

クラウドクレジット・ファンディング合同会社

2023年10月16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（14～18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（5～8号、12～34号）【円建て】欧州フィンテック事業者支援ファンド（1～36号）の運用状況につきまして

(2023年10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、現時点では融資金の回収再開の目途が立っておりません。

<検討中の代替返済手段>

送金規制が継続するなか、貸付先の Kviku 社グループ（後述）は、エストニアグループ会社（後述）を引受人とする私募債を発行し、同債券の償還時に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する旨を通知しました。

エストニアグループ会社はこの返済方法について、本ファンドシリーズの貸付通貨が【米ドル建て】【円建て】であっても私募債発行によって強制的にロシアルーブル建てに統一されること、特別口座から実際に出金できるか不透明であること等、複数の懸念点を認識しました。加えて、他のロシア企業の多くが第三国を経由した送金などを模索するなかで、Kviku 社グループのみが債権者の合意なしに一方的に代替返済方法を通知してきた事実を否定的に捉えています。一方で、エストニアグループ会社は関係者やキプロス弁護士との情報交換を通して、その通知もロシア当局の一方的な指導のもとに同国中央銀行の通達等に則って行われたもので、変更が難しい実情を把握しました。ただし、そういった事情を踏まえつつも、回収最大化を見据えた情報収集と Kviku 社グループとの協議を続けてまいります。

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

1. 出資対象事業の概況

ご投資いただいた出資金の使途

- (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、スペイン、フィリピン等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ています。

(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、ロシアで実際に事業を行う AirLoans 社の業況について定期的にモニタリングを行っており、直近では 2023 年第 1 四半期の財務諸表（未監査ベース）において堅調な業績推移を見せていることを確認しております。また、従前よりエストニアグループ会社は本ファンドシリーズの返済原資を手元に維持するよう要請しておりますが、短期に現金化できる個人向け貸付債権を含めれば一定の流動性を維持していることも確認しております。ロシアのウクライナ侵攻から 1 年超が経過した時点においても、当初想定されたほどロシアのマクロ経済環境の悪化が深刻ではないこともあり、AirLoans 社の当面の事業継続について大きな懸念はないとエストニアグループ会社は捉えております。

なお、Kviku 社グループのロシア国外の事業については、スペインやフィリピンで個人向けの短期ローンの提供を続けていますが、いずれの国もロシアと比べると事業規模は小さく黒字化も達成していない状況です。

(3) Kviku 社グループの為替リスクの状況

Kviku 社グループは従来、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稼得しているため、ロシアルーブルが下落した場合に外貨建て債務の実質的な返済負担が増すという為替リスクを抱えていました。

しかしながら、ロシア中央銀行の一方的な通達等に基づき、本ファンドシリーズの【米ドル建て】【円建て】のファンドを含め Kviku 社グループの外貨建て債務の大半はロシアルーブル建てに切り替えられており、上記のような為替リスクは大幅に軽減されています。その代わりに、本来ロシアルーブルの下落リスクを負っていなかった本ファンドシリーズの【米ドル建て】【円建て】のファンド、及び当社エストニアグループ会社以外の債権者に為替リスクが転嫁されている状況です。

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 1,500 万円相当額²)以内の海外送金であれば認められる、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はあものの、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、キプロスを含むロシアの非友好国向け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、非友好国への外貨建て債務をロシアルーブル建て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協議し、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、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 11.9 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との連絡がございました。私募債の発行による返済はロシアの大統領令等に基づく通達に則ったもので、特別口座に入金された資金を引き出すにはロシア中央銀行の許可が必要な仕組みです。

Kviku 社グループの事業状況や流動性を考慮すると、エストニアグループ会社は 2024年2月の満期までに Kviku 社グループが償還金を準備できると考えております。一方で、ロシア大統領令やそれに付随する通達を確認するなかで以下のような懸念点も認識しております。

- 当該私募債はロシアルーブル建てに一方的に切り替えられており、ロシアルーブルが下落した場合は貸付通貨建てでの返済額が目減りすること
- 当該私募債は無利息の条件で発行されており、元本額に一定の経過利息は反映されているものの、エストニアグループ会社が返済金を受け取るまでの経過利息は考慮されていないこと
- 当該私募債の償還金はいったんロシア中央銀行の特別口座に入金されるものの、その償還金を同口座から引き出せる目的がロシア国内での税金支払いなど現時点では極めて限定的で、同口座から実

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=1.50 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>

際に出金できるか不透明であること

- ロシア中央銀行の特別口座に私募債償還金が払われた時点で、債務者である Kviku 社グループは債務返済を履行したとみなされ、エストニアグループ会社による資金引き出しについて何ら義務を負わなくなると一方的に通知してきていること

(3) その他の選択肢について

エストニアグループ会社は、ロシアによるウクライナ侵攻以降1年超にわたりロシア、キプロス、日本の弁護士事務所、Kviku 社グループと協議を継続してまいりましたが、Kviku 社グループ側もロシア中央銀行の通達等に則って対応しているため、上述の私募債の償還金による代替返済以外の手段の調整が難しい状況になっております。

なお、協議のなかでは以下2つの法的措置の可能性について、現地弁護士と慎重に確認を進めてまいりましたが、現時点では明確な回収見込みは立ちづらいという判断に至っています。

(3-1) 債務保証を行う AirLoans 社(ロシア法人)を相手取った法的措置

Kviku 社グループの収益の大半は AirLoans 社が稼得しており、本ファンドシリーズの返済原資も主に AirLoans 社が生み出していることから、エストニアグループ会社は債務保証を行う AirLoans 社の資産を差し押さえる法的措置を検討してまいりました。

検討を進めるなかで、Kviku 社グループの他の債権者にも問い合わせをしておりますが、エストニアグループ会社と同じく私募債の償還金による代理返済を一方的に通知されていること、担保権の実行など融資契約書上の債権者の権利はロシアの裁判所によってすでに一方的に否定されていることなどをヒアリングしております。ロシアにおける法的措置はロシア大統領令等に沿った決定になると想定されることから、エストニアグループ会社は AirLoans 社を相手取った法的措置の検討は現時点では中止しております。

(3-2) 借入人の Kviku 社(キプロス法人)を相手取った法的措置

キプロス法人の Kviku 社は、もとより資金調達 SPC の位置付けで見べき資産は乏しいものの、エストニアグループ会社はキプロスでの法的措置も検討してまいりました。

キプロスの弁護士事務所と協議のうえ、キプロスでの裁判であればエストニアグループ会社の融資契約書上の権利は認められる可能性が高いことを確認しております。しかしながら、回収対象になり得る Kviku 社の資産はごくわずかと想定されるため、必要な裁判費用等を比較考慮すると、現時点では優先度の低い選択肢と捉えております。ただし、上述の私募債の償還金による代替返済後に、ロシア中央銀行の特別口座から資金が引き出せないと判明した場合には、回収見込み額は小さいものの本選択肢の検討を進める可能性がございます。

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、キプロス、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