

アジア経営学会報告 2016.09.10 日本大学 築場保行

ALIBABA の光と影、躍進と諸問題、一高成長、偽造品売買、賄賂、粉飾と政治・投資家リスク

1. はじめに一アリババの NYSE 上場、話題の株価、そして度々の不祥事、政治リスクー
 ・アリババ株崩壊：上場から僅か1年で株価が半減以下：データ捏造、粉飾決算の疑いももたれている・・・

SBは上場によって莫大な含み利益を得たが、実はアリババの株はケーマン諸島に登記した AGHL「アリババグループ・ホールディング・リミテッド」の株券で ADR と同様の ADS アメリカ預託株式である。ペーパーカンパニーといえる会社株であり、その株主は VIE*「変動持ち分事業体 (VIE)」に対する利益権はあるが議決権はない。リスクとして、党の方針が変わり、法解釈・運用次第で違法になるなどの可能性もあり、高リスク。 注 see.ref.13.AGHL

・不祥事：偽造品売買、偽客・偽注文 (ブラッシング、なりすまし) パリの小売り大手ケリング (旧 PPR、ピノー・プランタン・ルドゥート、Pinault-Printemps-Redoute) が米国でアリババ集団を提訴。売買される商品の多くは偽造品。また偽客・偽注文により顧客を欺いている。そうした幹部の不正一有罪禁錮判決。

・アリババの成長性と懸念：中国経済の減速、政策変更--・政治リスク：アリババは中国共産党幹部子弟と深い関係にあり、成長してきた。イーベイやヤフーも退けて独占企業になったのがアリババであるが・・・今後、「政闘」の影響一江沢民、太子党と習近平派の権力闘争に依存。行政との関係が微妙になり一訴訟リスク・コスト増大 cf.百度：検索事業で急成長

2. アリババの実像一沿革、支配構造、VIE とリスクー

(1) アリババ社の沿革：1999 企業間の BtoB ポータルサイト・アリババ・ドット・コム (Alibaba.com) 開設一中国製造業者と海外のバイヤーの取引を媒介。消費者間の CtoC ポータルサイト、淘宝网 (タオバオ)、そして BtoC の天猫 (T モール) 開設。さらに決済システム・アリペイ (Alipay)、次いで金融部門アリファイナンス (Alifinance) を開設。膨大な顧客情報は、アリババの持つ最大の資源といえる。さらに金融サービスとして個人向けに MMF (マネー・マーケット・ファンド、「余额宝」が商品名) も販売している。

：2007年11月、香港証券取引所に阿里巴巴網絡有限公司 (アリババ・ドットコム) を上場、時価総額 2 兆円を超える 2013年10月、香港証券取引所の上場廃止 / 2014年9月、米ニューヨーク証券取引所に上場、史上最高約 250 億ドル調達。

・アリババ株と特殊な構造：TH のケーマンで組成した会社と Variable Interest Entity (VIE、変動持ち分事業体) の関係 注. See.ref.13.our his. and stret.

(2) 支配構造 -寡頭支配：ガバナンス一パートナー支配, 28人, 氏名不祥、投票権 1 票 香港の証券取引所では昨年、アリババが求める「パートナー制」(合伙契約) 一少数の株主を保有する高級管理職 (取締役) が絶対多数の議決権を持ち、会社の経営を支配できる制度 (馬氏と蔡氏を含む 28 人のパートナーに過半数の取締役の任命権を与える) 一を拒否し

た。同社はこのためニューヨーク上場を決めた。大株主の米ヤフーとソフトバンクはパートナー集団の選択を支持する約束をしているとされ、株式の過半を押さえている。

注. See.ref.13. Alibaba ptnshp.

(3) VIE (変動持分事業体) の組織と投資家リスク

国外：TH (租税回避地) に米国で上場する SPC (特定目的会社) を設立登記。

国内：SPC が中国国内の子会社 WFOE (完全外国人所有企業) を支配。/ WFOE は Jack.Ma(馬)氏などの経営する国内企業 5 社である VIE やその株主 (VIEEH) に対し技術、商標管理、サービスなど独占的に提供する契約を締結し支配権を確保、対価を受領。：企業実態は契約関係。VIE と海外の株主は所有関係にないので、VIE の現地株主が契約を破棄・変更するリスクがある。：問題 米議会 USCC : US-China Economic and Security Review Commission は、中国の法律によれば、VIE の仕組みは法的にグレーゾーンにあるため、投資に関わらないよう呼びかけた。注 See.ref.13. our hist.and strt./ 注 See.ref.15

3. 影の部分とリスクー偽造品問題、商標権侵害、偽注文、不透明な支配構造、幹部の腐敗、変わらぬ贈り物文化ー

・偽造品問題、商標権侵害

：2011年,既述の Yan マネージャー逮捕、懲役 7 年の事例：中国ビジネス文化を反映した事件 /：2015 年 1 月 SAIC 国家行政管理局が収賄、偽モノ売買を監督していないとアリババを摘発,アリババの偽モノ販売について報告書。アリババ：反論し政府と対立、訴訟コスト、政治リスク。また大手ケリング (旧 PPR) が米国提訴の他、「アリペイ (支付宝)」も訴えられている

・不透明な支配構造と政治リスク

NY タイムズ 2014 年 7/21 日号記事によれば 2002 年以降、アリババに投資した中央政治局常務委員歴任者の子弟が 20 人以上。江沢民元国家主席の孫、江志成(Alvin Jiang)氏が設立した「博裕ファンド」や、陳雲・元副総理の子息、陳元氏が 15 年間率いた「国開金融」(CDB キャピタル)、現中国共産党序列 5 位の劉雲山政治局常務委員の息子、劉楽飛氏や中国共産党の革命元勳、王震・大将の息子、王軍氏に関係する「中信資本」(シティック・キャピタル) など、いずれもアリババに投資している。他に温家宝の子の天域資本も投資。注 see.ref.14.

4. むすびにかえて

中国経済減速化のなかでネットビジネスの発展が政策として望まれる側面もあるが・・・

・高成長に陰り～ 映像部門などへの投資 / 海外での買収 / 農村市場開発投資 / 独自 OS 開発などネットサービス基盤への投資など戦略投資 その効果は？ ・中国からアリババのサイト通じて偽造品が海外へ流出するー国際問題へ ・米上場=>米 FCPA(海外腐敗行為防止法)を適用されるリスクも ・IPO は一種の資金洗浄なのか？：紅二代・高官が IPO 投資で利益実現 *懸念 江沢民派の大物政治家が次々と失脚していることから、同社の権力者への強い依存性は権力闘争次第ではむしろ計り知れない潜在的なリスク。注 see.ref.14