

投资者不断施压之际卷入丑闻，乐天创始人该如何收场？

在三木谷浩史的集团大量流失现金之际，他试图争取股东支持在线银行的 IPO。



早在 8 月 21 日晚间之前，日本最大电商公司的创始人三木谷浩史就已经度过了一个艰难的夏天。

乐天最近推出的移动业务正在流失现金，股东质疑他的投资头脑，而市场对该公司的在线银行计划上市发出了不祥的信号。

8 月 21 日，三木谷浩史在一个未注明日期的派对上的一段五秒钟的

视频被发布在社交媒体上，让三木谷浩史陷入了一个新的潜在麻烦。这段视频似乎是在一家夜总会拍摄的，画面中三木谷浩史满面笑容，穿着他标志性的黑色 T 恤，周围是年轻女性，他把香槟倒进一名参加派对的人的嘴里。这段视频在网上疯传，它出现的时机再尴尬不过了。

这起丑闻发生在几周前，包括投资者在内，对三木谷浩史最近在 Twitter 上的一些交流进行了猜测。6 月下旬，他花了 20 分钟与一位从 YouTuber 转行的议员在深夜的网上争吵，争吵的内容是关于一个神秘的 “M 总裁” 和他对与乌克兰女性聚会的喜好。

没有任何东西可以将 M 总裁与三木谷联系起来，但这位乐天的创始人后来打破了沉默，在 Twitter 上写道，“当有乌克兰人在战争中受苦时，开个派对让他们忘记战争有什么不好？”

乐天表示：“我们拒绝就不实、误解或断章取义的指控置评。我们目前正在考虑对这些不实指控和猜测采取法律行动。” 三木谷浩史没有通过该公司回应置评请求。

一个不合时宜的丑闻

股东们表示，对三木谷浩史来说，这是一个糟糕透顶的时机——不管这些指控可能多么毫无根据。这位企业家一直在通过与投资者日益紧

张的接触,来捍卫自己的企业声誉和商业愿景,因为该公司将在 2022 年底面临一个重大问题:在全球科技股大跌、市场状况最糟糕的情况下,如何吸引投资者对在线银行业务上市的兴趣?

分析师们表示,乐天银行(Rakuten Bank)的首次公开发行(IPO)对于遏制三木谷浩史集团自由现金流的大量流失至关重要。三木谷浩史正在打造一个移动网络,与软银(SoftBank)和日本电信电话株式会社(NTT DoCoMo)等公司竞争。乐天今年 5 月还宣布,正准备将其在线经纪业务上市。

如果成功的话,三木谷浩史将离实现零售与电信相结合的梦想又近了一步,很少有全球零售商能够实现这一壮举。

参与谈判的人士表示,三木谷浩史的目标是将乐天银行的市净率提高到两倍以上——摩根大通估计约为 3600 亿日元(合 26 亿美元),与一年前在首尔上市的韩国竞争对手 Kakaobank 相当。

但大和证券接洽的潜在投资者表示,考虑到市场环境,这一目标估值过高。大和证券已被聘为此次 IPO 的承销商。大和证券拒绝置评。

Kakaobank 市值已达 13 万亿韩元(合 96 亿美元),此前该银行股价较 IPO 发行价下跌约 30%。今年 3 月,另一家日本网银 SBI Sumishin

Net Bank 推迟了 IPO，将其归咎于俄乌战争造成的市场动荡。

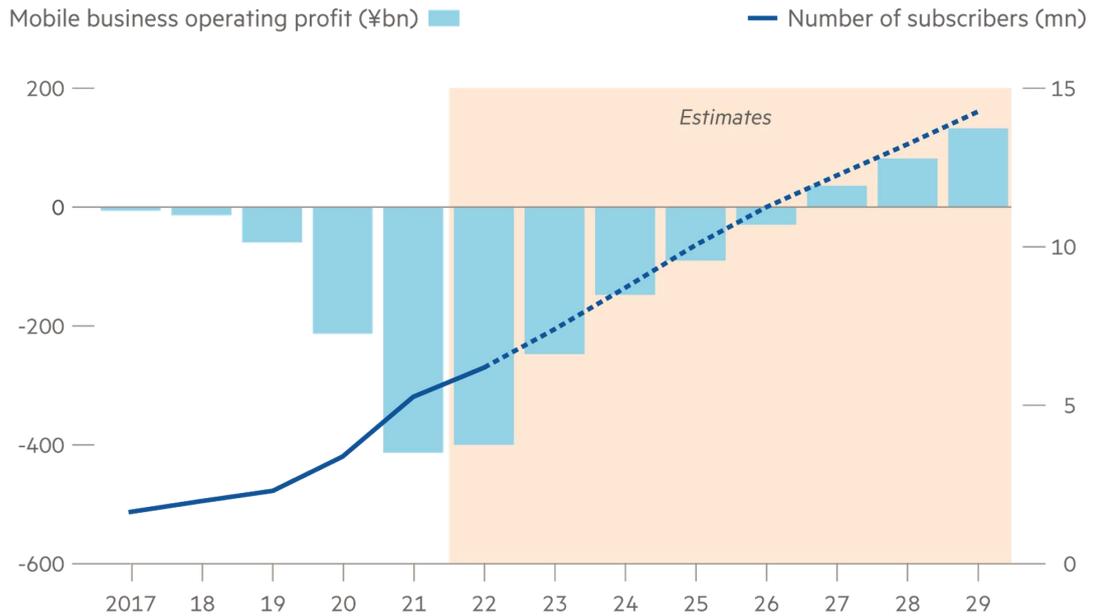
花旗集团分析师弦雄光信表示，乐天需要考虑其他融资选择，因为在严峻的市场环境下，为其银行和证券部门的上市寻求高估值是不现实的。

这家券商估计，乐天今年的自由现金流赤字为 4600 亿日元，明年将再出现 2300 亿日元的赤字。该集团报告称，今年前 6 个月，非金融业务出现 4600 亿日元的赤字。

不断膨胀的资本支出

自由现金流出现负值之际，乐天自 2020 年推出移动运营商服务以来，其资本支出计划出现爆炸式增长。三木谷浩史最初告诉投资者，该公司将需要约 6000 亿日元来建设其移动网络，但乐天已投入逾 1 万亿日元，花旗集团(Citigroup)估计，这一支出将升至 1.9 万亿日元。

Rakuten faces years of mobile losses



Sources: company data; JPMorgan estimates
© FT

出于对其财务实力的担忧，乐天股价今年已下跌逾 40%，尽管该公司已表示，将探索发行债券等其他融资选择。去年，该公司通过与日本邮政控股公司、中国科技集团腾讯和美国零售商沃尔玛的资本合作筹集了 22 亿美元。

“乐天似乎无法在继续维持巨额自由现金流赤字的同时，筹集到必要的资金来投资增长。至少市场是担心的，这就是股价被信贷风险所驱动的原因。” 弦雄光信表示。

在 4 月至 6 月这个季度，该公司的运营亏损从 635 亿日元扩大至 845 亿日元，移动业务的挑战抹去了其电子商务部门的收益。手机用户净

减少了 22 万名,但这主要是由于取消了每月最多 1GB 的免费流量套餐。

“对乐天移动来说,这完全是一个梦幻世界。”过去一年一直持有乐天股票的一位主要资产经理表示:“现在他们被迫出售优质资产,以填补这个巨大的债务窟窿。”

乐天表示,移动业务的亏损已经见顶,并希望该业务能转变为稳定的现金流来源,就像软银在国内移动业务上的表现一样。

不过,尽管软银创始人孙正义利用在日本独家销售苹果 iPhone 的协议,将该公司转变为日本第三大运营商,但三木谷浩史还没有找到改变竞争格局的类似武器。

摩根士丹利分析师津岷哲郎表示,“就移动业务而言,在目前的情况下,我无法预见该业务何时能实现盈利。”

“移动业务已经是一个商品化的业务,所以任何有钱有时间的人都可以做。但如果你没有钱,那么你就必须降低成本基础,直到达到收支平衡线”,他补充说,即使移动网络的质量受到影响。