

# Анализ и оценка синергетического эффекта от слияния компаний Nokia и Microsoft



Автор статьи:

**Запунная В. А.,**

студентка Финансового университета при Правительстве РФ, г.

Москва

E-mail: lucianime@mail.ru

**Zapunna V. A.,**

student of the Financial university under the Government of Russian Federation, Moscow

**THE ANALYSIS AND ASSESSMENT OF SYNERGIES FROM THE MERGER OF NOKIA AND MICROSOFT**

## Аннотация

В данной научной работе рассмотрены основные аспекты оценки синергетического эффекта на примере сделки между американской корпорацией Microsoft и финской компанией Nokia.

## Annotation

In this scientific work the basic aspects of assessment of synergies from the merger were covered by the example of transaction between American corporation Microsoft and Finnish company Nokia.

**Ключевые слова:** сделки слияния и поглощения, синергетический эффект, чистый приведенный эффект синергии, реорганизация, Nokia, Microsoft.

**Key words:** mergers & acquisitions (M&A) transactions, synergies, net present value synergies, reorganization, Nokia, Microsoft.

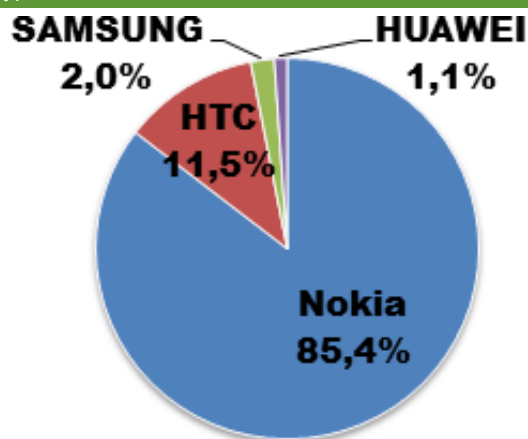
Любая отрасль экономики, положение которой в процессе своей эволюции переживает многочисленные взлеты и падения, обязана адаптироваться под постоянно меняющиеся условия внешней среды. Для разрешения многих трудностей, возникающих на пути развития организации, многие компании прибегают к сложному механизму совершения сделок слияний и поглощений (M&A). Основной целью реорганизации путем M&A является получение синергетического эффекта, определенных выгод, извлекаемых одной или обеими сторонами процесса от объединения активов и экономического потенциала предприятий. Одним из ярких, нашедших примеров подобного рода сделок стало дружественное слияние компьютерного гиганта Microsoft и дивизиона по производству мобильных устройств финской компании Nokia, результаты проведения которой рассмотрены в данной научной статье.

По мнению большинства западных специалистов (С. Ф. Рид, А. Р. Лажу и др.), сделки слияния и поглощения (M&A) — это сделки, которые приводят к получению контроля одной организации над другой в части прав управления и распоряжения, осуществляемого путем присоединения или слияния юридических лиц и приобретения определенной доли акционерного капитала организации (30% — в большинстве законодательных актов).

Предпосылки совершения сделок M&A определяются в соответствии с теорией, к которой наиболее склоняется тот или иной специалист. Самое большое распространение получила *синергетическая теория слияния* (synergy theory) — плод работы ученых М. Бредли, А. Десаи и Е. Н. Кима (1983 г.). Согласно данному подходу, организации после объединения ресурсов получают широкий спектр синергий, разнообразных выгод, отсутствующих, если организации действуют сепаративно друг от друга. Д. Дамодаран определял синергию как «потенциальную дополнительную стоимость, появляющуюся в результате объединения двух фирм»<sup>1</sup>.

Что же послужило толчком к объединению, казалось бы, самостоятельных компаний, известных любому рядовому покупателю, — Microsoft и Nokia? Начало этого процесса было положено еще в 2011 г., когда компании заключили соглашение о стратегическом партнерстве. Уже на тот момент в СМИ и интернете стали распространяться слухи о скором объединении их активов.

Основным мотивом поглощения для корпорации Microsoft стало введение нового направления деятельности, анонсированного в долгосрочной стратегии развития, — проникновение на рынок пользовательской электроники. Статистика использования программного обеспечения Microsoft Phone на мобильных устройствах (рис. 1) показывает, что Nokia являлась лидером среди партнеров Microsoft.



**Рис. 1. Доли производителей мобильных устройств на базе ПО Microsoft Phone в мире, в %-ном выражении (июль, 2013 г.) [4]**

Значительную выгоду от слияния получила и поглощаемая компания Nokia. Последние годы перед совершением сделки были для нее финансово тяжелыми. По итогам 2011 г. <sup>2</sup>компания получила чистый убыток в размере 1,488 млрд евро, а в 2012 г. <sup>3</sup> сначала уступила ведущую позицию, которую занимала на протяжении 14 лет подряд, корейскому производителю Samsung, а затем и вовсе выпала из пятерки лидеров на рынке смартфонов, пропустив вперед двух других своих главных конкурентов — Apple и HTC. В результате не только снизилась стоимость бренда, но и в значительной степени упали цены акций Nokia.

Единственно разумным выходом из сложившейся ситуации виделось объединение с более сильной, устойчиво развивающейся компанией, способной вернуть Nokia на лидирующие позиции, каковой и стала корпорация Microsoft. Отклик на размещение официальной информации о предстоящем объединении последовал незамедлительно: стоимость акций Nokia, размещенных на фондовой бирже Nasdaq, резко выросла – на 48%<sup>4</sup>.

Сделка о слиянии была заключена в сентябре 2013 г.<sup>5</sup> По ее итогам в первом квартале 2014 г. Microsoft была обязана уплатить 3,79 млрд евро (5 млрд \$) за подразделения бизнес-устройств и услуг и затем 1,65 млрд евро (2,18 млрд \$) за лицензирование пула интеллектуальной собственности компании Nokia. Общая сумма сделки, таким образом, составила 5,44 млрд евро (7,17 млрд \$). В результате во владение Microsoft Corporation уходит не вся компания, а подразделения устройств и служб (Nokia Devices & Services), в составе которых состоят бизнесы смартфонов на базе Windows Phone и мобильных телефонов Series 30, Series 40 и Asha, а также право на лицензирование патентного портфеля, брендов и картографических сервисов. Менеджмент команды разработчиков, производственных и сборочных дивизионов, ведение общей деятельности, регулирование процессов продаж, маркетинга и поддержки также передаются в руки американской корпорации.

В данной научной статье сделка была оценена с точки зрения перспективного и ретроспективного подходов. Первый включает в себя расчет чистого приведенного эффекта синергии по следующим формулам:

$$NPVS = \sum_{i=1}^n \frac{\Delta FCFE_i}{(1+r_e)^i} - P - E$$

$$\Delta FCFE = \Delta S - \Delta C - \Delta T - \Delta NWC -$$

$$- \Delta Capex \pm \Delta L + \Delta Debt - \Delta I$$

где NPVS (net present value synergies) – чистый приведенный эффект синергии;

$\Delta FCFE$  (free cash flow to the equity holders) - поток денежных средств для акционеров;

$\Delta S$  (sales) – прирост выручки;

$\Delta C$  (costs) – экономия на расходах;

$\Delta T$  (tax) – экономия на налоге на прибыль;

$\Delta NWC$  (net working capital) – экономия на инвестициях в оборотный капитал;

$\Delta \text{Capex}$  (capital expenditure) – экономия на капиталовложениях;

$\pm \Delta L$  (labor) – прирост доходов (+)/экономия на расходах (-) вследствие объединения управленческих способностей команды;

$\Delta \text{Debt}$  – изменение чистого долга (с учетом финансовой синергии);

$\Delta I$  (investment) – дополнительные инвестиции на реструктурирование;

$r_e$  (return) – доходность акционерного капитала (барьерная ставка);

$P$  (premium) – премия, выплачиваемая при поглощении компанией-покупателем акционерам компании-цели;

$E$  (expenses) – затраты покупателя в ходе процесса поглощения.

Все необходимые для расчетов значения получены на основе отчетов Microsoft и Nokia за третий и четвертый кварталы 2013 г. и сведены в табл. 1.

**Таблица 1. Показатели, необходимые для расчета чистого приведенного эффекта синергии**

Наименование показателя	Условное обозначение	Величина показателя (млн \$)
Прирост выручки	$\Delta S$	5 623
Экономия на расходах	$\Delta C$	- 2 993
Экономия на налоге на прибыль	$\Delta T$	74
Экономия на инвестициях в оборотный капитал	$\Delta \text{NWC}$	259
Экономия на капиталовложениях	$\Delta \text{Capex}$	- 756
Прирост доходов (+) / экономия на расходах (-) вследствие объединения управленческих способностей команды	$\pm \Delta L$	-
Изменение чистого долга (с учетом финансовой синергии)	$\Delta \text{Debt}$	- 6 250
Дополнительные инвестиции на реструктурирование	$\Delta I$	(Пока не производились)
Доходность акционерного капитала (барьерная ставка)	$r_e$	30,84% <sup>6</sup>
Премия, выплачиваемая при поглощении компанией-покупателем акционерам компании-цели	$P$	7 170 млн \$
Затраты покупателя в ходе процесса поглощения	$E$	2 000 млн \$

Таким образом, поток денежных средств для акционеров составил:

$\Delta \text{FCFE} = \Delta S - \Delta C - \Delta T - \Delta \text{NWC} - \Delta \text{Capex} \pm \Delta L + \Delta \text{Debt} - \Delta I = 5\,623 - (-2\,993) - 74 - 259 - (-756) + 6\,250 = 15\,289$  (млн \$).

Значение чистого приведенного эффекта синергии:

$$\begin{aligned}
 \text{NPVS} &= \sum_{i=1}^n \frac{\Delta \text{FCFE}_i}{(1+r_e)^i} - P - E = \\
 &= 15\,289 / (1 + 0,3084) - 7\,170 - 2\,000 = \\
 &= 2\,515,26 \text{ (млн \$)}.
 \end{aligned}$$

В результате мы получили количественное (денежное) выражение эффекта синергии для корпорации Microsoft от дружественного слияния. Несмотря на возможные в ближайшем будущем затраты (примерно 2,2 млрд \$ в 2014 г.) на закупку всех необходимых для производства материалов, эксперты утверждают, что уже к 2016 г. сделка способна дать положительные результаты в части прибыли и выведения Microsoft в лидеры рынка мобильных устройств.

С точки зрения ретроспективного подхода были оценены динамики котировок акций компаний за период май 2013 г. — апрель 2014 г. [8] (рис. 2 и 3), согласно которым можно проследить резкий подскок в стоимости акций после того, как было принято окончательное решение о совершении сделки, что, разумеется, характеризует положительное влияние данного процесса для обеих сторон.



Рис. 2. Динамика котировок акций Microsoft Corporation за 2013–2014 гг.



Рис. 3. Динамика котировок акций Nokia за 2013–2014 гг.

Как отмечает Стивен Элоп, бывший генеральный директор компании Nokia, а ныне — руководитель подразделения Devices & Services (будущее его название — Microsoft Mobile Oy), перешедшего во владение Microsoft, основной целью, «сердцевиной» данной сделки было получение возможности корпорации быть одновременно производителем мобильных телефонов и поставщиком услуг, начиная с программного обеспечения и заканчивая приложениями-играми, для этих продуктов. В результате в руки корпорации перейдет более 130 производственных объектов в 50 странах по всему миру, в составе которых работают высококвалифицированные, опытные, преданные своему делу специалисты. В связи с этим большую роль приобретает проблема создания единой корпоративной культуры на основе объединения двух старых, что позволит добиться приверженности сотрудников компании и поможет преодолеть стресс, связанный с такой крупномасштабной реструктуризацией рабочего окружения.

Однако в настоящий момент перед высшим менеджментом, главным образом, стоит задача разработать стратегию, обеспечивающую стабильное развитие компании. До настоящего момента Microsoft активно занималась поддержкой своей партнера Nokia в части не только разработки ПО, но и финансирования программ продвижения товаров на рынке и их реализации. При этом прибыль, получаемая Microsoft с каждого проданного телефона Nokia на базе Windows Phone, составляла не более 10 \$. Теперь затраты Microsoft будут оправданы извлекаемой прибылью, а разработка мобильного программного обеспечения будет наиболее адаптирована под желания покупателей, т.к. под контролем одной компании находится весь процесс создания и доведения продукта до конечного потребителя. В результате ожидается захват значительной доли рынка смартфонов корпорацией Microsoft (15% объема рынка в 2018 г. — Microsoft) и укрепление позиции Microsoft Phone как перспективного ПО, стремительно развивающегося и не собирающегося уступать своим основным конкурентам — iOS и Android.

Уникальность своего положения Microsoft видит в том, что обладает возможностью работать как на корпоративном, так и на потребительском рынке. Проникновение на рынок мобильных устройств и привлечение

новых потребителей этой продукции приведут к росту спроса на планшеты, а они, в свою очередь, спровоцируют увеличение заинтересованности в персональных компьютерах и ноутбуках.

В данный момент корпорация Microsoft переживает далеко не самые легкие времена, поэтому подобные обновления и нововведения бизнеса, вероятнее всего, пойдут ей на руку.

Другая же сторона, финская компания Nokia, также выиграет от отделения подразделения Devices & Services от своего состава. Последние годы показатели деятельности этого дивизиона далеки от идеальных, производство практически убыточно, и избавление от нерентабельной деятельности сможет помочь стабилизировать экономическое положение компании. Помимо того, стоимость этой сделки оказалась достаточно высокой, что даст бизнесу средства для адаптации в новых условиях и создания новых решений в рамках оставшихся подразделений.

Как отмечают специалисты, будущее у нового союза компаний есть. Единственной проблемой на пути к высоким целям может стать лишь неэффективный менеджмент, избежать который достаточно легко, если не пренебрегать опытом прошлых сделок M&A в IT-сфере и максимально результативно использовать многолетний опыт работы обеих сторон в их профессиональной сфере деятельности.

### Список литературы

1. Балабан В. А. Синергия. Сферы проявления и источники получения. // Вестник Тихоокеанского государственного экономического университета. № 3. 2009.
2. Волков Ю.В. Совершенствование корпоративной стратегии при реализации сделок M&A. // Стратегия антикризисного управления экономическим развитием Российской Федерации: материалы II Междунар. науч.-практ. конф. Пенза: ПГСХА, 2010.
3. Ищенко С. М. Совершенствование методики оценки эффекта синергии как инструмента отбора перспективных сделок по слиянию (поглощению) компаний.
4. <http://blog.adduplex.com/2013/07/adduplex-windows-phone-statistics.html>
5. [http://share.thomsonreuters.com/pr\\_us/Prelim\\_MA\\_Financial4Q13\\_Review.pdf](http://share.thomsonreuters.com/pr_us/Prelim_MA_Financial4Q13_Review.pdf)
6. <http://www.microsoft.com/>
7. <http://www.nokia.com/>
8. <http://www.nasdaq.com/>

---

<sup>1</sup> Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004, с. 929.

<sup>2</sup> <http://ria.ru/>

<sup>3</sup> <http://www.vestifinance.ru/>

<sup>4</sup> <http://www.internet-technologies.ru/>

<sup>5</sup> <http://www.sotovik.ru/>

<sup>6</sup> <http://www.gurufocus.com/>