモーゲージバンクから資産を購入したことが起因している。1997年度は、グループ会社 GE Capital Asset Management 社から 71 億ドルの商業用ローンの資産管理を獲得したのを始めとして、前年度比 62%増、計約 400 億ドルの資産管理を行うに至っている。証券化についても、1997年度に 14 億ドルについてマスター・サービサーあるいはスペシャル・サービサーに就任している。自社保有資産を利用した証券化も 34 億ドルに上っている。なお、資産内訳は、1996 年度以前の戦略的な資産購入もあって、図 4 のように複数集合住宅が全体の 60%強となっている。

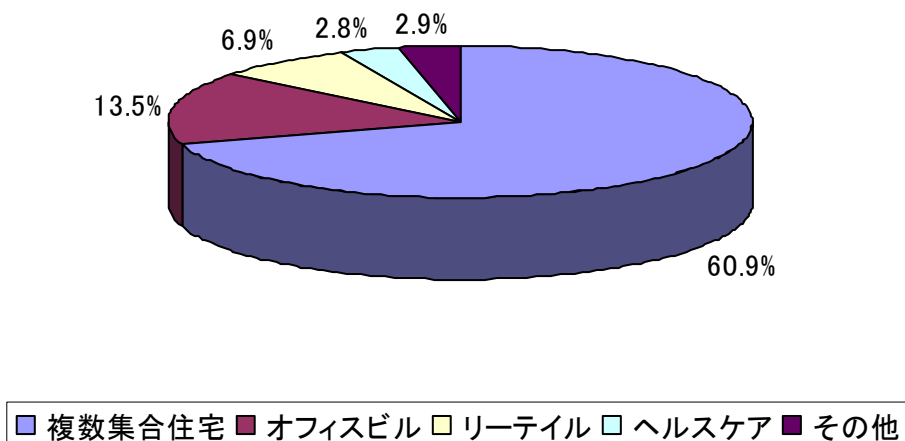
GMACCMC は、協力的な経営組織、高い管理・回収能力、効率的な管理システム、健全な財務状況によって、S&P からコマーシャル・ローン・サービサーとして最上位格付である“STRONG”を得るに至っている（1996 年 12 月）。

図 3 業績推移



(出所) 同社ホームページおよび S&P 社資料より野村総合研究所作成

図4 管理資産内訳 (1996年度)



(出所) S&P 社資料より野村総合研究所作成

(2) 事例2 : バンクワン・モーゲージ・キャピタル・マーケット

バンクワン・モーゲージ・キャピタル・マーケット (BANK ONE MORTGAGE CAPITAL MARKETS,LLC(以下 BOMCM⁹⁾) は、日本のリース業界トップであるオリックス (株) の100%出資会社であるオリックス USA と米国スーパーリージョナルバンクであるバンクワンとが、1997年4月に設立した合弁会社 (出資比率はオリックス45%、バンクワン55%) である。オリックス (株) はオリックス USA を通じて、従来から商業モーゲージローン証券への投資業務を展開していたが、日本における不動産証券化ビジネスを視野に入れ、他企業に先駆けて、米国における証券化・サービシング業務のノウハウ修得に努めてきた。

現在、BOMCM は、①オフィスやショッピングセンターなどの商業不動産を対象とした貸出とローンの証券化 (Commercial Real Estate Financing)、②ローンの債務者からの元利金、保険料、税金等の徴収、ローン状況の報告、担保物件の管理、延滞ローンの督促や立替払い等のサービシング業務 (Commercial Mortgage Financing)、③商業モーゲージローン証券への投資等 (Investment Capital)、を主要業務としている。また、対顧客サービスとして、情報開示にも積極的に取り組んでおり、オンライン・レポート (Investor Tools) として担保ローン情報や、担保物件情報、賃料情報等を公開して、投資家の支持を得ている。

⁹ BOMCM はバンクワンの子会社である BANK ONE MANAGEMENT AND CONSULTING CORP.(以下 BOMCC)の資産を継承しているが、BOMCC は脚注6の RTC のNシリーズにおいて最初にサービシング契約を交わした定評ある企業であった (参照 web site:<http://www.bomcm.com/>)。

BOMCM の業績については、親会社バンクワンの連結会計によって詳細まで公開されていないが、連邦預金保険公社 (FDIC) や RTC とのサービシング契約を背景にして順調に推移し、商業用モーゲージサービサー業界においては 3 指のひとつに数えられるほどの大手サービサーに成長している。格付機関 FITCH IBCA によれば、1990 年から 1997 年までの間に、簿価 88 億ドル、件数にして 61,000 件の資産管理を行い、うち約 60 億ドルが FDIC や RTC とのサービシング契約に基づいている。この間、不良債権処理について 6,141 件を、その売却見積価格の平均 98% の高価格帯で売却処理し、純収益 12 億ドルを得ている。

スペシャル・サービサーとしての草分け的存在とその実績によって、格付機関から高い評価を得るに至っている。S&P 社は、BOMCM に対して、経営組織面では最上位格付である”STRONG”、マスターサービシングでは”AVERAGE”、財務状態には”STRONG”の評価を与えている (1996 年 6 月時点)。また、FITCH IBCA は不良債権資産等の高い管理能力、親会社の強力な組織的背景、優れた情報とレポーティングシステム、等を評価している。

5. 日本のサービサー市場への内外企業の参入動向

ここまでの議論で、サービサー法によって規定される日本のサービサーが、不良債権処理を迅速に推進するための専門的回収業者としての存在に留まっているのに対し、米国のサービサーが証券化に関連する対象債権購入を含むオリジネーション・管理回収・担保不動産売買仲介・証券投資といった幅広いプロセスに関与しているということが観察された。そこでは、様々な資産を担保に証券を発行して投資家から資金を集める証券化において、資産から生じるキャッシュフローをいかに安定的に投資家に分配するかということが重要な問題として指摘されたのであり、米国サービサーがこの資金の流れを確実なものとするために存在しているということを理解することができるだろう。その意味では、日本における証券化の進展とともに、今後のサービサーの発展に参考となる点が多いであろう。

ここで、今後発展が期待される日本のサービサー業への参入動向を見ておくこととする。今年に入ってから、表 4 のように各業態からサービサー業への参入を表明している。銀行・リース等、本業におけるノウハウを活かしての参入姿勢が伺われる。監督官庁である法務省によれば、少なくとも 20~30 社のサービサーが誕生すると見込んでいるという。

これら企業の取組方針を見ると、サービサー業といっても、個々の切り口は異なっているようである。例えば、日本債券信用銀行と中央信託銀行とはサービサー設立に向けて基本合意し、日本の不動産を買い上げたものの、日本の法律に必ずしも精通していない外資系をターゲットとするスペシャル・サービサーを追求することを表明している。住友銀行は地方銀行や生命保険会社が抱える不良債権を一括購入したうえ、グループ内に設立するサービサー会社に債権回収を委託する方針を固めている。また、リース業界大手のオリックス (株) は、前例した BOMCM での経験から、スペシャル・サービシングやデュー・デ

■資本市場クォーターリー 1999年 冬

リジェンス業務・投資業務を中心としてのサービサー業の立ち上げを検討中であるという。信販会社・消費者金融会社は、米国におけるローン・コレクターのような、百貨店やクレジットカード等の小口売掛金や消費者金融の債権を対象に回収活動を行おうとしている。また、バックアップサービサー¹⁰への参入を試みようとしている企業もある。

このようにサービサー業への参入意欲は高まりつつあるものの、乗り越えるべき課題も多く、その立ち上げは容易でもなさそうである。例えば、制定されたサービサー法では、サービサー会社の設立に5億円の資本金が必要になる。このことは、大手銀行や大手企業は別としても、中小銀行・企業には厳しい条件となり参入を困難なものとしてしまっている。また、単純な資金の回収・管理となると、標準化された事務を大量に受託しないと収益の実現が困難であるという採算性¹¹の問題も指摘される。さらに、外資系会社にとっては、外国法人の営業所形式のままでの参入は制限されることから、新たに日本法に準拠した形での株式会社設立が必要となる。このことは、日本法におけるサービサー会社設立および債権回収業務は可能ではあるが、フルラインでの業務展開は制限されることとなる。従って、サービサー会社の設立コスト負担が難しければ、バルクセールを中心とした債権の購入業務や証券化スキームのアレンジといった、従来行ってきた投資業務が中心とならざるをえない状況にあるだろう。これらを勘案すると、市場への参入条件を緩やかにし、大企業・中小企業・国内企業・外資系企業等の競争状態を整えて、健全なサービサー業・市場の発展を促し得るように政令段階での改善あるいはサービサー法の早期見直しが必要となる場面も出てこよう。

¹⁰ 債権の売り主自らがサービサーをかねる場合には、サービサー倒産リスクが存在する。投資家が抱えるこのリスクを軽減するために、控えのサービサーを証券化スキーム内部に組み込むことがある。この任を受けた者がバックアップサービサーと呼ばれる。

¹¹ 米国のサービサー市場では、管理回収の手数料の利幅が薄いため、案件を大量に受託しないと収益に結びつかないことから、資本金や管理システムに優れた大手サービサーへの案件集中という寡占化状況が生

表 4 日本企業によるサービサー業への参入動向

種類	検討企業名	検討状況等
銀行	日本債券信用銀行	サービサー事業に参入し、不良債権手法に乏しい地方銀行、ノンバンクなどを対象に、99年度中にフィービジネスとしての事業化を予定。中央信託銀行とサービサー会社の共同設立に向けて基本合意したことを表明。
	住友銀行	グループ内にサービサー会社を設立し、住友銀行が買い取った地銀・生保等の不良債権の管理回収を行わせる方針。
	大和銀行	サービサー会社設立を検討。
	さくら銀行	サービサー会社設立を検討。
	横浜銀行	サービサー会社設立を検討。
リース	オリックス	国内でサービサー会社を設立し、サービサー業に本格参入を予定。米国バンクワン・モーゲージ・キャピタル・マーケットに出資しており、ノウハウは持っている。法人向不良債権を中心とするが、将来は正常債権の買い取りや回収も進める。回収した債権はローンプールの形で米国投資家向けに売却する事業も手がける予定。
信販・消費者金融	日本信販	リースやオートローン債権についてのバックアップサービサーに参入を予定・債権管理回収業務への参入も今後検討。
	国内信販	子会社の国内信販サービスを増資して、サービサー業への参入を検討。
	三洋新版	社内にプロジェクトチームを設置し、サービサー業への参入を検討。
	アプラス	子会社「アプラス商事」を衣替えして、個人債権限定型のサービサー業に参入。クレジット債権等の回収代行を手がける。
	アイフル	経営破綻した企業に代わってリース債権などを回収する「バックアップ・サービサー」事業に参入を予定。債権の管理業務として債権譲渡通知書の発送やデータ管理などを想定している他、他社のバックアップサービサーからの業務委託にも対応する考え。債権管理回収業への参入も今後検討。
	オリエン트コーポレーション	債権回収子会社「オリカウンセラー」を増資し「オリコ債権回収」（仮称）を99年4月にも設立。当初は、金融機関の個人債権や、百貨店、量販店のクレジット債権に限定。
建設	ダイア建設	マンションディベロッパーとして蓄積した不動産ビジネスのノウハウを活かして、債権回収と債権の評価を行うサービサー業に進出を検討。不動産絡みの債権回収・評価・トラブル処理に関する知識を活かす。また、土地に関する情報が集まることも期待。
外資系	ケネディ・ウィルソン	日本での主要業務とはしないが、参入を検討。
	バンカーストラスト	邦銀の不良債権を対象とした買取ビジネスのための専門子会社を設立済。サービサー法の施行を待って、サービサー業への参入も検討。
	GMA C	99年2月にもサービサー会社を設立し、不良債権となっている商業用不動産を取得する。米国での事業ノウハウを活かし不動産の証券化ビジネスも手がける方針。

(出所) 各種報道より野村総合研究所作成

6. 今後の課題

米国での不良債権処理においてサービサーの役割が大きかったことを勘案すれば、今般のサービサー法の立法化は、我が国の証券化・不良債権処理に向けて一歩前進と評価できよう。当面は、政令段階で運用手続の緩和等がどこまで盛り込まれるかが注目される。

しかし、米国のサービサーが投資家を視野に入れて、証券化スキームにおけるサービサーの役割強化という文脈から発展してきたのに比べ、日本のサービサー法は不良債権処理促進という目的に限定されすぎたため、反社会的勢力の排除といったイメージが強く、証券化スキームにおけるサービサーのあり方という視点が欠けてしまった。この結果、サービサーが本来発揮しうる不動産売買や証券化アレンジといった積極的機能が参入制限や業

じている。

■資本市場クォーターリー 1999年 冬

務範囲の制限等によって半減してしまっている。今後の法改正やサービサー業の強化についての議論が、5年後の見直し時期を待たず、早期に行われることが期待される。

また、サービサーが出現し、その機能が充実したとしても、不良債権問題が即解決されると考えるのはやや短絡的である。米国でいうスペシャル・サービサーの設立が可能となり、今後、証券化市場の拡大とともにマスター・サービサーの機能充実も徐々に図られようが、証券化を通じた不良債権問題の解決にむけては一層の環境整備が必要である。

今後検討されるべき課題としては、第一に日本版 RTC（整理回収機構）と民間サービサーとの関係構築である。日本版 RTC は民間の不良資産の買取機関として機能することを表明し、日本における巨大なサービサーとしてその役割を果たしていくことが期待されているが、不動産の最終処分をするための「出口戦略」が構築される必要があることはいまでもない。そのためにも、サービサー機能の充実化を図り、民間サービサーとの協調体制によって不良資産の最終処理を促進することが求められよう。そうでなければ、日本版 RTC が投資を喚起し、資産流動性を高めるべく性格付けられることにも繋がらない。第二に流通市場の整備とそのための情報開示の徹底である。不良債権情報、担保不動産の権利関係情報、賃貸料情報等といった市場が公正に機能するための前提条件が揃わない限り、不動産流通市場や貸付債権流通市場も発展しない。サービサーを不動産・貸付債権等情報の収集・標準化・開示といったプロセスに関与させることで、不動産や貸付債権の流通市場発展の基礎を作ることも期待できよう。

資本市場におけるプレイヤーの自律的变化や淘汰という観点からは、債権回収分野をサービサーに委ねることによって、将来的に、金融機関の有力なアウトソーシング戦略となる可能性も否定できない。投資銀行化する金融機関は、証券化を前提とした貸出行動を通じてサービサーを利用する必要があるであろうし、資産管理業務に強みを持つ金融機関は有力なサービサーとして変貌を遂げることも考えられよう。今後、サービサーの活躍次第では、健全な証券化市場や資本市場の発展に果たす役割は大きいものとなるだろう。

（飯村 慎一）