

# ALIBABA の光と影，躍進と諸問題

—高成長，偽造品売買，賄賂，粉飾と政治・投資家リスク—

築 場 保 行

The purpose of this study is to consider the light and shadow aspect of Alibaba Group, e-commerce company of China. Its holding company which is registered in Cayman Islands listed shares in the NYSE and financed 25 billions dollars. It is the company which aims to make use of preferential treatments policies of China for foreign enterprises and the variable interest entity (VIE) of U.S.GAAP. There are many problems: almost items sold at its website are counterfeits; its structure of corporate governance is a partnership; ownership and control is not transparent; many princelings, the descendants of the Chinese Communist Party's political elites have their shares; if their rivals got political power, Alibaba might lose business power. Therefore, U.S. shareholders face not only investor's risk but also country and political risk.

\*Key words: IPO, e-commerce, counterfeit, princelings, VIE, country risk

## 1. はじめに—アリババのNYSE上場，話題の株価そして度々の不祥事，政治リスクの存在—

本稿では2014年ニューヨーク証券取引所（以下NYSEと略称）上場で史上最高額の25億3000ドルを調達し話題になった中国のECサイト

企業、アリババグループ Alibaba Group Holding Limited（以下適宜アリババと略称）の実像を考察し、いわばその影の部分について光をあて投資リスクについて検討した。先行する学術研究は少なく、米国議会資料、上場時提出目論見書、米国と中国のメディア報道から関連情報を収集整理し分析した。若干の推論をおこなったところもあるが事実にもとづいた推論である。

アリババをあえて検討対象としたのは以下の理由からである。すなわちアリババを含む中国新興企業の多くは改革開放以降、短期間で急成長を実現しただけでなく、今や国際市場に事業展開を進めようとしている。新興中国企業の国際化のスキームとして多くの企業が採用するのは、アリババ同様、タックスヘイブンといわれるカリブ海のケイマンアイランド Cayman Islands 等に名目的な会社を設立し、その実態である中国国内の会社を所有・支配する海外法人の形態をとっていることである。そのメリットは後述のようにタックスヘイブンの簡便な法制度、税制などを利用できること、また海外法人形態を利用することにより中国で優遇税制を適用され節税効果をあげることができることである。

また多くの中国企業が米国株式市場で上場を実現していることである。アリババ社より前に最近数年の間に約 200 社の中国企業が米国市場に上場している。なかでも検索エンジンの百度公司 (BAIDU)、ポータルサイトの新浪 (SINA)、騰訊 (TENCENT)、学習塾最大手の新東方科技教育集団 (EDU) など、中国で最も知名度が高い IT 系大手企業のほとんどはアリババに先行し米国市場に上場している。

さらにアリババを含めこれら中国企業の多くが米国上場に際し米国会計基準の「変動持分事業体」(VIE) 規定を利用していることも共通点である。ただ後述するように中国の法令は不確定性が高く、今後このスキームが違法とされ事業の継続が危ぶまれる可能性も否定できないことである。

問題はこうした多くの中国企業投資に共通するリスクは中国企業に

対する投資リスクの一つにすぎないこと、このほかに多様なリスクの存在することである。アリババより先に米国で上場された複数の会社では粉飾決算が疑われ、現に上場廃止になった企業もある。またアリババについては売買される商品に偽造品が多いことや多数の職員が不正な売買に関与していたことなど事業姿勢に問題が多い。このようにリスク要因は多様でもある。こうした多くの問題の根底には先進国では不正や不法な行為とされる問題が中国内ではまだまだ頻発していること、その解決のためには多くの時間が要することである。

国際社会からみればこうした中国社会の後進性ともいえる問題のほかに、経営の政治リスクともいべきリスクの存在が重要な問題である。それは企業の事業の継続、成長や経営者の生殺与奪が権力との関係と無関係ではなく後者に依存することがあるということである。そして政治権力とその交代にともない激化する「政闘」（中国共産党内の権力闘争）の企業経営や経営者への影響についての懸念である。それは行政権力をつうじて行使され企業経営に対し大きな影響を与える。それは中国独特の政治の構造的な問題に由来する経営リスクであるといえることができる。アリババについても例外でなく等しく懸念されるリスクである。ただ中国民間企業の経営と政治権力との関係、また発生した問題やこれから発生する可能性のある問題について考察するための資料は充分ではない。本稿では上記のNYSEに提出されたアリババの上場目論見書、アリババ関連の米中両国の新聞報道や米議会関係資料などをつうじ重要な事実を確認することができる。本稿でも若干ではあるが事実に基いて考察した。

そもそも民間企業と政治権力との癒着や共存関係、そして発生する贈収賄や利益供与などの腐敗問題などについて明らかにするのは困難な問題であるが、権力の交代後に腐敗が明るみにされることがある。検索エンジンの米グーグル社の中国法人、グーグル中国に代わって急成長したのが百度公司であるが、同社の旧政権権力者との癒着と腐敗が現在の習政権下で度々報道されるようになった。百度公司と同様、

アリババもインターネットを土台に短期間で急成長した新興企業の一方の雄である。百度同様に旧政治権力との癒着と腐敗が問題にされる懸念がないとはいえない。また既述のように両社は多くの中国新興企業同様、NYSE 上場を成功させ中国を代表する新興企業としても注目されている。しかしながら同時にアリババが多くの中国企業と同様に前述のような簡単には解決されない多くの問題とリスク、いわば光とともに影の側面を有するという意味で中国新興企業の一つの典型、成功モデルの光と影を象徴するといえることができる。その意味でアリババについて考察することは重要な意義を有する。

はじめにアリババをめぐる多くの問題点の全容の概略を紹介した。問題が多いため適宜略述したところがある。次に同社の沿革、経営の所有支配構造、上場のために利用された米国会計基準の「変動持分事業体」(VIE)の規定に関わる問題点を紹介し、そして計算できない投資リスクが存在することが否定できないことを論じた。あわせていわばアリババビジネスの影の部分といえる偽造品売買、商標権侵害、偽注文などの問題と不透明な会社支配構造、そして中国独特の政治リスクについて検討し、投資リスクは単純な投資リスクにとどまらないこと、中国の社会的、政治構造的な問題に原因するリスクの存在を論じた。最後にアリババが現在取組む新規の事業戦略や国際化の方向、アリババの発展が中国国内の軌跡とは異なり必ずしも前途洋洋ではないこと、国際社会でその経営実体や経営姿勢が今後問われ国際問題になる可能性があること、その将来リスクを指摘した。

#### (1) アリババブームの NYSE 市場— 2014 年 IPO \$89, 同年 11.13 日 最高値 \$120 —

アリババ・グループ Alibaba Group Holding Limited (以下適宜 AGHL と略称) は 2014 年 9 月 19 日にニューヨーク証券取引所 (NYSE) に上場され、公募価格の 68 ドルに対して 92.70 ドルの初値を付け、史上最高の 250 億 3000 ドルを調達し大きな話題になった。同年 11 月には 120

ドルと最高値をつける。その後はアリババ社について次々と懸念材料が報道されたためか株価は僅か1年で半減、2015年9月には約57ドルと底値をつけた。2016年前期現在、株価は回復しつつある。

NYSE 上場は米投資銀行や証券会社などにとってもビッグビジネスであり市場がブームになればなるほど関係者の利益がふくらむ。しかし米市場がブームに沸くなか後述の米議会の USCC（米中経済安全保障調査委員会）の報告が中国 IT 企業の上場と投資について警鐘を鳴らしたほか、アリババを含む中国企業幹部の汚職や不正の数々の不祥事、また上場前のデータ捏造や粉飾決算の疑いも報道され株価の勢いも失速した。その後2016年5月にも米証券取引委員会（SEC）からアリババの会計手法について問題が指摘され調査が開始された。

では問題のアリババ株はそもそも何なのかと言うと、アリババが中国の外資規制と優遇税制を利用するため便宜的に中国外のケイマン諸島 Cayman Islands に登記した企業の株式であり、略して AGHL アリババグループ持株会社の株券でありアメリカ預託証券 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もいえる会社の株式であり、その株主は AGHL の実体といえる、連結持分の「変動持分事業体」Variable Interest Entities（以下 VIE と略称）である中国の会社の株主総会に出席できず、また仮に過半数の株式を取得しても買収できない。つまり利益権はあるが議決権はない株式である。前記 USCC の指摘するようにアリババ株の最大のリスクとして、共産党の方針が変わり、こうしたアリババをはじめとする中国企業の便宜的なスキームが中国の法解釈・運用次第で違法になるなどの可能性もある。投資対象としてリスクが高いといわれる理由である<sup>(1)</sup>。

(2) 日常的な不祥事：偽造品売買、偽客・偽注文（ブラッシング、なりすまし）

アリババの EC サイトにおいて売買される過半の商品が偽物であることは多くの調査でも明らかであり、あえて出典を記さないが以下紹

介する事実は多くの事件の一部といえる。国際間でも意匠権の侵害問題などでアリババに対し注目度が高い。

米通商代表部 (USTR) は 2011 年 2 月、意匠権侵害のコンテンツや偽造品の流通を助長しているとする「悪名高い市場」に関する調査結果を公表し、その中で中国の検索大手「百度 (Baidu)」や Alibaba Group 傘下の EC サイト「淘宝网 (Taobao)」など実名を挙げて批判した。

また 2015 年、7 月パリの小売り大手ケリング (フランスの流通大手企業体旧 PPR, ピノー・プランタン・ルドゥート, Pinault-Printemps-Redoute) が米国でアリババグループを提訴した。

このように売買される商品の多くは偽造品であるばかりか、後述するようなサイト上で偽客・偽注文による詐欺的商法も度々繰り返されていること、また幹部が不正取引に関与し有罪禁錮判決を受けるなど社内の業務管理に問題があることも報道されている。

### (3) アリババの成長性と懸念—中国経済の減速, 政策変更, そして政治リスク—

中国経済の減速が明らかになり、今後アリババに対するその影響も懸念される。それだけでなく中国政府の外資に対する優遇税制を利用し海外資本調達のために外国資本の形態をとるアリババなど中国民間企業に対する政策変更の可能性も否定できない将来リスクである。

また中国独特ともいえる「政闘」(共産党内の権力闘争)の影響は避けることが困難なリスク要因である。広い意味で経済・経営が政治権力、権力者から独立していないことの影響である。後述するようにこれまでアリババはその株式を所有する江沢民派や太子党の中国共産党幹部子弟や解放以前からの共産党高級幹部の子弟の「紅二代」と深い関係にあり、成長してきた面が否定できない。そして彼ら幹部子弟も利益を共有していた関係にあるということが出来る。

問題はアリババの経営に関わり利益を得てきた太子党、とくに江沢民派は、現在の主席・習近平の最大の政敵であることである。アリバ

バは江沢民派との関係・政治力を借り中国で独占的ビジネスを行ってきた。米グーグル Google を退け急成長した百度 Baidu 同様に、政府と太子党の庇護を受けて国内のライバルの多くを駆逐し、また先行企業の米イーベイ社 (eBay) やヤフー社 (Yahoo!) も退けて独占企業になったのがアリババであるといえる。しかし最高権力者が代わり逆に保護を得られなくなれば、行政との関係が微妙になる可能性が非常に高いといえる。将来、訴訟リスク・コスト増大に始まり会社存続も危ぶまれることになるかもしれない。

## 2. アリババの実像—沿革, 支配構造, VIE とリスク—

### (1) アリババ社の沿革と事業

先に会社沿革の概略, 重要事項を以下略述する。

- ・1999年, 創業者の馬雲氏が中国製造業者と海外のバイヤーの取引を媒介する構想を実現するため企業間の BtoB ポータルサイト, アリババ・ドット・コム (Alibaba.com) 開設。  
また2003年, ショッピングサイトのポータルサイトである前記の淘宝网, そして2008年, BtoCの「天猫」(Tモール)を開設。  
2004年, 決済システム・アリペイ「支付宝」(Alipay), 次いで金融部門アリファイナンス「阿里金融」(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。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。2005年 Yahoo! 中国を買収。
- ・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2兆円超を調達。その後, 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。

以上のように, 元英語教師の馬雲氏が1999年にアリババを設立。「世

界の工場」となりつつあった中国において、中国製造業者と海外バイヤーの取引を媒介する新しい仕組みを立ち上げ、投資家から500万ドルの資金調達に成功した。ただアリババは創業まもなく資金を使い果たしてしまう。そこに現れたのがソフトバンク株式会社の孫正義氏であった。氏は2000年に2000万ドル、04年に6000万ドルを出資し株式の37%を取得することになる。時勢ともいえる中国経済の高成長、ITの世界的な普及が味方し人の縁にも助けられアリババは短期間に急成長した。

上記2003年開設の淘宝网は登録料も出品料も取引手数料も全部無料である。ついでこの淘宝网で育った売り手が新たな市場を生み出す。BtoCモールである天猫（Tモール）の開設である。こうして急速にユーザー数を伸ばし、先行する米eBayから顧客を奪っていった。中国EC市場、特にBtoC市場の急成長を先導したのはアリババであるといえる。

次に決済システムの「アリペイ」、次いで金融部門「アリファイナンス」を開設。アリババによる支付宝（アリペイ）というオンライン決済システムは、顧客が商品に満足したことを確認した上で、販売元に代金を支払う仕組み（エスクロー）である。信用制度が未発展で偽物が多い中国で消費者に利便性と信用を創造した画期的なサービスであるといえる。商品購入以外の各種サービス代金の決済のための、新たなフィンテックサービスのプラットフォームになりつつあり注目される。

またアリファイナンスはサイト利用の中小事業者向けに運転資金を無担保で融資するだけでなく、今後は一般消費者向けの融資を進める。信用制度が事実上、国家独占の中国では民間金融制度が未発展であり、特に高金利を利用する多くの民間事業者にとって比較的低金利のアリファイナンスのサービスは需要が多く、その成長性は高い。中国における金融自由化を先導しているといえる。

さらにアリペイの延長上に金融商品として個人向けに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。アリペイのユーザーは余裕資金をわずか一元から余额宝に運用することができる。

以上こうしたサービスをつうじて集積された膨大な顧客情報、大量のデータはIT技術を駆使して顧客管理、商品開発、資金運用と融資に活用されている。また蓄積されたデータはアリババの将来の成長のための最大の資源ということができる。

(2) 特殊な支配構造— 28人のパートナー支配, 氏名一部不祥, 投票権1票—

NYSE 新規株式公開 (IPO) 申請書類 FormF-1 において同社の支配権を実質的に握っている 28 人のパートナーが公表された。以下内容は同様に FormF-1 からの抜粋である。28 人のうち 22 人は同社経営陣, 6 人は関係会社, 子会社の経営陣である。米 Google, グーグル, Facebook, フェイスブック同様, 創業者ら一部の者の支配権が強力であるが, 黄金株などの不平等投票権により支配するグーグルなどと異なり「パートナー制」(合伙契約)により会社の経営を支配する。新パートナーは毎年, 一人1票の投票権を有する馬雲氏と J.C. 蔡氏を含むパートナーの投票により, 会社と利害関係を共有し 5 年以上勤務し株主権を有する者からパートナーシップ指名委員会の指名を経て 75% 以上の賛成を得て新たにパートナーに選任される。またこの規定の改正にはパートナーの 75% 以上の同意が必要である<sup>(2)</sup>。ちなみに香港の証券取引所ではアリババ側が求めるこのパートナー制を認めるか否かが主な争点となったがパートナー制の受け入れを拒否した。ニューヨーク上場を決めた一つの理由でもある。

そして取締役, board は三種に分けられる。すなわち株主総会により選任される場合をのぞき 9 人以下の取締役により構成されるが, a. 上記パートナーがその過半数を指名する権限を有する取締役, b. ソフトバンク代表の 1 名, c. 取締役指名委員会から指名された取締役候補者が株主総会において過半数の投票によって選任されるその他取締役, である。ちなみに FormF-1 で紹介されている取締役は馬雲, J.C. 蔡氏, 孫正義氏のほか 1 名だけである。

上記 a. のようにアリババ AGHL の取締役会の過半数は常にアリババパートナーシップのパートナーが指名する権限を有するという規定であるが、同社の定款によりアリババパートナーシップによる取締役選定に関する規定の変更には株主総会で 95% の賛成が必要とされている<sup>(3)</sup>。なお IPO 時点でそれぞれ 22.6% と 34.4% を所有する大株主の米ヤフーとソフトバンクは既に 2012 年 9 月、株主総会における取締役選任について、パートナー集団と馬雲、J.C. 蔡氏の決定に反対しないことを協定している<sup>(4)</sup>。

馬、そして No.2 の蔡氏の持株比率はそれぞれ 8.9%、3.6% と多くはない。また他の執行職員兼パートナーである個人大株主 5 名の持株比率も等しく 1% 以下である。パートナー合計で 17% ほどと推測される<sup>(5)</sup>。

また執行層は Executive Chairman, Executive Vice-chairman に就任する馬、蔡氏ほか 5 名が紹介されている。このように取締役選出規定と大株主間の協定により取締役会および最高経営は完全にパートナー、わけても馬、蔡両氏に支配されているということが出来る。またその規定を事実上変更することは不可能ということが出来る。

### (3) VIE (変動持分事業体) の組織 (Alibaba Group Holding Limited, ケイマンの持株企業と VIE の所有・支配) と投資家リスク

#### ① 持株会社をタックスヘイブン (TH) に設置する意味と外資規制の回避

アリババに限らず中国企業でタックス・ヘイブン (以下 TH と略称) に持株会社を設立する企業は多い。TH のケイマン諸島 Cyaman Islands などで会社を設立登記するそのスキームとメリットは以下のとおりである。すなわち a. 中国国内に投資をする、またそのグループ企業として、b. 中国国内で関連会社を設立する、c. その中国国内企業を保有する。こうしたスキームを使うと、外国から中国国内への投資活動という扱いになり、中国国内の税金面などが優遇される。またケイマン諸島にかぎらず TH ではその利用のメリットとして会社登記の簡便性、

監査人の選任の不必要、取締役の匿名性ないし秘守性、また会計書類の提出義務の不要なところが多いこと、さらに法人登録後は、利益又は所得に関する租税やキャピタルゲイン税、相続税の非課税など税金面での優遇措置を利用できることである。

ちなみに2016年に「パナマ文書」Panama Papers がスクープされて TH の問題と弊害が広く知られるようになったが TH の利用の歴史は古い。世界の富裕層はもちろん多くの多国籍企業、多国籍銀行、投資ファンドなどにより利用されている。租税回避が多くの先進諸国の財政収入の減少と税負担の不公平を招き、また TH に蓄積された資金の運用が国際金融危機の原因であるとも言われる。G20 や OECD など国際社会において TH 利用を防ぐ取組が現在開始しつつある。

中国企業が TH を利用するようになったのは改革開放を経て中国企業のいわゆる「跨国」海外進出、多国籍化の進行と軌を一にしているが、アリババに先行し多くの中国民間企業が TH を利用している。

アリババに限らず中国企業が海外で会社を設立し、そして上述のように持株会社として中国国内企業を支配するのは資金調達目的と租税回避や匿名性、秘守性を利用するためでもあるが、それだけでなく国内事情のためである。すなわちインターネット、エネルギー、鉄鋼、食品、不動産等の産業は外国資本が中国国内で直接投資することはできない。そのため中国国内企業の形態が必要になるからである。

## ② VIE (Variable Interest Entities, 変動持分事業体) 規定の利用

こうした中国企業が米国で上場するために利用されるのが FASB 米国財務会計基準審議会の FAS167 及び FIN46 (R) に規定される VIE (持分変動事業体) についての規定である。アリババだけでなく、中国大手ポータルサイトの百度など、1999 年以降に米国株式市場に上場した 200 社以上の中国企業のうち、ほぼ半数が VIE 規定を利用した。

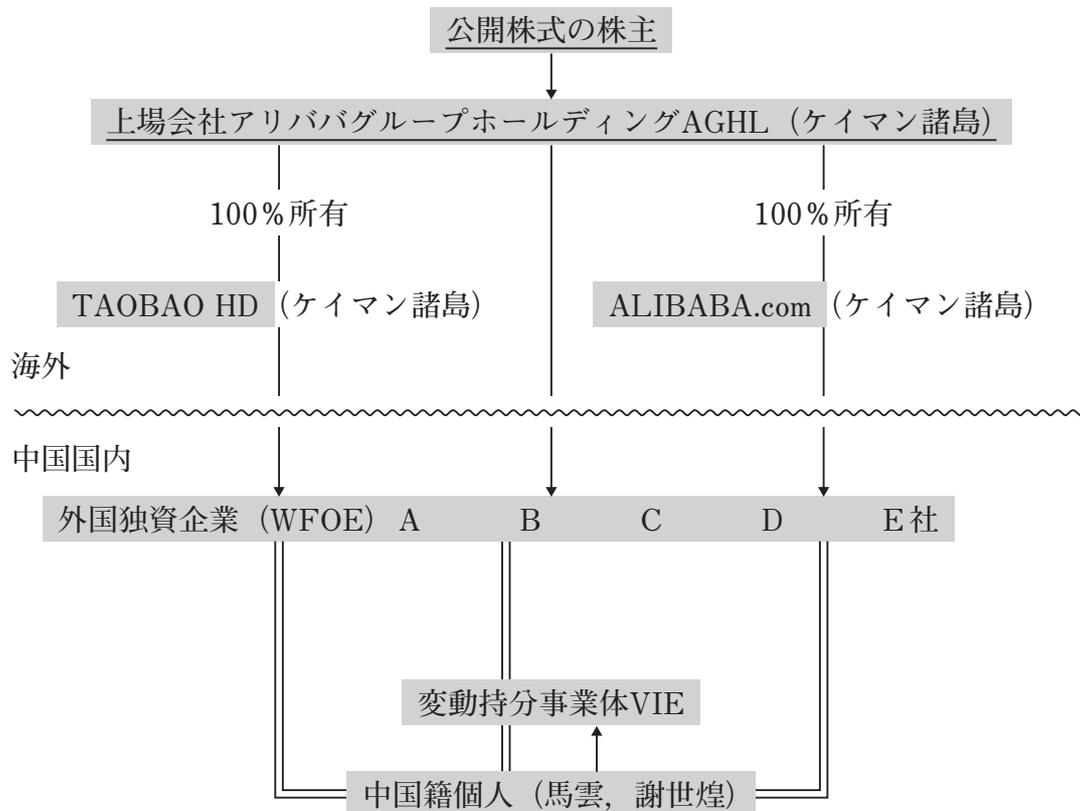
米国の FIN46 (R) 「変動持分事業体の連結」(FASB Interpretation No.46 Revised December 2003) では Variable Interest 変動持分とは、契約上、

所有権上、その他の金銭関係上の権利（持分）をいう。もとより Entities 事業体とは、活動を行い資産を保有する法的構造体であり、法人、パートナーシップ、有限責任会社（株式会社と有限会社等）、譲渡人信託、その他の信託等を指す。そして VIE とは、事業体の純資産の公正価値の過半数を変動持分によって取得されている事業体であり、その事業体から利益を得て、またはその損失を負担している受益者が連結親会社になる。

以上について、米国上場のためにアリババや百度が採用したスキームをアリババの組織に則して説明すると以下のとおりである。

- a : 国外 : TH（租税回避地）に米国で上場する SPC（special purpose company 特定目的会社）アリババグループ持株会社 AGHL を設立登記。
- b : 国内 : SPC が中国国内の子会社 WFOE（完全外国人所有企業 wholly foreign owned enterprise）を所有支配。
- c : そして WFOE はアリババ CEO の馬雲氏などの経営する国内企業 5 社である VIE やその株主 equity holder（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し、対価を受領する。

### AGHLと中国VIEの構造



#### 注

- ・ Form F-1 REGISTRATION STATEMENT of SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION Washington, D.C. 20549 より作成
- ・ WFOE5社 (A～E)：タオバオソフトウェア 浙江Tモールテクノロジー 杭州アリママテクノロジー アリババテクノロジー アリソフト
- ・ |： 縦線は所有関係
- ・ 二重線は契約関係，VIEの実体。WFOEそしてAGHLの利益は中国籍個人とWFOEとの間の契約関係（独占技術契約，ローン契約，コールオプション契約，委任状契約，株式質権契約）により担保される。VIEを構成する多数の国内事業会社名は省略。

図で見るように，VIEやVIEEHとWFOEとの間の貸付契約，出資持分担保契約，買取オプション契約，技術サービス契約等の一連の契約，いわば契約の束がWFOE，そしてケイマンの特定会社である親会社（NYの上場会社）に利益を保証する担保になっているということである<sup>(6)</sup>。

### ③ VIE の計算できない投資家リスク

持株会社 AGHL と中国国内企業との関係は所有関係と一連の契約関係により所有・支配—被所有・支配の関係である。ただ中国国内企業の利益が契約関係により担保されているとされるが、中国企業が契約を破った場合、外国出資者は中国企業の違約責任しか追及できず、大きな損害を被る可能性がある。

ちなみに米議会・米中経済安全保障調査委員会 US-China Economic and Security Review Commission (以下USSCと略称)は、中国の法律によればVIEの仕組みは基本的には法的にグレイゾーンにあるため、米国投資家にはこのような投資に関わらないよう呼びかけた。契約関係そのものが違法になる可能性が否定できないということである<sup>(7)</sup>。

問題はアリババだけでないということである。1999年以降米国株式市場に上場した200社以上の中国企業のうち、アリババだけでなく、中国大手ポータルサイトの百度をはじめ、ほぼ半数がVIEを利用し上場した。株主保護の立場からはこうした迂回的方法は問題があるということである。本来は直接上場され、株主権が保護されるべきである。

問題となったのはVIE形態の株主権が法的に十分に担保されない点であるが、リスクはこれに限られるわけではない。あえていえばリスク以上の計算出来ない問題があることである。投資リスクの本質はこうした法的リスクにとどまらず、広い意味で中国の政治リスクないし国家リスクである。本稿であえて以下の問題を指摘しておきたい。すなわち中国の経営環境としての法はあっても法の執行について官僚による裁量権が大きく、恣意的であることである。また司法権、行政権そして立法権もそもそも党の指導に従うことが定められている。したがって党の指導部、指導者のありかた次第で企業、経営者にとっての経営環境としての政治環境が変わり、大きく変われば法的環境も変わるといってよい。

問題の政治権力と経営の関係であるが、前者が変わる場合と経営の関係についてである。経営者が党内の権力者と濃厚な関係を持ち、法を

超越する権力を有する実力者に庇護されている場合と権力者がその政治的地位、権力を失った場合は、経営と経営者の状況は正反対になるといってよい。中国の企業経営のありかたが政治権力のありかたに依存するということである。

いずれにしてもリスクの背景を問題にしなければ中国における企業経営のリスクの特性、直面する問題の困難性を明らかにすることはできないといえる。ひるがえってアリババをはじめ中国企業のIPOがブームとなったが中国株の投資リスクの本質について十分な検討がおこなわれてきたとは思えない。

### 3. 影の部分とリスク—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—

#### (1) 偽造品問題, 商標権侵害

偽注文とは次のような詐欺行為である。すなわち販売者が偽客を雇い、偽客は販売者から受け取った金を使って商品Aを注文する。販売者は注文を受け取ると単なる空箱を発送する。つぎに偽客は、「Aは最高」、「迅速、丁寧な発送」などといった褒め記事をアリババのEコマース・サイトに投稿する。そしてA商品が注目を浴びるまで上記注文と記事投稿を繰り返しおこなう行為である。これが後を絶たないゆえに管理者の刑事責任が問われる。

また主要な事件、不祥事のみについて略述すると次のとおりである。

- ・2011年アリババBtoB部門のイエン Yan Limin マネージャー逮捕, 懲役7年の事例。100人の職員が2300人以上の販売者と共謀して偽物を販売。
- ・2015年1月SAIC(国家工商行政管理総局)がアリババ職員の収賄, 偽造品売買の監督不十分などを内容とする白書を作成公表。そのため株価下落。アリババは反論し政府と対立。訴訟となれば同社にとってコストがかかるころであったが, まもなく当局が報告の趣旨を一部訂正し, その法的効力を自ら否定<sup>(8)</sup>。

- ・ロイターやウォールストリート・ジャーナルなど複数のメディアの報道によると、パリの前記の小売り大手ケリング（旧PPR）が米国でアリババ集団を提訴（既述）。オンライン決済サービス「アリペイ（支付宝）」も偽物販売のためにサービスを提供していると訴えられている。

これらは特殊なケースではなく偽物が普遍的になっている中国ビジネス文化を反映した事件であるといえる。それゆえ解決の道は遠い。アリババだけの問題ではないがアリババの責任も大きい。アリババの仲介する商品が多いだけに偽造品の商品も多種にわたる。なかには高級ブランド品の偽物が堂々と正価の30分の1ほどの価格で売られていることもある。サイト管理者の責任は免れない。

またアリペイ社の決済サービスも偽造品を販売する業者のために提供していることにもなり、そのオーナー経営者である馬雲の責任は免れない。さらにアリババの海外向け通販サイト「アリエクスプレス」AliExpressをつうじて海外へ偽造品が流出していることも大きな問題である。

ケリング以外からも訴訟を受けてアリババは知的財産権を守るために同社は多額の投資をし、サイトから偽ブランドを扱う店舗の閉鎖、商品のサイトからの削除に取り組んでいることを主張する一方、ブランド保護国際機関IACC, International Anti-Counterfeiting Coalitionに参加し硬軟両姿勢で応じている。

#### （単純でない偽造品駆逐）

ところで馬雲氏自身がメディアで偽物の何が悪いのかと発言し国際社会の輿感を買っている。これがアリババと馬氏の本音ではないかと思われる。中国国内では本物以外は買わない高収入層は一部で大多数の人は偽物と知っていて購入しているか無関心である。西欧中心の国際社会の偽造品に対する思想と中国のそれとは異なることが根底にある<sup>(9)</sup>。

中国政府もアリババに偽造品対策強化を要請するなど、表向きは取り組んでいるように見える。しかし問題は単純ではない。福建省をはじめ全国に偽物を生産する多数の事業者が存在する。偽造品は高級ブランドだけでなく多種多様の製品に広がっており、中国軽工業にビルトインされているとあってよい。その追跡は無秩序かつ重畳的なサプライチェーンを搜索することを意味し政府にとって偽造品の追跡には多額の費用がかかるうえ、また取り締まりの強化と中小生産者の経営・雇用の維持の相反する政策のバランスも取らなければならない。ただ国際社会と対立することもできないので表向きは取組まなければならない。偽造品に厳しいのは西欧中心の西欧世界であり、中国をはじめ発展途上段階の国で今後も多くの人々が偽造品を購入するであろう。国際社会に偽造品を輸出するアリババと既存のブランド品企業の対立はそれゆえ今後も繰り返されるであろう。

## (2) 不透明な支配構造と政治リスク

前節でアリババのパートナーシップの寡頭支配構造について紹介した。NYSE 新規上場の目論見書 FormF-1 の説明では 28 人のパートナーのうち人名がわかるのは数名だけである。会社組織の取締役、執行役員の詳細な略歴と持株比率は公開されるのが西欧世界では一般であるが、アリババのパートナー集団は取締役以上の支配権限を有するにもかかわらず不明である。

そしてパートナーと権力者との関係が問題である。権力者とは下記のようにアリババに投資している既述の党高級幹部子弟の太子党や解放以前からの党高級幹部指導者の二代目の紅二代の面々である。

### ①太子党、紅二代の株式取得の意義

NY タイムズ 2014 年 7 月 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 人以上である。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、王軍氏に關係する「中信資本」(シティック・キャピタル)などが投資している。他に温家宝の子息の天域資本も投資している<sup>(10)</sup>。

2012年、米ヤフーのアリババ持株をアリババが回収する際に、回収に要する76億ドルの資金を中国の最大の投資会社であるこれらのファンドから調達し、ファンドはその見返りにアリババ株を取得したのが取得に至った主要な経緯である。

その半分を融資した国開金融の三大株主は中国国務院、発展開発委員会、外貨基金投資有限会社である。前二者は中国政府機構、三番目の外貨基金投資有限会社は中国最大の官営金融企業のひとつである。一般に中国では民間企業が政府機関や政府系金融機関から融資を受けることは難しい。これだけでもアリババが並みの一般企業とちがう扱いを受けているということが出来る。いわゆる共産党指導者の二代目の紅二代と太子党がこれらのファンドの指導者であり出資者である。またアリババの株主になり、アリババのニューヨーク証券取引所(NYSE)の未公開株上場(IPO)により莫大な含み益をわずか2年で実現したことは特別な意味がある。

NYタイムズの報道に対して、アリババの馬雲氏は翌日の7月22日に、2012年に融資を受けずすでに返済したこと、また6月末現在の三ファンドの博友、中信、そして国開は、それぞれ0.5、1.1、0.47%のアリババ普通株を所有しているにすぎないことはすでに報道済みであること、またアリババ経営の背後に権力が存在するとする報道内容は憶測であり、また同社は「市場にのみ依拠する」こと、あわせてこれら三ファンドと「中投」、「淡馬錫」など一般会社は同一条件で株式取得の融資に参加したがアリババの執行経営層、取締役会そしてパートナーシップ中にいかなる役割も演じていないことを微博サイトで公表し強調した<sup>(11)</sup>。いずれにしても馬氏のコメントからも、NYタイムズ

の報道内容が事実であり、またファンドとその指導者の面々が莫大な利益機会を有していたことが推論される。

なおヤフーから回収された持株と三ファンドの持株、両者の割合とその異動、また持株比率はファンド全体のそれであり太子党と紅二代の面々の個人持株数・比率は不明のままである。また問題は公表されている馬雲や蔡氏の持株比率を含むこうした数字が真実であれ虚偽であれ、また会社のパートナー、取締役、経営陣に直接参加していないとする馬氏の説明にもかかわらず紅二代、太子党の影響力や権力の存在を否定することにはならないということである。そもそも一般の中国人民が1%所有することと紅二代、太子党の面々が同じ1%所有することは同じでない。持株数、その比率は不明であるが少ないとしても中国においては権力は数字以上の重要な意味をもつことができると考えられる。

## ②行政との微妙な関係とリスク

彼らの潜在的な影響力が実際に経営に対して効果を発揮するのは行政権が行使される場合であるが、反対に経営が権力の庇護を失うと影響を受けるのも行政の裁量からである。すでに1節で指摘した偽造品販売上のアリババの責任を指摘した SAIC 国家工商層管理総局の白書も、NYSE 上場に影響がないように発表時期を遅らせたものだ。また発表後もわざわざ法的効力がないことを自ら公表する念のいったものでアリババに対する特別の配慮が伺われる。もう一つの事例を紹介する。

すなわちアリババが金融当局と交渉の過程で監督機関から受けた措置によるマイナスの影響についてである。2014年3月、人民銀行が支払い機関に対し個人の口座からのネット決済制限額を一ヶ月1000元、年累計1万元を超えることを不可とする《ネット支払い業務管理措置》を下達した。中国工商銀行、中国農業銀行、中国建設銀行は等しく支払い制限を実施し、アリババのネットオンラインサービスのアリペイ

の決済面などにまずその影響は現れた。アリババのマネーフンドの余額宝の購入金額が制限を受けるばかりか、アリペイをつうじて決済するネット購入と借入返済に影響が出た。アリペイだけでその取引額の78.6%に影響した<sup>(12)</sup>。

金融部門に新規参入したアリババと既存の国有金融機関とは利害が対立する面が多い。既存の国有金融機関は行政権力と密接な関係をもつ。したがってアリババが監督機関でもある人民銀行の行政措置から負の影響を受けるリスクも大きいということである。これは周近平政権になってからのことであるが、前政権時にアリペイにせよ余額宝にせよその開設に際し太子党や紅二代の庇護と金融行政に対するその影響力なしには実現できなかったと考えると、政権の交代により行政の運用とその裁量次第で経営に大きな影響を受けるということである。

#### 4. むすびにかえて

国有企業中心の中国で民間企業アリババグループがIT技術を駆使し、国内中小企業をはじめ民間企業に国内外の市場を開発しその成長を支援してきたこと、また国内では消費中心の新しい経済発展の途の先導役を現在果たしていることは否定出来ない。ただ今後もインターネットの自由な発展が認められ、アリババの事業が社会的な信用を得なければアリババの革新も実らない。中国社会のさらなる改革開放と中国経済、そしてアリババの発展は無関係ではない。

同社は中国経済の高成長に陰りが見える現在、国内では新聞・映像部門などの買収、農村市場開発投資、そして独自OS開発などのネットサービス基盤への投資など、多角化のため戦略投資を進める一方、東南アジアの同業大手企業買収をはじめ国際化の歩みを進めている。ただその結果、アリババのサイトをつうじて偽造品が海外へ一層流出することになれば、国際社会との対立をより一層招くことになるだろう。

アリババの発展のための課題、ハードルはこれにとどまらない。新規分野に参入するには多くの許認可権限を有する政府、その有力者と

の関係を築かなければ不可能である。そこは中国独特の関係、贈り物が取引・交渉の前提となる文化と共産党政権により築かれた支配構造を受け入れることが前提の社会であり、それは権力との関係に透明性が要求される西欧社会と異なる対立する社会であり、国際化の途と矛盾する途である。

またアリババの会計手法について 2016 年 5 月に米 SEC が調査を開始。これまで公表された売上の集計方法についても関連資料の提出を求められている。粉飾の疑いがもたれているからである。またアリババの経営幹部に米国外でも官僚への贈与や業者からの不正なコミッションの取得が摘発されることになれば米国腐敗防止法 FCPA (Foreign Corrupt Practices Act) の適用による莫大な制裁金も免れない。

いずれにしてもアリババの NYSE 上場はその成功を象徴する西欧世界への登竜門であると同時に諸刃の剣である。NYSE 上場直前に米国議会 USSC でアリババ株の投資リスクが問題になったように、再び議会や米 SEC や連邦取引委員会 FTC などの政府機関、そして司法機関の政策や判断次第でアリババの国内経営の経営実体や姿勢が今後問われ国際問題になる可能性を否定できない<sup>(13)</sup>。

#### 注

- (1) ref.13.AGHL
- (2) *ibid.*, partnership
- (3) *ibid.*, directors
- (4) *ibid.*, related party transactions
- (5) *ibid.*, Principal and Selling Shareholders
- (6) *ibid.*, our history and structure
- (7) ref15.
- (8) 中文 4,7.
- (9) 中文 2,3.
- (10) ref.14, 中文 1.
- (11) 中文 9.
- (12) 中文 10.
- (13) ref.15.

**Reference:**

1. Shai Oster “Alibaba Clash Spotlights China Political Risk for Business”  
[www.bloomberg.com/2015/01/29](http://www.bloomberg.com/2015/01/29)
2. Minxin Pei “Alibaba, Qualcomm, JPMorgan: China is no country for the fainthearted business”  
[fortune.com/2015/02/20](http://fortune.com/2015/02/20)
3. Frank Stroker “How Does Corruption Affect the Alibaba IPO?”  
[www.cipe.org/2014/05/14](http://www.cipe.org/2014/05/14)
4. C.Custer “China’s Alibaba says zero tolerance on graft”  
[phys.org › Technology › Business.2012/07/06](http://phys.org › Technology › Business.2012/07/06)
5. “Former Alibaba Exec Sentenced to 7 Years for Corruption”  
<https://www.techinasia.com/2013/08/08>
6. Tom Risen “Chinese Businesses Like Alibaba Face Trust Gap”  
[www.usnews.com/.2014/05/16](http://www.usnews.com/.2014/05/16)
7. Sun Zhe “Alibaba and the Online Thieves”  
[www.newschinamag.com/May 2011](http://www.newschinamag.com/May 2011)
8. “China e-commerce watchdog and Alibaba face off over fake goods”  
<http://english.sina.com/business/2015/0128/777914.html.2015/01/29>
9. “In the news: GSK accused of corruption, Alibaba registers a film company and State Grid invests in hi-tech power networks”  
[www.chinalawandpractice.com/2014/05/16](http://www.chinalawandpractice.com/2014/05/16)
10. “Shareholders suing Alibaba face high bar to prove fraud”  
[blogs.reuters.com/.2015/02/04](http://blogs.reuters.com/.2015/02/04)
11. Victoria Conroy “Alibaba unveils facial recognition payment tech”  
[www.paymentscardsandmobile.com/2015/03/17](http://www.paymentscardsandmobile.com/2015/03/17)
12. Tyler Durden “Is China Starting To Crackdown On Alibaba’s “Illegal Operations”?”  
[www.zerohedge.com/2015/01/27](http://www.zerohedge.com/2015/01/27)
13. See about Form F-1 REGISTRATION STATEMENT of SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION Washington, D.C. 20549  
<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1577552/000119312514184994/d709111df1.htm>
14. Michael Forsythe “Alibaba’s I.P.O. Could Be a Bonanza for the Scions of Chinese Leaders”  
<http://dealbook.nytimes.com/2014/07/20>
15. U.S.-China Economic and Security Review Commission “The Risks of China’s Internet Companies on U.S. Stock Exchanges”  
July 18,2014 (Adobe PDF)

## 中文：

1. 「阿里巴巴上市背後的「紅二代」贏家」- 纽约时报中文网国际纵览  
cn.nytimes.com/business/20140721/c21alibaba/zh-hant/
2. 「马云：有的假货质量比正品好」  
2016年6月15日 www.ftchinese.com/story/001068013
3. 「国际反假联盟取消阿里巴巴会员资格：假货太多」- 网易科技报道  
2016年5月14日 tech.163.com/16/0514/
4. 「国家工商总局披露对阿里巴巴行政指导白皮书」- 新华网  
2015年1月28日 -news.xinhuanet.com/tec.
5. 「工商总局发白皮书：直指阿里巴巴5大问题」  
2015年1月28日 business.sohu.com/2015.
6. 「阿里巴巴回击中国工商总局」- FT 中文网  
2015年1月30日 www.ftchinese.com/story
7. 「工商总局局长见马云白皮书深夜被判无效」- 新华网  
2015年1月31日 -news.xinhuanet.com/yuqing
8. 「国家工商总局表态“白皮书不是白皮书”，全国网民笑了怒.... 纪委书记任职表态发言」  
2015年1月30日 www.aihuau.com/a/25101011/58357.html
9. 「马云携阿里反驳“背景论”：我们唯一的背景只有市场」前瞻网  
2014年7月22日 -www.qianzhan.com/indyn.
10. 「阿里巴巴遭遇“背景论”」  
2014年07月24日：新京报 -epaper.bjnews.com.cn/html/

以上

