



## クラウドクレジット・ファンディング合同会社

2023年7月28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号～24号）

報告期間：2022年5月1日～2023年4月30日

（第二種金融商品取引業協会「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」に基づくファンド報告書）

標記ファンドの概要などにつき、以下の通り報告申し上げます。

#### **【本レポートの要旨】**

<本ファンドシリーズの現状>ロシアはEU・日本を含む主要国からの経済制裁に対抗してこれらの「非友好国」に対する送金規制を導入しているため、本ファンドシリーズの返済開始の時期は見通しが立っていない状況です。

#### <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>

2023年4月14日付で報告申し上げた状況から変化がございません。具体的には、ロシアからの非友好国宛国際送金が非常に困難であることから返済を受けられる目途が立っておりません。また、本貸付債権を割引価格であっても購入する意向を持つ投資家を探していますが、そのような投資家を見つけることも難しい状況です。。

### 1. 出資対象事業の概況

#### ご投資いただいた出資金の用途

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

## **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セクターにおける入札一時金をカバーする融資および不動産担保ローン等を提供しており、英国では不動産担保ローンを提供していますが、ロシア事業がグループ収益の大半を占めています。

### **(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、侵攻前に計画したロシア事業の事業拡大を路線の見直し修正を迫られました。ただし 2023 年 4 月 14 日付けで報告申し上げた通り、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はなかったことから、事業を大幅に縮小するようなことはせず、新規顧客に対する融資の抑制や一定のコスト削減などを一定程度実施した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。2023 年初ま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したが、すでにロシアルーブルは下落傾向を強めており、米ドル建て債務の実質的な返済負担額が増大してきています。

### **(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等に着手したうえで、公共事業セクター向けの貸付け事業を継続しており、経営陣によればロシア国内の経済状況が不変であれば 2023 年度に少額ながら利益を確保できる可能性があるとのこと。また、送金インフラが正常化すれば本ファンドシリーズの返済を速やかに開始できるとの説明を受けております。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が米ドルに対して急速に下落した場合、延滞債権比率の上昇や回収不能債権の増加を通じて同社の債務返済能力が低下する可能性があるとは当社は見込んでおります。

## 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。一般的に月額 1,000 万ロシアルーブル(日本円で 1,500 万円相当額<sup>1</sup>※)以内の海外送金が認められる、と伝える報道があるものの、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、特にロシア非友好国に向けての送金が厳しく規制されています。

### (2) 送金規制を踏まえた回収方針について

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月額 1,000 万ルーブル以内の海外送金を受けする方法での回収を模索するとともに、SF Holdings 社に対して、同社のロシア国外にある資産を返済に充てるように手配を促しています。SF Holdings 社のロシア国外にある主な資産として、同社が英国でパートナーと行う事業によって得た資金があります。現時点では SF Holdings 社の銀行口座が在ロシアの銀行以外にないため、その資金を英国から回収できず、したがってエストニアグループ会社への返済にその資金を充てることもできません。この状況を打開するためには、SF Holdings 社がロシア国外に銀行口座を開設する等の方法によって、同社の判断でその資金を移動できるように手配する必要があります。それを踏まえて、エストニアグループ会社は SF Holdings 社とともに、現実的な方法を協議しています。

また、ロシアの送金規制の影響を受けずに投資資金を回収する選択肢として、SF Holdings 社に対する貸付債権をロシア国外の第三者投資家に売却することも視野に入れております。かかる貸付債権売却について潜在的な買い手が見つかったとしても大幅な割引での売却を求められることが避けられないものと認識しておりますが、ロシアからの送金が可能になるまで相応の時間を要することを考慮すると、大幅な割引での売却のほうが債権の現在価値が高くなる可能性が高いと考えております。

しかしながら、そのような債権購入に興味を持つ投資家は非常に限られており、現時点で有望な買い手は見つかっておりません。

## 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。SF Holdings 社グループは事業を継続しておりますが、ロシアから非友好国への送金が厳しく制限されている状況が改善される見込みがないこととロシアルーブルの価値が下落傾向にあること等を踏まえ、今後第三者投資家が貸付債権購入の意向を示した場合には大幅な割引価格であっても売却を前向きに検討いたします。

---

<sup>1</sup> 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=1.50 円と仮置きして計算をしています。

## 2. ファンドの財務情報、出資金返還及び利益分配

号	出資金 (単位:円)				貸付金 (単位:RUB)				対象期に係る出資金返還 (単位:円)			対象期に係る利益分配 (単位:円)		
		投資金額	ヘッジ 担保金	運用 手数料率	当初貸付額	期中返済額 *1*2	期末貸付額残高	期末未収利息	有無	金額	1万円当り	有無	金額	1万円当り
16	15,350,000	14,950,900	-	2.6%	9,864,836.78	0.00	9,864,836.78	1,864,859.62	無	0	0	無	0	0
17	26,200,000	25,518,800	-	2.6%	16,824,081.20	0.00	16,824,081.20	3,063,273.37	無	0	0	無	0	0
18	32,280,000	31,440,720	-	2.6%	21,025,631.43	0.00	21,025,631.43	3,653,736.23	無	0	0	無	0	0
19	32,740,000	31,888,760	-	2.6%	21,200,532.66	0.00	21,200,532.66	3,496,403.44	無	0	0	無	0	0
20	29,440,000	28,674,560	-	2.6%	18,524,910.01	0.00	18,524,910.01	2,930,082.52	無	0	0	無	0	0
21	32,370,000	31,528,380	-	2.6%	19,765,745.39	0.00	19,765,745.39	2,960,637.84	無	0	0	無	0	0
22	15,330,000	14,931,420	-	2.6%	9,705,211.92	0.00	9,705,211.92	1,396,486.93	無	0	0	無	0	0
23	23,880,000	23,259,120	-	2.6%	14,834,994.31	0.00	14,834,994.31	2,007,804.75	無	0	0	無	0	0
24	15,810,000	15,398,940	-	2.6%	10,288,794.27	0.00	10,288,794.27	1,307,494.34	無	0	0	無	0	0

\*1 期中返済額は運用開始日から2023年4月末までの累計金額を記載しております。

\*2 期中返済額は元金、為替手数料（あれば）および仮払預託金（あれば）を含みます。

## 3. 事業者及び運営者の財務情報

クラウドクレジット・ファンディング合同会社、エストニアグループ会社およびクラウドクレジット株式会社（連結ベース）の主な経営・財務指標は以下のとおりです。

## 4. 分別管理の状況

本ファンドの出資金は、金融商品取引業等に関する内閣府令第125条その他の法令に定める基準に則り、ファンドの種類別・号数別に銀行に開設する預金口座へ預金する方法によって、本営業者の固有財産その他本営業者の行う他の事業に係る財産とは分別して管理を行っております。

## 5. その他

特にございません。

本ファンドシリーズにつきましては、今後3か月に一回程度を目安に最新状況の報告を差し上げる予定であります。ただし、当社が報告を要すると判断した状況の変化が生じた場合は、これを待たずに速やかに報告をさせていただきます。投資家のみなさまにおかれましては、ご理解賜りますようお願い申し上げます。