



クラウドクレジット・ファンディング合同会社

2023年4月14日

【ロシアルーブル建て】欧州フィンテック事業者支援ファンド（14号～18号、21～44号）

【米ドル建て】欧州フィンテック事業者支援ファンド（5号～8号、12号～34号）

【円建て】欧州フィンテック事業者支援ファンド（1号～36号）

の運用状況につきまして

(2023年4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、運用状況をご報告申し上げます。

【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、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などの対抗策の影響が続いており、融資金の回収手段を見出すことが困難なことから、現時点では確たる回収再開の目途が立っていません。

<Kviku社グループの状況>

本ファンドシリーズの貸付先であるKviku社グループ（後述）は、2022年第4四半期まで堅調な業績推移を見ており、送金の問題を除けば、当社エストニアグループ会社（後述）への返済に支障を来すような懸念事項は検知されていません。ただし、ロシア・ウクライナ間の戦争の先行きが依然不透明ななか、今後の戦局や対ロシア経済制裁措置の内容次第では、Kviku社グループを取巻く事業環境が悪化して返済能力が低下する可能性があります。

<代替の返済手段>

Kviku社グループは代替の返済手段として、ロシアの大統領令等に基づき、ロシア中央銀行から、当

社エストニアグループ会社を引受人とする私募債を発行し、その償還金をロシア中央銀行の特別口座¹へ入金する方法で返済を履行することという通達を受けています。エストニアグループ会社は、弁護士事務所とともに、この手段の妥当性の検証を含め、回収最大化に向けた検討を行っています。

1. 出資対象事業の概況

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 Kviku 社グループの金融事業者である Kviku Holdings Ltd.（以下「Kviku 社」といいます。）へ貸付けを行いました。
- (iii) Kviku 社への貸付けに対しては、Kviku 社グループの中核企業であり、ロシアに籍を置く金融事業者である LLMC AirLoans（以下「AirLoans 社」といいます。）が債務保証を行っています。

2. Kviku 社グループの現状

(1) 事業活動地域

Kviku 社グループは、ロシア、カザフスタンの他、ヨーロッパおよび東南アジアで個人向けの短期ローンを取り扱う金融事業者グループで、グループ収益の大半を AirLoans 社のロシア事業が占めます。

(2) Kviku 社グループの事業運営状況

エストニアグループ会社は、従前より AirLoans 社の資金を原資とする回収を検討しています。

エストニアグループ会社は AirLoans 社へのヒアリングによって、同社が個人向けの貸付事業を従来通り継続していることを確認しました。なお、ロシアのウクライナ侵攻開始から 1 年超が経過した現時点では当初想定したほどロシアのマクロ経済環境が深刻ではないこともあり、AirLoans 社の 2022 年第 4 四半期の財務諸表（未監査ベース）には従前と比較して明らかな悪化がなく、一定の流動性を維持しています。送金の問題を除けば、当社エストニアグループ会社への返済に支障を来すような懸念事項は検知されていません。

(3) Kviku 社グループの為替リスクの状況

Kviku 社グループは本ファンドシリーズをはじめ一定の外貨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ユーロ、対円などのレートがロシアによるウクライナ侵攻直前よりも高いあるいは同程度の水準にありますが、今後ロシアルーブルが下落に転じる場合には外貨建て債務の実質的な返済負担が増して債務返済能力が低下する可能性があります。

¹ 参考 JETRO “ロシア 為替管理制度” https://www.jetro.go.jp/world/russia_cis/ru/trade_04.html

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などの状況

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対抗策の一環としての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。一般的に月額 1,000 万ロシアルーブル(日本円で 1,700 万円相当額²)以内の海外送金が認められる、または、ロシアの非友好国向けでなければ海外送金の障壁が軽減される、などと伝える情報があるものの、実際にはロシア中央銀行が取引毎に個別判断するものと見られ、特に日本、エストニア、キプロスなどを含む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。

その他にも、金融制裁により外貨調達が難しくなったロシア企業のデフォルト回避のため、非友好国への債務をルーブルで返済する法律が発効されるなどの対抗策が見られています(2022年3月5日付大統領令第95号「特定の外国債権者に対する債務返済義務の一時的手続きについて」³)。

(2) 回収に向けた協議について

上記のような送金規制を踏まえ、エストニアグループ会社は、ロシア現地の弁護士事務所と連携し、ロシア中央銀行から特例的な国外送金承認を得る方法での回収を模索してきました。

その中で、2023年1月に AirLoans 社より、直ちに海外送金を行える訳ではないものの、ロシアの大統領令等に基づいて同社がエストニアグループ会社を引受人とする 2024年2月満期の私募債 790 百万ルーブル(ルーブル建て、日本円で 13.4 億円相当額)を発行し、その償還金をロシア中央銀行の特別口座へ入金することでエストニアグループ会社への返済を履行することとの通達をロシア中央銀行から受けたと連絡がありました。特別口座に入金された資金を引き出すためにはロシア中央銀行の許可が必要な仕組みです。

エストニアグループ会社はロシア現地の弁護士事務所を通じて、この方法がたしかに上記のロシア大統領令第95号に基づくものであることを確認しました。

エストニアグループ会社は、AirLoans 社の業況が引き続き堅調に推移すれば、2024年2月の満期に当該私募債を全額償還することは不可能ではないと考えています。一方で、弁護士事務所の意見も踏まえ、以下のようなリスクも認識しています。

- ・ 当該私募債の金額は 2023年3月時点の本ファンドシリーズの出資金総額を上回るものの、利息・延滞金のすべてをカバーするには不足していること
- ・ 当該私募債はルーブル建てであるため、今後ルーブルが下落に転じた場合、円建てでの返済額は目減りする可能性があること

² ロシアの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=1.70円と仮置きして計算しています。

³ 参考 <https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/03/9291311bb98a5ff2.html>

- ・ 当該私募債の早期償還は認められておらず、また満期日までに他の手段でのエストニアグループ会社への返済がロシア当局に認められるか不透明であること
- ・ 当該私募債の償還金をロシア中央銀行の特別口座から引き出せるかどうかは現時点では不透明であること

上記を踏まえ、エストニアグループ会社は引き続きロシア及び日本の弁護士事務所等とともに、この手段の妥当性の検証を含め、回収最大化に向けた有効な方法の検討及び Kviku 社側との協議を継続してまいります。

またそれに並行して AirLoans 社に対しては返済原資を手元に維持するように要請しており、「2(2) Kviku 社グループの事業運営状況」に上記した通り、AirLoans 社は一定の流動性を維持しています。

4. 今後の返済見通し

上述の通り、回収再開の時期および全額回収の可否はいまだ不透明ですが、エストニアグループ会社は、ロシア及び日本の弁護士事務所等に助言を求めながら、回収最大化に向けた検討を継続してまいります。

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か月を待たずにすみ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