



クラウドクレジット・ファンディング合同会社

2023年1月18日

【ロシアルーブル建て】ロシア公共事業セクター金融事業者ファンド16~24号 の運用状況につきまして (2023年1月期)

投資家のみなさまにおかれましては、平素より格別のお引立てを賜り誠にありがとうございます。

掲題のファンドシリーズ各号（以下、「本ファンドシリーズ」といいます。）につきまして、運用状況のご報告をさせていただきます。

【本レポートの要旨】

<本ファンドシリーズの現状>

ロシア・ウクライナ間の戦争が長期化するなか、特にロシア政府およびロシア中央銀行による送金規制の影響で、本レポート配信の時点では返済開始時期の見通しは立っていません。

<SF Holdings 社グループの状況>

本ファンドシリーズの貸付先である SF Holdings 社グループ（後述）は、一定の事業縮小圧力を受けているものの、新規融資額をコントロールしながら事業を継続しています。

<代替の返済手段について>

2022年10月28日付のレポートにて、SF Holdings 社グループの出資者および他の債権者グループへの債権売却の可能性についてお伝えしておりましたが、売却条件等で折り合わずに断念しております。代替の返済手段として、例外的に許容されているとされる月額1,000万ルーブルの返済の継続、SF Holdings 社グループが小規模ながら有する英国事業の収益からの返済を模索しておりますが、いずれも具体的な送金ルート確保には至っておりません。

1. 出資対象事業の概要

ご投資いただいた出資金の用途

- (i) 本ファンドにおいてクラウドクレジット・ファンディング合同会社（以下「本営業者」といいます。）は、お客様にご投資いただいた出資金をクラウドクレジット株式会社のエストニア子会社（Crowdcredit Estonia OÜ。以下「エストニアグループ会社」といいます。）に対して貸付けを行いました。
- (ii) エストニアグループ会社はこの借入金を原資として、キプロス共和国に籍を置く金融事業者である SF HOLDINGS COMPANY PLC（以下「SF Holdings 社」といいます。）へ貸付けを行いました。

(iii) SF Holdings 社への貸付けはさらに、主に同社グループ傘下のロシア法人に送金され、同ロシア法人が担う公共事業セクター向けの貸付け事業に利用されました。

2. SF Holdings 社グループの現状

(1) 事業活動地域

SF Holdings 社グループはロシアおよび英国で中小企業向けに貸付け事業を行う金融事業者グループです。ロシアでは公共事業の入札一時金をカバーする融資や不動産担保ローン等を提供し、英国では不動産担保ローンを提供しています。グループ収益の大半をロシア事業が占めています。

(2) SF Holdings 社グループの現状

ロシア軍がウクライナ侵攻を開始した 2022 年 2 月以降、SF Holdings 社グループのロシア事業はその事業環境が変化し、侵攻前に計画した事業拡大路線の修正を迫られました。ただし、当初想定したほどロシアのマクロ経済環境の悪化が深刻でなかったことから、新規顧客に対する融資の抑制や一定のコスト削減には着手しながらも事業を継続していることを確認しております。

(3) SF Holdings 社グループの為替リスクの状況

SF Holdings 社グループは一定の米ドル建て債務を抱える一方、収益の大半をロシアルーブル建てで計上しています。現時点ではロシアルーブルの対米ドルレートがロシアによるウクライナ侵攻直前よりも高い水準にありますが、今後ロシアルーブルが下落に転じる場合、米ドル建て債務の実質的な返済負担額が増し債務返済能力が低下する可能性がございます。

(4) SF Holdings 社グループの今後について当社の見解

現時点では SF Holdings 社グループは、一定のコスト削減策に着手したうえで公共事業セクター向けの貸付け事業を継続しています。しかしながら、今後ロシアのマクロ経済環境が継続して悪化する場合や、ロシアルーブルの対米ドルレートが下落に転じる場合、延滞債権比率の上昇や回収不能債権の増加、外貨建て債務の実質的な返済負担の増加等を通じて同社グループの債務返済能力が低下する可能性があると思っております。

3. 送金規制の影響および代替手段について

(1) ロシア国内の送金規制の状況

ロシア・ウクライナ間の戦争が長期化するなか、SWIFT からの排除をはじめとする各国のロシアに対する制裁措置や、ロシア政府およびロシア中央銀行による送金規制の影響が続いており、ロシアからの海外送金は依然、広範に規制されています。一般的には月額 1,000 万ロシアルーブル(日本円で 1,800 万円相当額※)以内であれば海外送金が認められるとの報道もありますが、実際には個別の取引次第になっていると見られ、特にロシアの非友好国に向けての送金は厳しく規制されています。



※ロシアによるウクライナ侵攻後、ロシアルーブルの相場は大きく変動しており、1ロシアルーブル=1.80円で仮置きしたレートを元に計算しています。

(2) 送金規制を踏まえた代替回収方法について

上記の送金規制があるなかで、エストニアグループ会社は引き続き月額1,000万ロシアルーブル以内での送金を模索する一方、代替としてSF Holdings社グループのもう一つの事業展開国である英国の収益を返済に充当する方法も検討しております。現時点では、キプロス法人のSF Holdings社がロシアの銀行以外に口座を持っておらず、英国からの資金の送金の実現できない状況ですが、エストニアグループ会社は銀行口座の準備および送金ルートの確保についてSF Holdings社グループと協議を続けております。

なお、2022年10月28日付のレポートにて、SF Holdings社グループの出資者および他の債権者グループへの債権売却の可能性についてお伝えしておりましたが、売却条件等で折り合わずに断念しております。

4. 今後の返済見通し

本レポートの配信時点においても、融資金の返済のための送金経路の確保が困難なことから、返済開始時期は不透明な状況です。なお、送金規制の解除や代替案の実行によって回収が可能となる場合でも、SF Holdings社グループの事業環境次第では、一定の回収不能額が生じる可能性がございます。

本営業者は3か月に一回程度を目安に本ファンドシリーズの最新状況をご報告申し上げる予定です。ただし、本営業者の判断で、3か月を待たずに速やかにご報告する場合がございます。投資家のみなさまにおかれましては、ご理解を賜りますようお願い申し上げます。

会社概要（クラウドクレジット・ファンディング合同会社）

【代表社員】 クラウドクレジット株式会社

【設立年月】 2016年3月

【資本金】 1,000,000円

【住所】 東京都中央区日本橋茅場町一丁目8番1号