

レノボ集團の経営資源獲得型対外直接投資
—IBM パソコン部門買収を中心に—

The Outward Foreign Direct Investment of The LENOVO as
Management Resource Acquisition-type
— On The IBM PC Department of M & A —

国際学研究科 金 哲敏

キーワード：OFDI (対外直接投資)、M & A (合併・買収)、資本構成、株式譲渡

1. 本論の目的

中国企業の対外直接投資 (Outward Foreign direct investment 以下 OFDI と略す) 活動は「走出去」と称せられるが、2001年3月の「国民経済と社会発展に関する第10次5カ年計画 (2001～2005年) 綱要」において、「走出去」は国家戦略として位置づけられ、中国企業のグローバル市場進出は急速に活発化した¹。

2015年度の中国のOFDIのフロー額は1,456億7000万ドルに達し、金額ベースでは日本を抜いて世界第2位となった。また、2015年までのOFDIのストック額も10,978億6000万ドルに達し、投資分野別ではリース・ビジネスサービス業、金融業、採掘業、卸売・小売業、ならびに製造業などに及んでいる。上記2001年から15年までの間に、2万200社以上の中国企業が海外188カ国と地域に3万800社の企業を設立している²。この15年間の中国企業の海外進出によって、グローバル企業に成長した企業もあり、国際的に高い位置付けを持つ企業も出てきている。確かに、中国の企業は後発企業として、欧米や日本などの先発企業による開発と展開から生じる「後発性の利益」を享受してきたが、その海外進出のプロセスや目的・指向などにおいて、先発企業群とは異なる様々な特徴を有している。このように、「走出去」が国家戦略として位置づけられたことで、中国の対外進出企業=国有企業は資本自由市場主義に対して国家資本主義的企業として見なされることも、その特徴の一つである³。しかしながら、この15年間の中国の企業によるOFDI活動は多様かつ多元的となっている。

本論の目的は、IBMのパソコン (Personal Computer 以下 PC と略す) 部門を買収したレノボ集團の買収プロセスと買収後の統合プロセスに関する事例研究を通じて、中国企業のOFDIの目的及び背景を中心に検討する。また、IBMのPC事業買収によりレノボ集團の資本所有の変化の財務分析を検討し、現代中国企業のOFDIにおける課題を明らかにしてみたい。

2. レノボ集団の事業展開の背景

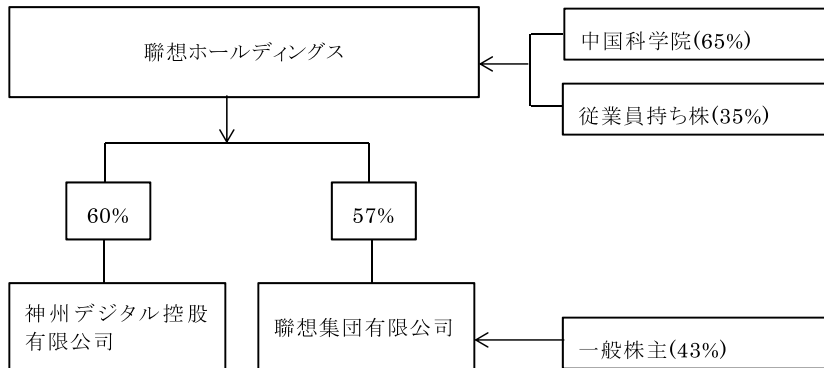
中国のPC業界の発展の背景は、改革開放以降の中国市場の拡大と企業活動の活発化にあり、より直接的な背景としては、1980年代に「巨人」とも呼ばれるIBMのPC進出にもなつて現れた世界的な業界構造の変化と、それに合わせる形でとられた中国の政策転換である。1984年、中国科学院計算技術研究所所属の柳伝志氏と他10人研究者（王樹和氏、張祖祥氏等）は、同研究所から20万円の資金を得て「聯想」を創立した⁴。

1985年に中国科学院が500台のIBMコンピュータを輸入し、同科学院傘下の各研究所に設置した際に、聯想はこの500台のコンピュータの設置、インターネット構築やコンピュータ技師の教育訓練さらに修理等のアフターケア業務をも担当して、70万円の利益を得た。聯想はこの利益を中国科学院計算技術研究所の倪光南氏を技術責任者とした「漢字システム」開発プロジェクトに投資し、研究成果を得た。聯想が商品化した「漢字システム」はヒット商品となり、1987年までの「漢字システム」の累計販売台数は1万セットを超え、中国国内市場で足場を固めた。同年に聯想はアメリカAST社のパソコンの代理業務を開始し、その後東芝やヒューレット・パッカード（Hewlett-Packard以下HPと略す）などの代理販売事業を中国において展開する。1988年6月に、国際市場を開拓する第一歩を踏み出すために、香港で「香港聯想有限公司」を設立し、初めて会社をLegend（聯想）呼ぶことになった。また、1989年11月に、北京聯想集団公司を設立した⁵。

1990年に、中国国内ではマザーボードの輸出向け生産事業を開始するとともに、自社「聯想」ブランドのPC生産を開始し、1990年に386のPC、1991年に486のPCを相次いで製造した。1994年2月には、香港聯想有限公司は香港証券取引所に上場し、中国で初めてとなるPentiumのPC製造を始め、1996年から聯想PCの国内シェアは首位となり、これ以降、圧倒的なシェアを維持しつつ首位を守り続けていた⁶。1997年には、北京聯想集団公司と香港聯想有限公司を統合して、北京聯想集団公司を聯想ホールディング有限公司とした。その上、香港聯想有限公司を聯想集団有限責任公司に変更し、同社の業務をすべて統括する形にした⁷。

1999年に聯想集団有限責任公司は、PC市場だけではなく中国の電子企業100社の首位となり、2001年に組織再編成を断行することで、PC部門の業務を主とする「聯想集団有限公司」とIT部門の業務を主とする「神州デジタル控股有限公司」に分社化した⁸。これにより、聯想ホールディング有限公司は、香港に上場している聯想集団有限公司の株を57%持つことになり、実質的には聯想ホールディング有限公司が本社（親会社）として機能している。また、これまで従業員へ未分配されていた企業内部留保の利潤を2001年に従業員へ分配されることになり、従業員はその資金で中国科学院が所有する聯想ホールディング有限公司の株35%を買い取り、これにより従業員持ち制度が創設された。その結果、聯想ホールディング有限公司の株式の所有比率は依然として中国科学院が65%を占めている（図表1）⁹。

図表1 2001年分社以後の联想集團の株式構成



出所：今井理之（2004）『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、34～35頁。

しかし、2000年に入り、DELLやHPなど外資系企業が中国市場へ参入することにより、中国国内での競争が激しくなり、联想のPC事業のシェアは次第に低下し、中国国内市場での発展の限界が認識された。2001年、联想集團の最高経営責任者（Chief Executive Officer以下CEOに略す）に就任した楊元慶氏は、「高い技術力と優秀なサービスを有するグローバル企業」へ成長するという企業のビジョンを設定し、研究開発と事業の多角化に取り組んだ。従来、図表2のように「联想」は中国語表記名であり、英語表記名は「Legend」であったが、2003年に海外の他の会社が「Legend」を既に登録していたために、「Legend」の商標を使用することはできなくなった。2003年4月28日に联想集團有限公司は15年間使用していた英語表記名である「Legend」を「Lenovo以下レノボと略す」へと変更するとともに国際化に向けた新たな戦略転換をおこなった¹⁰。

図表2 レノボ集團發展史（1984～2003年）

年	發展史
1984年	中国科学院計算技術研究所所属の柳伝志と他10人研究者らは中国科学院計算技術研究所から20万元の資金を得て企業を創設。
1987年	アメリカASTのパソコンの販売代理店業を開始。
1988年	香港で联想電腦有限公司を設立。
1989年	北京联想集團公司を設立。
1990年	自社ブランドパソコンの生産、販売。
1994年	香港联想有限公司は香港証券取引所に上場。
1997年	北京联想集團公司与香港联想有限公司を統合して、北京联想集團公司を联想ホールディング公司とする。香港联想有限公司を联想集團有限責任公司に変更し、業務をすべて統括する。
2001年	联想集團有限責任公司を「联想集團有限公司」と「神州デジタル持ち株有限公司」に分社化し、联想ホールディング有限公司が親会社になる。
2001年	楊元慶が联想集團有限公司に総裁・CEOに就任。
2003年	英語表記商標を「Legend」から「Lenovo」へと変更。

出所：联想公司のウェブサイトの2003年までの資料のもとに作成。

3. レノボ集団の IBM の PC 事業の買収

3.1 IBM の PC 事業の買収プロセス

IBM の 1911 年、創設当時の主要な事業内容は、従業員の勤務時間記録システム、計量機器、自動食肉薄切り機、コンピュータ開発及びパンチカード関連機器などの製造・販売であった。現在、同社はコンピュータ関連サービス、コンサルティング提供、ソフト・ハードウェアの開発・製造・販売およびそれらに伴うファイナンスを主要な事業としている。アメリカに本社を置き、170 カ国に事業を展開し、世界で 8 カ所の基礎研究所、24 カ所の製造施設を有しているコンピュータ関連のグローバル企業である¹¹。

しかし、1990 年代にはコンピュータのダウンサイジングの潮流により IBM の主力であったメインフレームは当時の市場に適応せず、IBM の業績は急速に悪化した。米証券取引委員会 (SEC) の記録によると、IBM の PC 事業の損失は、2001 年に 3 億 9700 万ドル、2002 年に 1 億 7100 万ドル、2003 年に 2 億 5800 万ドルの 3 年連続の赤字で、しかも赤字幅が数億ドルから 3 年間で 8 億ドルまで拡大していたので、PC 事業を維持することができなくなった¹²。この損失以来、IBM は、ソリューション、サービス面に経営資源を集中する一方、不採算となった PC 部門を売却すると決めた。

一般的に、発展途上国の企業は、先進国の企業のような技術やブランドにおける優位性を有していない。しかし、優位性は、企業内の努力と経験の積み重ねだけで獲得できるものでなく、外部への投資を通じて獲得、拡大していくことが可能である。ここで海外進出を主要な戦略として推進していたレノボが、買い手として浮上した。2003 年 11 月に IBM が PC 事業部門を売却したいとの提案を受けてから、レノボ集団は初めて、国際合併・買収 (Merger and Acquisition 以下 M & A と略す) のリスクを考慮したうえ、世界で知名度の高い米投資銀行のゴールドマン・サックスを M & A 顧問に、アーンスト&ヤングとプライスウォーターハウスクーパーズを財務顧問に、オジルビー&メイサーを広報顧問に依頼して合併買収計画と事業統合案を策定した。

2004 年 12 月 8 日、レノボ集団と IBM は 13 月間の長い交渉の末、IBM の PC 部門を買収する合意書に署名した。2004 年 12 月 29 日、レノボ集団はアメリカ外国投資委員会 (CFIUS) に IBM の PC 部門の M & A を申請した。しかし、アメリカ政府は初期審査の終了段階で、レノボ集団の M & A に対する懸念を示した。レノボ集団の親会社であるレノボホールディングスの筆頭株主は国务院直轄の中国科学院であるため、IBM の PC 事業が買収された後に中国政府がそれをコントロールする可能性があること、さらに、現状の IBM とアメリカ政府間での業務が M & A 後も継続される場合に、技術情報面の漏洩・流出面からアメリカの国家安全に影響を及ぼす可能性がある、とアメリカ政府が判断したのであった。これに対して、CFIUS は更に 45 日間の審査期間を設け、レノボ集団について調査を継続した。一方、レノボ集団は M & A を順調に進めるため、アメリカ政府の提携リストから IBM の PC 事業部門を買収対象から外すのに成功した。こうした経過を経て、2005 年 3 月 9 日にレノボは

CFIUS から M & A への許可を得た¹³。

2005年5月1日にレノボ集団は、IBMのPC部門のM & Aを正式に調印した。取引金額は17.5億ドルであり、うち6.5億ドルの現金、6億ドル相当のレノボ集団の株式、さらにIBMの5億ドルの負債引き受けが含まれている¹⁴。M & A実施後、レノボ集団がIBMのPC業務と「Think」ブランド、及び関連する生産と販売等の業務、更に日本、アメリカにおける研究開発センターを含む全ての業務を継承することになった。同時に、IBMの従業員の流出を防ぐため、グループの本部を北京からアメリカのニューヨーク州パーチェスに移転させてIBMの元従業員もレノボ集団のアメリカ拠点に留任させた。M & A後グループの年間売上高は一気に約130億ドルにまで躍進した。当時、世界PC市場の売上高第9位のレノボ集団は売上高3倍のIBMのPC事業部門を買収し、160カ国の販売チャンネルを獲得したことにより、HP及びデル(Dell)に続いて世界第3位のPC事業会社になったのである。まさに「蛇が象を飲み込んだ」と比喩されるほどに業界を驚愕させた¹⁵。

3.2 レノボ集団とIBMのPC業務買収協定の内容

(1) IBMの「Think」ブランドの獲得

レノボ集団は買収後の18ヵ月以内まで、IBMの「Think」ブランドとIBMの表記でのグローバル販売ネットワークを継続して利用できるが、18ヵ月後から40ヵ月の間、レノボ集団はIBMブランドの製品、そして製品に「Lenovo」ブランドと「IBM」ブランドを表記した製品を同時に販売することができた。そして、40ヵ月以後から5年の間、レノボ集団は「IBM」ブランドを使用する際に、IBMの許可を取らなければならないこととなった¹⁶。

(2) 移行期間でのサービス提供

M & A実施前に、IBMのPC事業はIBMの1部門として他の事業部門との連携も多かったが、PC事業をレノボ集団に事業譲渡した後も支障なく運営できるように、IBMは財務会計、プロモーションサービス、アフターサービス、一般調達、仕入れや販売などにおいて移行期サービスを提供した。

(3) ノートパソコンの生産工場の獲得

IBMは1994年に、中国長城計算機深圳株式会社と合弁会社（長城国際情報製品有限公司、以後「長城国際」と略す）を設立し、それを通して、2000年に深圳にてノートパソコンの生産工場を建設していた。IBMは「長城国際」の80%の株式を保有していたが、残りの20%の株式を取得して、全株式をレノボ集団に譲渡した。

(4) レノボ集団とIBMの戦略的提携

IBMは自社のグローバル販売ネットワークを通してレノボ集団のパソコンを販売するとともに、顧客サービスにおいても優先的にレノボ集団のパソコンを使用する。また、レノボ集団は顧客の貸付サービスやアフターサービスに関して、優先的にIBMのネットワークを使用する。さらに、IBMは5年以内に会社内部で使用するパソコンの95%をレノボから調達することとなった。

(5) 従業員対策

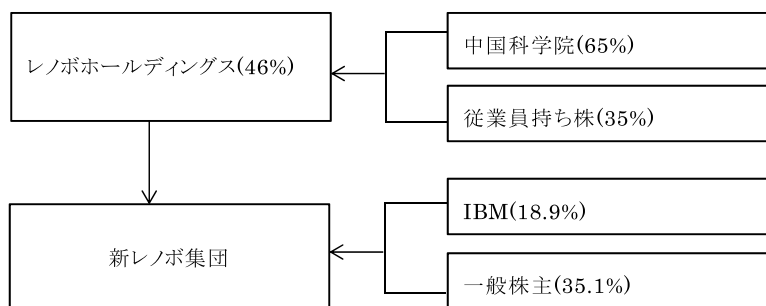
レノボ集団はIBMと買収契約時における従業員慰留に関して、IBMのPC部門の元従業員について2年間の慰留計画を打ち出し、元従業員と新規の雇用契約をおこなった。また、IBMは元従業員の慰留計画支援措置として、2年以内にレノボ集団側に4700万米ドルの慰留工作費用を支払うこととなった。

3.3 IBMのPC事業買収の融資方式

レノボ集団は17.5億ドルでIBMのPC部門を買収する際に、6.5億ドルの現金と自社株式6億ドルの譲渡、計12.5億ドルをIBMへ支払い、さらにIBMパソコン事業部門の5億ドルの債務も負担することとなった。自社株式6億USドルは1株当たり2,675香港ドルの価格で8億2123万新規普通株(8.9%)、及び9億2163万無議決優先株式(10%)を新規に発行した¹⁷。レノボ集団の2004年3月末の売り上げは29億7192万ドル、純利益1億3501万ドルからすると、このM&Aは当時のレノボ集団にとってかなりの費用であった。この買収により、株式資本の構成が大きく変化することになったので、本稿では以下新レノボ集団と呼ぶことにする。新レノボ集団の株式資本の構成は図表3に見るように、レノボホールディングスが46%(買収前は57%)、一般投資家が35.1%(買収前は43%)、IBMが18.9%の株式を占める形になった¹⁸。

しかし、当時の新レノボ集団の財務状況からは、現金は4億ドルしか準備できず、董事局主席(取締役会会長)の柳传志氏は会社の経営活動に影響させないために、IBMと過度期5年間の渡る戦略的融資契約を締結した。具体的には、新レノボ集団は2005年3月24日にIBM及びゴールドマン・サックスの協力のもと、BNPパリバ(BNP Paribas フランス)、ABNアムロ銀行(ABN AMRO オランダ)、スタンダードチャータード銀行(Standard Chartered Bank イギリス)、中国工商银行(中国)等の20銀行から、約6億ドル(2010年まで5年期間)の借入に成功し、IBMへの支払いは担保された¹⁹。このうち、5億ドルは5年定期借入、1億ドルは短期借入であり、定期借入の金利はLIBORより高い0.825%と設定されていた²⁰。

図表3 買収後のレノボ集団の株式所有構成



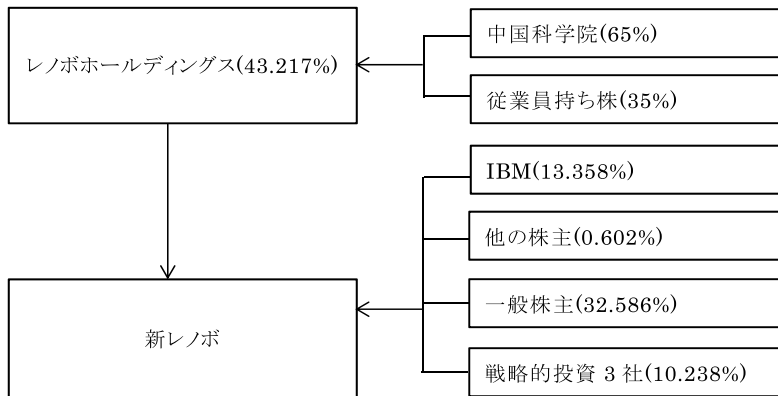
出所: 戴春宁・王守清(2009)『中国对外投资項目案例分析』清华大学出版社、189~190頁。

新レノボ集団は、この借入による会社の負債比率の改善と財務リスクの解決のために、2005年3月31日に戦略的融資を Texas Pacific Group、General Atlantic Group、Newbridge Capital Group から追加融資を受けた。合意内容は、新レノボ集団が上記の投資ファンド3社に対して273万株の優先株式転換できる社債（転換価格一株1000香港ドル）を発行し、さらに約2.4億の非上場の新株予約権（warrant）を発行した。その内訳は、Texas Pacific Group（TPGと略す）が2億米ドル、General Atlantic LLC（GAと略す）が1億米ドル、Newbridge Capital LLC（NCと略す）が0.5億米ドルの総額3.5億ドルの融資であった。優先株の発行は、無議決権株式による資金調達であり、投資ファンド3社から株式発行（出資）であるが、経営参加を認めないものである。新レノボ集団はIMBのPC業務買収に当てたが、そのうちの1.5億ドルをIBMのPC部門のM & Aに使った²¹。

このように、IBMのPC事業買収の資金調達は株式と現金の支払方式を用い、株式譲渡を利用して現金支払を減少させ、更に国際銀行団からの借入分と投資ファンド3社の戦略的融資により現金と運営資金を調達できたことで、新レノボ集団の財務リスクはかなり回避することができた。最終的には、現金8億ドル及び4.5億ドルの株式で支払った²²。

図表4からは、戦略的融資を導入した2005年時点での新レノボ集団の持ち株の比率は、レノボホールディングス43.217%、一般株主32.586%、IMBの13.358%、戦略的融資3社10.238%、他の株主0.602%へ変化したことがわかる²³。IBMは戦略的融資を導入した2005年時点で新レノボ集団の発行済み株式の13.358%を保有する主要株主であり、新レノボ集団の筆頭株主であるレノボ・ホールディングスと利益共同体となっている。

図表4 戦略的融資後のレノボ集団の株式所有構成



出所:戴春宁・王守清(2009)『中国对外投资項目案例分析』清华大学出版社、189~190頁。

この段階での新レノボ集団の戦略的融資の目的としては、一般投資家の比率を引き下げると同時に、ニューヨーク市場での上場を実現し、負債比率を改善し、更に国際的銀行団等からの出向を含めて取締役会の構成を合理化した。

2005年5月1日、新レノボ集団とIBMはPC部門のM & Aを正式に調印した後、香港の証券取引に上場していた新レノボ集団の株価は2.65香港ドルまで上がった。その直後から7.6%大幅に下落して2.45香港ドルで取引された²⁴。2010年まで香港の証券取引に上場していた新レノボ集団の株価の上昇率をみると、2005年5月1日にIBMのPC部門買収以後5年間株の平均成長率は42.56%であり、2008年アメリカ発の金融危機以外にはプラスを維持している。また、新レノボ集団の純利益率も過去5年間で平均45.75%成長しており、2005年度IBMのPC部門M & Aは一定の成果を上げていることがわかる。

4. M & Aによる経営資源の獲得

M & Aにより、新レノボ集団がIBMから「ThinkPad」ブランドを獲得することは、企業戦略において重要な位置づけとなっていた。また、新レノボ集団にとってIBMの「ThinkPad」ブランドと旧レノボ製品の市場におけるポジションをいかに上手く融合することが課題である。以下では、まず、旧レノボとIBMのPC事業部門の組織の統合において人材と技術の獲得、ブランドイメージの融合と浸透戦略を明らかにする。そして、レノボはどのようなブランド戦略を展開し、「ThinkPad」の市場を拡大したかを検討する。

4.1 M & Aの展開による人材と技術の獲得

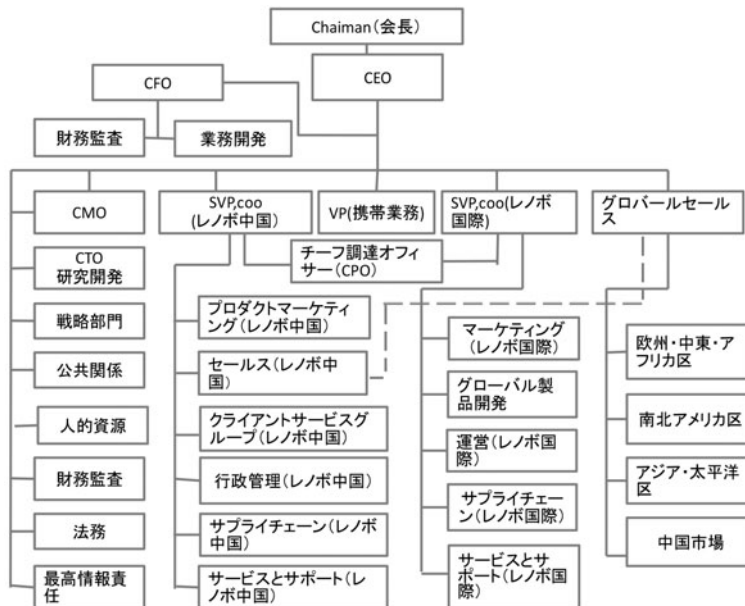
IBMは2003年度の利益がマイナス2.6億ドルになり、レノボ集団の場合も2004年の年間利益は1.4億ドルに過ぎなかった²⁵。新レノボ集団の買収直後の株価2.65香港ドルまで上がったが、その後7.6%大幅に下落した。このM & Aに対する株式市場の反応はM & Aによる中国企業の拡大に対する政治的敏感性とアメリカの政府関連取引の減少による短期的のものであった。また、新レノボ集団傘下となった「ThinkPad」のブランド力が急速に低下したことで、市場では認められなくなる可能性も顕在化し、旧IBMのPC部門の赤字はさらに、深刻化するのではないかと懸念された²⁶。一方、M & A実施後に人材の流出を防ぐとともに技術者の潜在力を最大限に引き出すため、新レノボ集団は元IBMのPC部門の約9600名の従業員を留任させ、研究開発体制、人事制度、賃金制度、評価制度をIBM時代のままとし、研究開発への投資を減らさないことを承諾していた。このような明確な契約により、元従業員の将来に対する不安を低減させ、組織の存続に対する安心感を高めることができた。これらの措置により、IBMの元従業員の流出率は2%以内に抑えることができたのである²⁷。とはいえ、この措置によって旧IBMのPC部門の負債とさらに増大する人件費を新レノボ集団が負担できるのかが新たな懸念材料となった。

このように、新レノボ集団のM & Aは決して順風満帆ではなかったが、新たなグローバル企業としての組織統合を推進した。顧客、株主、従業員など利害関係者の信頼を得るため、新レノボ集団発足後の第一の目標は「組織の安定の維持と初期効果の実現」であった。また、従業員の心理的不安を取り除き、組織の安定及び買収シナジー効果を強化させるため、旧レノボ集団とIBMのPC業部門の二つグループを統合する必要があった。それに、新レノボの

CEOにはIBMのパーソナルシステムグループのゼネラルマネージャー Stephen M.Ward, Jr (ワードと略す)氏が就任し、人材登用、製品開発、流通、コミュニケーション戦略のすべての権限が任された。新レノボ集団のCEOである楊元慶氏が会長に就任した一方、旧レノボ集団の創業者の一人である柳伝志氏は非常勤董事(取締役)に退いた。また、人事面でもレノボ集団と3社の提携パートナーの協定によれば、IBMのPC部門のM&Aの後、新レノボ集団の取締役会が12人で構成され、うち4名は独立役員(IBMの旧役員)であり、2名は旧レノボ集団の役員である。そして、TPG、NC、GAからそれぞれ1名を役員として派遣する体制となった²⁸。

図表5を見ると、新レノボ集団のCEOに就任したワード氏が、新しい組織の管理チームを構築する際にも、従来の管理体制を維持し、国際市場への販売、マーケティング、研究開発などの部門が元IBMの従業員によって管理され、13名の管理層チームのうち8名が元IBMの役員で、半数以上を占めていた²⁹。ワード氏は、「新レノボ集団が成立する初期段階において、最も重要なのは大口顧客を確保し、企業の収益能力を保ち、一般従業員や管理層の安定性を維持し、インテルやマイクロソフトとの協力関係を深め、さらに管理層チームを作る」と述べた³⁰。初期成果を実現するためには、大口顧客を確保することが重要である。ワード氏をはじめとする新レノボ集団の管理層が大口顧客を訪問し、IBMのPCブランドが新レノボ集団にM&Aされても、従来と変わらないことを相手に説明し、信頼を求めた。

図表5 レノボ集団買収後の組織



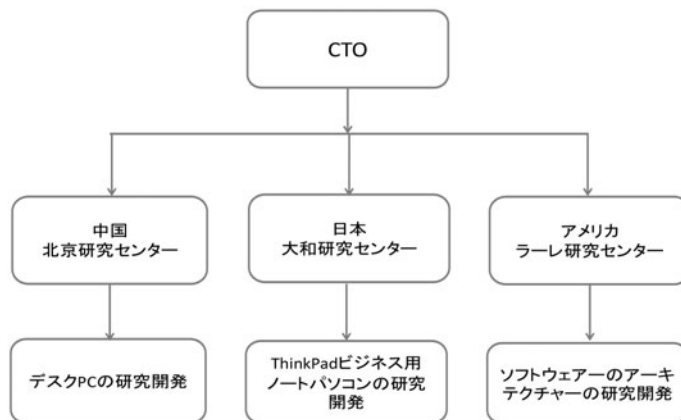
出所：网易科技 (2005)「レノボ 2005 年の財政戦略と新経営体制の正式交付」のもとに作成。

さらに、メディアを利用し、IBMのPC部門の従業員、管理層、販売方式、アフターサービスなどを従来のままにすることを公表し、利害関係者の信頼を構築し、新組織に対する不自信や不安を払拭した。

M & A実施後、新レノボ集団は人材の価値を認識し、IBMのPC事業部にある二つの研究所を傘下に収めた。一つは、アメリカノースカロライナ州にあるラーレ研究所であり、デスクトップコンピュータの研究開発、ソフトウェアの開発、全製品の企画と品質のコントロールにおいて中心的な役割を果たすところである。もう一つは、日本神奈川県大和市にある大和研究所は「ThinkPad」ビジネス用ノートパソコンの研究開発の中核である³¹。

図表5ように、新レノボ集団は統合後にPC事業安定のために組織を「レノボ中国」と「レノボ国際」に分割し、従来通りの方針で各々の事業を運営していた。2005年9月30日に旧レノボの事業とIBMのPC事業をグローバル統合するために、組織をグローバル製品開発部門、サプライ・チェーン、管理部門、及びサービスとサポートなどに再編する中で、研究開発部門を独立させ中国北京の研究開発センター、日本の大和研究開発センター、アメリカのラーレ研究開発センターなど三つの研究センターはすべてCTO（最高技術責任者）である賀志強氏によって統括される体制へと転換した（図表6）。また、楊元慶会長は、大和を「クラウン・オブ・ジュエル」と言っており、「IBMを買ったいちばん大きな理由は大和である」と言い切ったのである³²。

図表6 買収後レノボ集団の研究開発センター



出所：丸川知雄・中川涼司（2008）『中国発・多国籍企業』同友館、90頁の資料のもとに作成。

M & A実施により、ノートパソコンを開発に携わっている技術者約300人がIBMからレノボ・ジャパンの大和研究開発センターへ移った³³。M & A実施後、人材の流出を防ぎ、技術者の潜在力を最大限に引き出すため、楊元慶会長は研究開発への投資を減らさないことを明確に従業員に約束したことで、従業員の同研究所の存続に対する不安を低減させ、安心感を高めた。

4.2 M & Aの展開によるブランド獲得

中国の研究員に対しては、新しい知識と発送を育成するために、年4回、大和研究所へ派遣し、品質管理、製品総括、エンジニアリングに関する重要なポジションを任せ、効率性の向上、管理方法や技術開発などを中国側に習得させた。また、新レノボ集団は個人事業主が気軽に買えるような、オフィス・デポの「Lenovo3000」ブランドの開発プロジェクトを立ち上げることで、中国北京の研究開発部門に日本IBMの大和研究所のPC開発研究員も開発に参加させた。2006年2月に、新製品「3000シリーズ」は、冬季オリンピックが開催されていたイタリアのトリノにおいて、国際市場で披露し、45カ国で販売することで、新レノボ集団が初めて海外において大規模に「レノボ」ブランドを押し出すことになった。ターゲットは世界の中小企業と新興国である。その理由の第1は、中小企業市場は比較的大きな市場規模であること、第2は、中国で中小企業に向けビジネスについての成功体験を持っていることであった。価格も中小企業にとっても手ごろに設定して、新製品「3000シリーズ」の製品を新興国市場インド、先進国市場ヨーロッパ・アメリカ・日本などに発売始めた。その影響はレノボ集団のブランドを世界にプロモートするだけではなく、「ThinkPad」製品にも斬新な変化をもたらした。2006年の7月に、中小企業向けのアドバンスド・マイクロ・デバイス（Advanced Micro Devices 以下AMDと略す）製CPUを搭載した「ThinkCentre」製品を発売した。「Think」にAMDのCPUを搭載したのは初めてである。これらの製品の発売で新レノボ集団のデスクトップPC事業は軌道に乗った³⁴。しかし、海外市場で2つのブランドを同時に展開する戦略は苦渋の選択を迫られた。新レノボ集団は「Lenovo」ブランドの認知度を高めるため、2007年10月からノートパソコンに「IBM」ロゴの使用を停止し、すべての市場で製品に「Lenovo」ロゴのみ表記すると発表した。これによって、新レノボ集団はM & A契約上の5年より2年も前倒して、ブランドの統合を終え市場の混乱はなかった³⁵。

また、新レノボ集団は2008年北京オリンピックのトップスポンサーになり、会場で使用するPC、サービスを提供し、オリンピックの情報システムの運営を担当した。これを機に全世界で、「Lenovo」ブランドのキャンペーンを開始して世界への飛躍となった³⁶。海外市場においては、「ThinkPad」シリーズの小売店での販売を開始し、従来のハイエンド市場からミドル・レンジ市場へ転換した。「脱IBM化」戦略はIBMが持っていた世界規模の販売拠点ネットワークを積極的に利用して、「ThinkPad」が持つブランドの信用度と知名度を「Lenovo」ブランドへ確実に移行させ、「ThinkPad」は「Lenovo」であるというブランドイメージを浸透させた。

4.3 M & Aの展開による市場獲得

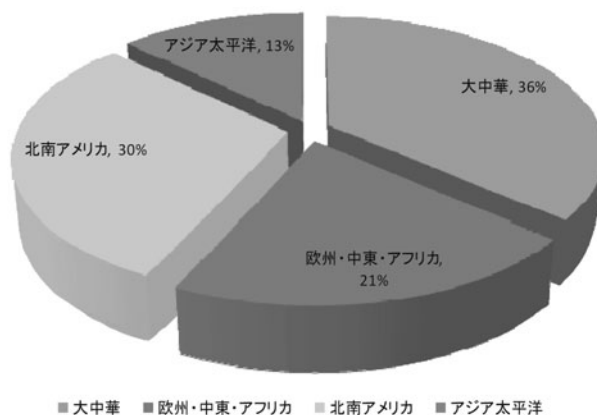
レノボのPC事業は、パソコン販売シェア9位から2005年にはデルとHPに次ぎ、世界市場で約8%シェアを持つパソコン企業に躍進した³⁷。買収前IBMのPC事業は赤字経営だったため、買収により新レノボ集団全体の純利益は急減し、特に米国、欧州・中東・アフリカ地域の経営赤字が大きく足を引っ張った。2005年1月3日、新レノボ集団の株価は2.33香

港ドルから出発して徐々に上昇し、買収後5月5日には2.53香港ドル、10月21日には3.4香港ドルまで上昇した。株価の上昇からみると、新レノボ集団のIBMの買収は比較的良好な反応を始めた。また、M & A後、政府の大形注文の減少について心配されたが、2005年5月、アメリカ政府から始めて購入注文を受け、第2四半期に、2400個IBM「ThinkPad」ノートパソコンを総額300万ドルでアメリカ政府が購入した。7月に、カリフォルニア州政府は個人事業主向け、サプライヤーのリストを公表し、新レノボ集団は「ThinkPad」ブランドの力により、Gatewayとともに2200万ドルの購入注文を勝ち取った³⁸。

2005年度の発表した財務報告書を見ると2005年5月以降、新レノボ集団の売上額は急増した。買収後初めての通年決算となる2005年度の売上総額は前年度の4.6倍となる133.44億ドルであった。事業買収による売上額の拡大に加え、中国市場における販売が好調であったことがその背景にある。製品別売上額を見ると、もっとも市場で売れたのはノートパソコンが全体の49%を占め、次はデスクトップPCが45%、携帯が4%、その他が2%を占めている³⁹。

図表7を見ると、これまで、中国市場を含む大中華地域（中国、香港、台湾）は売上総額の36%占めている。中国のPC市場の占有率は2.7%増の34%となって過去最高である。中国市場でこれほど顕著な成功を達成したのは、戦略的に買収した「ThinkPad」ブランドとその販売チャンネルをスムーズに進めたことによる。一方、米州地域の売上額は総売上高の約30%を占めており、米国での収益、事業統合の移行期間でも市場地位を固めることができた。しかし、カナダ及び南アメリカでは、主に家庭用コンピュータおよび低価格帯デスクトップPCの市場であり、まだこの分野での市場参入に課題があり収益が伸び悩んだ。欧州・中東・アフリカ地域では売上総額21%を占めているが、アメリカ市場と同様に中小企業向けの製品開発販売が欠けていることによりこの地域の全体の収益に影響を与えている。

図表7 2005年レノボ集団地域分布業績



出所：聯想集团有限公司（2005）「聯想集团有限公司年報告」のもとに作成。

それに対して、アジア・太平洋地域（大中華地域を含めない）では、売上総額13%を占め、他の地域より販売額が少ないのは、日本の市場で売上額の伸び悩みの影響が大きいためである。だが、アジア・太平洋地域の新興国のベトナム、フィリピン、シンガポール、インドなどの市場で商業用PCの売り上げは好調である。

買収後の売上高は急増したが、純利益は実施したリストラコストなどの計上により、2005年度は前年度比84.5%減の2200百万ドルと一時的に悪化した。その後、翌年2006年度の売上総額は、前年比9.3%増の145.9億ドル、買収後2年目で純利益は7.32倍の1.61億ドルに急増し、個人向けパソコンの売上額も12%増となり、海外市場の平均成長率である10%を超えた。また、2007年度の売上総額を見ると、過去5年間の中で売上額は、買収する前の2002年に比べて6.3倍となる163.52億ドルになり、純利益も3.7倍なる4.84億ドルまで増えた⁴⁰。2006と2007年に入り業績が大きく好転した背景には、2008年中国で開催される北京オリンピック需要、国際経営の経験豊富な人材を登用する人事の刷新と経営体制の改革、および「Lenovo」「IBM」の2つのブランドを活用したブランド戦略が軌道に乗ったためと考えられる。

しかし、2008年、アメリカ合衆国の投資銀行であるリーマン・ブラザーズが破綻したことで世界的金融危機が発生し、戦後世界経済に前例がないほどダメージを与えた。世界的金融危機の影響を受けた新レノボ集団の2008年度の売上総額は前の年よりマイナス8.9%大幅に減り149.01億ドルになり、純利益も前年よりマイナス2.26億で大幅な赤字になった。その翌年2009年度の売上総額は、前年に比べ11.4%増の166.05億ドルになり、金融危機前年の売上総額とそれほどかわりはないが、純利益は1.29億ドルのプラスに転換した。その後、世界経済の危機が後退するにつれ、新レノボ集団は世界市場で個人、中小企業向けのPC販売は好調となり、2011年のPCの売上額は前年比約37%増の295.74億ドルで、純利益が前年比73.1%増の4.73億ドルとなった。米調査会社のガートナーによると、7～9月期の新レノボ集団の出荷台数は前年同期比9.8%増の1376万7000台でシェアは2.6ポイント増の15.7%を占め、世界市場で初めてヒューレット・パカードを超えて世界一のパソコンメーカーになったのである⁴¹。

図表8の2015年度新レノボ集団の株主構成をみると、買収後2005年度の株主構成よりも大きく変化している。2007年2月に、IBMはシティグループを通して1株当たり3.20香港ドルで、新レノボ株3億株を売り出したことにより株式保有率は11.32%になった。同年5月に、1株当たり2.92香港ドルで新レノボ株2.22億株を売り出したことにより株式保有率は8.82%まで減少した⁴²。2008年3月に、IBMは1株当たり5.41香港ドルで1億1千600万株を売り出した⁴³。さらに同年7月に1株当たり5.19～5.36香港ドルで1億1千619万株を次々売り出したことにより、IBMの新レノボ株式保有率は4.7%まで減少した⁴⁴。また、日本経済新聞電子版によると⁴⁵、2011年3月にIBMは保有する新レノボ集団の株式約4億3千600万株（出資比率で4.3%に相当）を2億6千500万ドルですべて売却した。その結果レノボホールディングスが最大の株主になった。2015年の財務報告書の株主構成においてレノボホール

ディングスが新レノボ株式全体の31%占めていた。

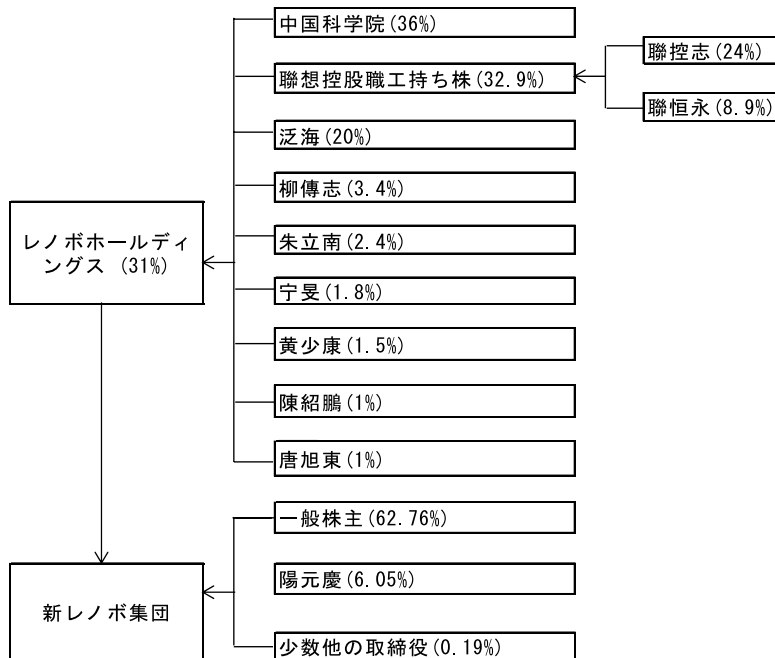
レノボホールディングスの株主構成をみると、中国科学院36%、従業員持ち株32.9%、泛海控20%、柳傳志氏3.4%、朱立南氏2.4%、宁旻氏1.8%、黄少康氏1.5%、唐旭東氏1%、陳紹鵬氏1%占めているなか、中国科学院が持っている株式はレノボホールディングスの全体の3分の1しかないので、中国政府の影響力は2005年IBMのM & A前より大幅に減っていた（図表9）。

図表8 買収後のレノボ集団の株主構成の変化（2006～2015年）

株主	年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
レノボホールディングス		47%	45%	45%	42%	42%	33.58%	32.31%	32.44%	30.60%	31.00%
一般株主		42%	47%	54%	57%	57%	57.81%	60.33%	60.51%	63.20%	62.76%
IBM		11%	7%	×	×	×	×	×	×	×	×
少数他の取締役		×	1%	1%	1%	1%	0.25%	0.24%	0.19%	0.18%	0.19%
陽元慶		×	×	×	×	×	8.36%	7.12%	6.89%	6.02%	6.05%

出所：聯想集団有限公司（2006～2015）「聯想集団有限公司年報告」のもとに作成。

図表9 2015年レノボ集団の株主構成



出所：聯想集団有限公司（2015）「聯想集団有限公司年報告」と新浪網（2014）「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—聯想控股」のもとに作成。

このように、新レノボ集団の株主構成をみると、新レノボ集団は既に国務院所属の中国科学院が株式構成上影響力をもつ国有企業（或いは国有支配企業）ではなく、民間企業である。しかし、中国科学院がレノボホールディングスを通じてレノボ集団に対して影響力を持っていると指摘されている。だが、図表9のように、一般株主が62.76%、陽元慶氏が6.05%及び他の取締役が0.19%など7割近く占めていることで新レノボ集団は企業形態における資本所有の観点では民間企業であると言える。

5. レノボ集団の財務分析

買収後、初めての通年決算となる2005年度の売上総額は前年度の4.6倍に増えた一方、純利益は前年度比8割の大幅に減少した。2006年度の売上総額は、前年度比9.3%増、買収後2年目で純利益は7.32倍、3年目で純利益は22倍の4.84億ドルまで急増した。しかし、2008年にアメリカ発世界金融危機で売上総額は前年度よりマイナス8%成長になり、2009年～2014年度には平均21.1%で成長した。

だが、翌年の新レノボ集団が発表した2015年度報告書では純利益が大幅減少のマイナス1.28億ドルで赤字に転落したのはリーマン・ショック直後の2008年度以来、7年ぶりである。その原因としては、個人PC販売の不況とスマホなどモバイル事業の売上高は7%増えたが、中国市場では1～3月期の出荷台数が前年同期比85%の大幅減となった。タブレット事業に関しても通期で1100万台が出荷されたが、Motorolaのデバイスが第4四半期に500万台弱が出荷されなかったため事業統合後の利益が予想を下回ったのである⁴⁶。

2015年度の財務報告書によると、強い競争力を持っている中国市場の売上額は、15.9%減の全体の売上額の28%を占めている。アメリカ地域は同11.1%増の全体の売上額の30%を占め、始めて中国市場を超えた。欧州・中東・アフリカ地域はマイナス7.9%減の全体の売上額の26%を占め、アジア太平洋地域は同9.2%増の全体の売上額の16%となった。

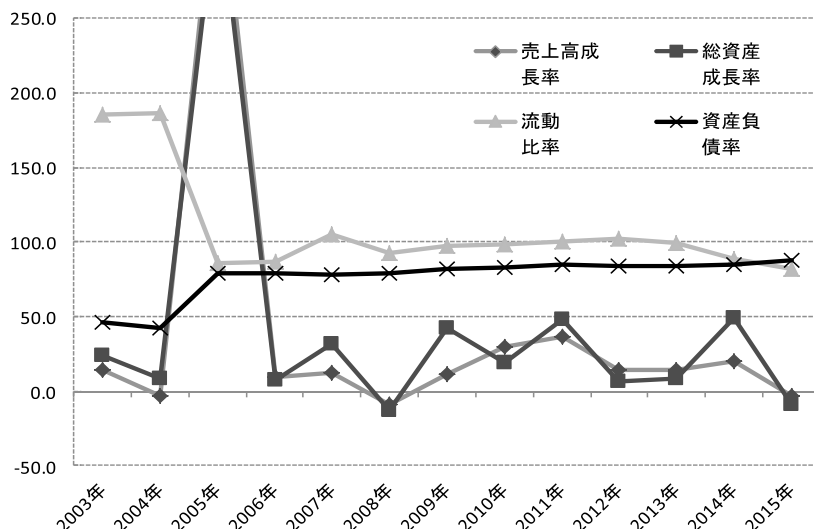
図表10 レノボ集団の財務指標（2002～2015年、単位：億ドル）

決算日	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
売上高	25.94	29.72	28.91	133.44	145.90	163.52	149.01	166.05	215.94	295.74	338.73	387.07	462.96	449.12
粗利益	3.84	4.34	4.26	18.68	18.50	24.50	17.42	17.90	23.64	34.46	40.74	50.64	66.82	66.24
税引き前利益	1.32	1.28	1.45	0.85	1.88	5.13	-1.88	1.76	3.58	5.82	8.01	10.14	9.71	-2.66
純利益	1.30	1.35	1.44	0.22	1.61	4.84	-2.26	1.29	2.73	4.73	6.35	8.17	8.29	-1.28
1株あたり利益 (※)	0.14	0.14	0.15	0.02	0.02	0.06	-0.03	0.01	0.03	0.05	0.60	0.8	0.80	-0.01
流動資産	6.72	7.82	8.27	27.50	30.61	47.05	37.87	62.36	79.36	118.20	123.90	134.01	155.07	129.67
総資産	8.66	10.70	11.58	50.66	54.49	72.00	63.08	89.56	107.06	158.61	168.82	183.57	273.97	249.33
流動負債	3.21	4.23	4.45	31.99	35.26	44.88	41.06	64.19	80.33	118.10	120.91	134.62	174.48	157.60
総負債	3.21	4.90	4.88	40.16	43.15	55.87	49.97	73.50	88.71	134.13	142.02	153.32	232.90	219.07
株主資本	5.45	5.79	6.70	10.50	11.34	16.13	13.11	16.06	18.35	23.61	26.67	30.10	40.84	30.00

出所：聯想集团有限公司（2003～2015）「聯想集团有限公司年報表」と道客巴巴網（2014）「聯想：2003～2012年報表&財務指標」のもとに作成⁴⁷。 ※) 数字の金額はUSドルである。

以下では、図表 10 新レノボ集団の財務概要によりながら、同社の財務力の詳細について検討する。取り上げる項目は、支払能力及び安定性、収益性、資本効率、売上成長率の観点である。

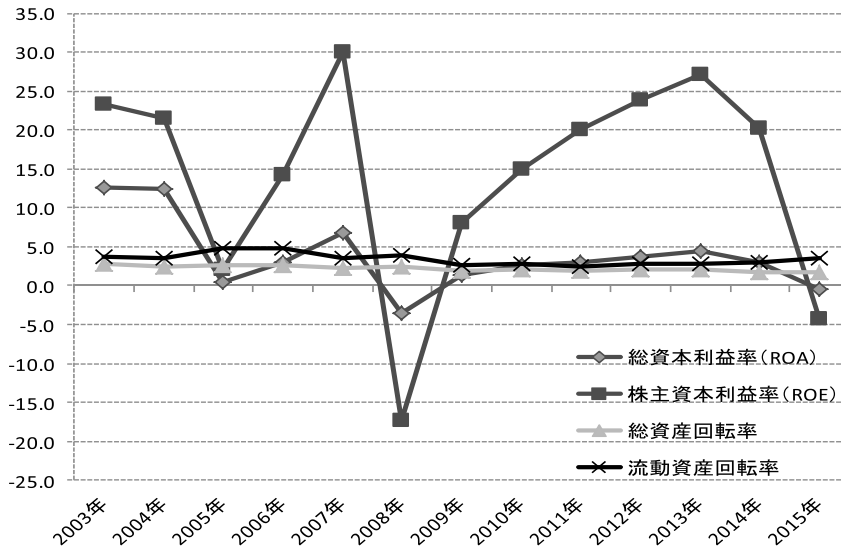
図表 11 レノボ集団の財務比率の比較 (単位：%)



出所：聯想集团有限公司 (2003～2015)「聯想集团有限公司年報表」と道客巴巴網 (2014)「聯想 2003～2012 年報表& 財務指標」のもとに作成。 ※) 2005 年の売上成長率と総資産成長率が突出したので加工した。(売上成長率は 361.6%、総資産成長率は 337.7%) 数字である。

図表 11 の新レノボ集団の総資産成長率及び売上高成長率⁴⁸の 2003～2015 年度を見ると大きく変動を繰り返している⁴⁸。特に、2005 年度には IBM の PC 事業の買収により大きく増加し、その後、2007 年、2009 年、2010 年、2011 年、2014 年と大きな成長を示した。逆に、2006 年、2012 年、2013 年は低い成長に止まり、2008 年と 2015 年はマイナスを記録している。また、買収する前の財務の流動比率⁴⁹が比較的に高いことは当時、新レノボ集団の短期借入金に対する返済能力は比較的高いことを示している⁴⁹。しかし、流動資産が占める割合が多くなると資金の効率性と収益性の側面に多大な影響を及ぼすことになった。2005 年に流動比率が急速下落は、IBM の PC 事業の買収に新レノボ集団が 6.5 億ドル現金を支払ったことによる。新レノボ集団の 2007 年の財務報告によると会社の資産負債率⁵⁰は前年より 29%増したのは、IBM の 5 億ドルの債務負担同時に、TPG、GA、NC から融資を受けたことである。新レノボ集団の流動比率は 2005 年急速に下落した後、80%近くに急上昇し、その後 2009 年以降 80%を上回る高い比率となっている。これは、レノボ集団が 2005～2015 年までに大規模な買収をおこなったことが原因である。新レノボ集団は今後、会社の統合を続ける同時、過去に M & A で買収した企業の負債の状況を注視しながら適切に負債比率を下げるのが重要であり、レバレッジ効果を利用することが求められている⁵¹。

図表 12 レノボ集團の財務比率の比較 (単位: %)



出所：联想集团有限公司（2003～2015）「联想集团有限公司年報表」と道客巴巴網（2014）「联想2003~2012年報表&財務指標」のもとに作成。

また、図表 12 の新レノボ集團の総資本利益率 (ROA) 及び株主資本利益率 (ROE) 率の 2003～2015 年度も大きく変動を繰り返している⁵²。特に、2005 年には IBM の PC 事業の買収後、ROA 及び ROE は 2007 年、2013 年と大きな成長を示していた。逆に 2005 年、2008 年、2015 年は低い成長に止まり、2008 年と 2015 年はマイナスを記録している。買収前、新レノボ集團の ROA と ROE は非常に高い点にあったが、2005 年買収統合の会社内部の構造調整により、指標の数字値が明らかに低下した。2006 年と 2007 年 ROA と ROE は買収後、グローバル展開により世界で利益を獲得できたため、買収後の短期の収益パフォーマンスは比較的良好であったが、2008 年に再びマイナスになった。原因としては、アメリカ発世界金融危機と全世界 PC 市場が萎縮し、2008 年度会社の損失はマイナス 2.26 億ドルになったが、2009 年度には会社の純利益は 1.29 億ドルになり、その後の 5 年間は平均 49.7% 勢いで増加していた。

しかし、2014 年に Motorola Mobility や IBM の x86 サーバー事業買収と中国市場での個人 PC 販売の不況などを原因として 2015 度は大幅なマイナスになった。だが、ROA と ROE の変化のトレンドは基本的な一致しているので、これを分析してみると新レノボ集團は企業 M & A を通して企業の収益力を増加させることで、買収後の経済相乗効果の恩恵を受けた。同時に規模の経済効果は買収後急速に拡張し、市場のシェアを高めたことで、この PC 業界の全体利益が下落する状況でも比較的高い収益を維持することができた。それに対して、総資産回転率及び流動資産回転率も IBM の PC 事業を買収後 2011 年まで減少していたが⁵³、2011 年以降は徐々に上昇した。総資産回転率の買収後の数字を見ると 2.7 回～1.8 回の間にあるので資産効率のパフォーマンスが比較的良好であったと言える。また、流動資産回転率も 2011

年まで減少し、翌年から徐々に上昇し、2015年の流動資産回転率は3.5回で2011年より1回を上回っていたので、資本効率性が上昇し、収益性も向上した。

このように、新レノボ集団の2003～2016年3月までの財務内容を分析してみると、収益、資本効率、売上成長率などで比較的に良いパフォーマンスが見られるが、支払能力及び安定性では大規模な買収により比較的大きい債務をかかえており、今後、負債を引き下げることが課題である。

まとめ

本論ではレノボ集団のIBMのPC事業の買収プロセスと統合プロセスに関する研究を通じて得られた重要な結論は以下の通りである。

第1に、新レノボ集団はIBMのPC事業を買収する際に、現金支払いの他に、IBMに対して自社株式（普通株式と優先株式）を新規発行し、譲渡した。さらに、戦略投資ファンド3社から優先株式に転換する社債を発行によって資金調達した。これにより新規株式の発行が増大して株式所有の構成を変化させた。その結果、レノボホールディングス43.217%、一般株主32.586%、IBMの13.358%、戦略的融資3社10.233%、他の株主0.602%へ変化した。IBMのPC事業買収により新レノボ集団の株主構成は多様化して、過半数の株を国家（中国科学院）が所有する国有企業から徐々に民営企業へ変化したことを示した。

第2に、新レノボ集団はIBMのPC事業を買収することで、経営資源である企業のブランド「ThinkPad」の獲得、及び技術や知識を持つ人材の獲得と適正配置によって、資本効率と収益向上を実現した。

第3に、新レノボ集団はIBMのPC事業の買収により、IBMが持っていた世界規模の販売拠点ネットワークを積極的に利用して、「Lenovo」のブランドイメージを浸透させたことで一気に世界各地市場でのシェアを高めた。

今後の課題としては、レノボ集団は企業買収による企業の負債比率を適切に下げ一方、企業買収を通じて獲得した経営資源を最大限に市場成長に活用し、中国市場と中国以外市場での競争力を維持することである。また、企業内部意思決定に中国政府がどの程度の影響力を持っているのかについても注視すべきである。

脚注

- 1 高橋五郎（2008）『海外進出する中国経済』日本評論社、3頁。
- 2 商務部・国家統計局・国家外貨管理局（2015）「中国対外直接投資統計公報」中国統計出版社
- 3 イアン・ブレマー著／有賀裕子訳（2011）『自由市場の終焉－国家資本主義とどう闘うか－』第3章所収、日本経済新聞出版社、59頁。
金山権（2013）「中国における国有企業の改革と企業統治」早稲田『早稲田商学』第438号
- 4 天野倫文・大木博己（2007）『中国企業の国際戦略－「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓－』ジェトロ、206頁。
- 5 新浪科技網（2003年）「聯想品牌發展史十件大事」

- 6 丸川知雄 (2004) 『成長する中国企業その脅威と限界－聯想集団－』 国際貿易投資研究所監修、31 頁。
- 7 天野倫文・大木博己 (2007) 『中国企業の国際戦略－「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓－』 ジェトロ、206～207 頁。
- 8 聯想控股有限公司「聯想控股股份有限公司の歴史」
- 9 今井理志 (2004) 『成長する中国企業その脅威と限界』 国際貿易投資研究所監修、34～35 頁。
- 10 丸川知雄・中川涼司 (2008) 『中国発・多国籍企業』 同友館、89 頁。
- 11 ウィキペディア web 「IBM」
- 12 日経 BP 社 (2005) 「米 IBM のパソコン事業、3 年間以上利益なし」
- 13 百度文庫 (2010) 「聯想集団併購整合案例分析」 『経済師』、第 12 期、252～254 頁。
- 14 裴学成・杨叶倩 (2015) 「跨国併購中的文化整合－以聯想併購 IBM 个人電腦事業部为例」 産業經濟
- 15 天野倫文・大木博己 (2007) 『中国企業の国際戦略－「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓－』 ジェトロ、20 頁。
- 16 李俊杰 (2013) 『中国企業跨境併購』 機械工業出版社、57～61 頁。
- 17 郭新东・张欣・王晶晶 (2013) 「企业併購的战略绩效－聯想併購 IBM PC 业务部的案例再研究」 『管理案例研究与评论』 第 6 卷 4 期、安徽财经大学工商管理学院・安徽财经大学国际经济贸易学院、283～295 頁。
- 18 豆丁網 (2012) 「从聯想併購看企業併購程中的融資支付風險」
- 19 豆丁網 (2009) 「企業跨国併購融資支付方式分析－以聯想、TCL 併購跨国案为例」
- 20 李俊杰 (2013) 『中国企業跨境併購』 機械工業出版社、65 頁。
LIBOR (London Interbank Offered Rate) は、ロンドンにおけるインターバンク取引の金利で広く国際的に資金調達のための金利として利用されている。
- 21 豆丁網 (2009) 「企業跨国併購融資支付方式分析－以聯想、TCL 併購跨国案为例」
- 22 豆丁網 (2012) 「从聯想併購看企業併購程中的融資支付風險」
- 23 戴春宁・王守清 (2009) 『中国对外投資項目案例分析』 青華大学出版社、190 頁。
- 24 Reuters ロイター 「Lenovo Group Ltd」
- 25 李俊杰 (2013) 『中国企業跨境併購』 機械工業出版社、67 頁。
- 26 李俊杰 (2013) 『中国企業跨境併購』 機械工業出版社、67 頁。
- 27 張小平 (2012) 『再聯想』 機械工業出版社、120 頁。
- 28 李俊杰 (2013) 『中国企業跨境併購』 機械工業出版社、64～65 頁。
- 29 网易科技 (2005) 「聯想中国發布 05 财年策略新管理層架构正式公布」
- 30 張小平 (2011) 『再聯想』 機械工業出版社、119 頁。
- 31 丸川知雄・中川涼司 (2008) 『中国発・多国籍企業』 同友館、90 頁。
- 32 荒川朋美 (2005) 「世界を切り拓くレノボ～企業の変革するビジネスモデルを支えるテクノロジーとイノベーション」
- 33 黄磷・範超 (2011) 「後発企業の国際 M & A 戦略－レノボ・グループによる IBM の PC 事業部門の買収－」 『多国籍企業研究』 6 月、第 4 号、23～24 頁。
- 34 天野倫文・大木博己 『中国企業の国際化戦略－「走出去」政策と主要7社新興市場開拓－』 ジェトロ、213 頁。
- 35 李俊杰 (2013) 『中国企業跨国併購』 機械工業出版社、70 頁。
- 36 天野倫文・大木博己 『中国企業の国際化戦略－「走出去」政策と主要7社新興市場開拓－』 ジェトロ、214 頁。
- 37 天野倫文・大木博己 (2007) 『中国企業の国際戦略－「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓－』 ジェトロ、206 頁。

- 38 戴春宁・王守清 (2009)『中国对外投资項目案例分析』青華大学出版社、194 頁。
- 39 聯想集团有限公司 (2005)「聯想集团有限公司年報告」
- 40 聯想集团有限公司 (2003～2008)「聯想集团有限公司年報告」
- 41 日本經濟新聞 Wed 刊 (2012)「レノボ、パソコン世界シェア初の首位 7～9 月」米調査会社
- 42 騰訊網 (2008)「IBM 再次折价拋售聯想股票 套現 8500 万美元」
- 43 和訊網 (2008)「IBM 再次減持聯想持股量降至 6 %」
- 44 REUTERS 網 (2008)「米 IBM、中国レノボ株 7730 万ドル相当を売却＝関係筋」
- 45 日本經濟新聞 Web 刊 (2011)「米 IBM、レノボ株を全株売却 資本関係を解消」
- 46 ZDNet Japan (2016)「レノボ、1 億 2800 万ドルの最終赤字－ PC 市場で苦戦、新たな成長分野を模索」
- 47 聯想集团有限公司 (2003～2015)「聯想集团有限公司年報表」
道客巴巴網 (2014)「聯想：2003～2012 年報表&財務指標」
- 48 総資産成長率 = (当期総資産 - 前期総資産) ÷ 前期総資産
売上高成長率 = (当期売上高 - 前期売上高) ÷ 前期売上高
- 49 流動比率 = 流動資産 ÷ 流動負債
- 50 資産負債率 = 総負債 ÷ 総資産
- 51 レバレッジ効果とは、すなわち、少ない資本投下で何倍もの収益を生み出す効果のこと。一般的に企業財務の世界では「借入」を指す。買収資金の大部分を銀行借入で調達する場合、少ない自己資金で巨額の買収が可能となり、自己資金の運用利回りを向上させる効果がある。
- 52 総資本利益率 (ROA) = 当期純利益 ÷ 総資産
株主資本利益率 (ROE) = 当期純利益 ÷ 株主資本
- 53 総資産回転率 = 売上高 ÷ 総資産
流動資産回転率 = 売上高 ÷ 流動資産

参考文献

【中国語】

1. 戴春宁・王守清 (2009)『中国对外投资項目案例分析』青華大学出版社
2. 裴学成・楊叶倩 (2015)「跨国并購中的文化整合—以聯想并購 IBM 个人電腦事業部為例」産業經濟
3. 郭新東・張欣・王晶晶 (2013)「企業并購的戰略績效—聯想并購 IBM PC 業務部的案例再研究」『管理案例研究与評論』第 6 卷 4 期、安徽財經大學工商管理学院・安徽財經大學國際經濟貿易學院
4. 李俊杰 (2013)『中国企業跨境并購』機械工業出版社
5. 張小平 (2012)『再聯想』機械工業出版社
6. 李桂芳 (2013)『中国企業对外直接投資分析報告』中国人民大学出版社
7. 聯想集团有限公司 (2003～2015)「聯想集团有限公司年報告」

【日本語】

8. 今井理之 (2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修
9. イアン・ブレマー著 / 有賀裕子訳 (2011)『自由市場の終焉—国家資本主義とどう闘うか—』日本經濟新聞出版社

10. 徐方啓 (2015) 『中国発グローバル企業の実像』千倉書房
11. 黄磷・範超 (2011) 「後発企業の国際 M & A 戦略—レノボ・グループによる IBM の PC 事業部門の買収—」『多国籍企業研究』6月、第4号
12. 丸川知雄 (2004) 『成長する中国企業その脅威と限界—联想集団—』国際貿易投資研究所監修
13. 丸川知雄・中川涼司 (2008) 『中国発・多国籍企業』同友館
14. 高橋五郎 (2008) 『海外進出する中国経済』日本評論社
15. 天野倫文・大木博己 (2007) 『中国企業の国際戦略—「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓—』ジェトロ

【ホームページ】

- ・新浪科技網 (2003) 「联想品牌發展史十件大事」
<http://tech.sina.com.cn/other/2003-06-10/1135196463.shtml>
- ・联想控股股份有限公司 (2001) 「联想控股股份有限公司的歷史」
<http://www.legendholdings.com.cn/Pages/Index.aspx>
- ・ウィキペディア web 「IBM」
<https://ja.wikipedia.org/wiki/IBM>
- ・日経 BP 社 (2005) 「米 IBM のパソコン事業, 3 年間以上利益なし」
<http://itpro.nikkeibp.co.jp/free/NT/NEWS/20050104/2/?rt=nocnt>
- ・百度文庫 (2010) 「联想集团并購整合案例分析」『經濟師』、第 12 期、252 ~ 254 頁。
<http://wenku.baidu.com/view/93d598320b4c2e3f572763cb.html>
- ・MBAlib 網 (2015) 「跨国并購中的文化整合—以联想并購 IBM 个人電腦事業部為例」
<http://doc.mbalib.com/view/06c5da197da338d080c2dcb64c0c0ca4.html>
- ・豆丁網 (2012) 「从联想并購看企業并購程中的融資支付風險」
<http://www.docin.com/p-970336555.html>
- ・豆丁網 (2009) 「企業跨国并購融資支付方式分析—以联想、TCL 并購跨国案為例」
http://www.docin.com/p-221572413.html?bsh_platform=renren
- ・豆丁網 (2009) 「企業跨国并購融資支付方式分析—以联想、TCL 并購跨国案為例」
<http://www.docin.com/p-221572413.html>
- ・豆丁網 (2012) 「从联想并購看企業并購程中的融資支付風險」
<http://www.doc88.com/p-2743963344770.html>
- ・Reuters ロイター (2005) 「Lenovo Group Ltd」
<http://jp.reuters.com/investing/quotes/chart?symbol=0992.HK>
- ・网易科技 (2005) 「联想中国發布 05 財年策略新管理層架构正式公布」
<http://tech.163.com/05/0223/14/1D9JHRUT000915BD.html>
- ・荒川朋美 (2005) 「世界を切り拓くレノボ—企業の変革するビジネスモデルを支えるテクノ

ロジャーとイノベーション」

http://www3.jpc-net.jp/cisi/pdf_file/20-03koenroku.pdf#search

- ・ 日本経済新聞 Wed 刊 (2012) 「レノボ、パソコン世界シェア初の首位 7～9 月」 米調査会社
http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM1101Z_R11C12A0000000/
- ・ 騰訊網 (2008) 「IBM 再次折价抛售联想股票 套现 8500 万美元」
<http://tech.qq.com/a/20080421/000357.htm>
- ・ 和讯網 (2008) 「IBM 再次减持联想持股量降至 6 %」
<http://tech.hexun.com/2008-04-23/105491633.html>
- ・ REUTERS 網 (2008) 「米 IBM、中国レノボ株 7730 万ドル相当を売却 = 関係筋」
<http://jp.reuters.com/article/idJPJAPAN-32840420080722>
- ・ 日本経済新聞 Web 刊 (2011) 「米 IBM、レノボ株を全株売却 資本関係を解消」
http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM0201C_S1A300C1NNC000/
- ・ ZDNet Japan (2016) 「レノボ、1 億 2800 万ドルの最終赤字— PC 市場で苦戦、新たな成長分野を模索」
<http://japan.zdnet.com/article/35083297/>
- ・ 新浪網 (2014) 「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—联想控股」
http://blog.sina.com.cn/s/blog_5f599ee70101g7gs.html
- ・ 道客巴巴網 (2014) 「联想：2003～2012 年報表&財務指標」
<http://www.doc88.com/p-0803760010663.html>
- ・ 联想集团有限公司 (2003～2015 年) 「联想集团有限公司年報告」
http://www.lenovo.com/ww/lenovo/annual_interim_report_chi.html