

УДК 336.64

РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ РОСТА СТОИМОСТИ ИННОВАЦИОННОЙ КОМПАНИИ ПОСРЕДСТВОМ КОНГЛОМЕРАТНЫХ СДЕЛОК

Р.О. ВОСКАНЯН,*аспирантка кафедры финансового менеджмента**E-mail: rose.01@mail.ru**Российский экономический университет**им. Г.В. Плеханова*

Формирование и реализация стратегии роста стоимости инновационной компании позволяют продлить жизненный цикл сфер ее деятельности на разных этапах развития, способствует финансовой устойчивости компании и в будущем благоприятно влияет на материальную выгоду собственников, инвесторов и других лиц, заинтересованных в результатах деятельности компании. Целью работы является изучение конгломератных сделок как одного из инструментов реализации стратегии роста стоимости инновационной компании. Проведен анализ статистической информации об уровне развития инновационной деятельности России, с помощью экономико-статистического метода исследования оценивается тенденция роста объемов российского рынка слияний и поглощений, позволяющая прогнозировать дальнейший рост этого рынка в России за счет внутренних сделок. Выявлены особенности конгломератных сделок инновационных компаний, а также предложены критерии эффективности заключения конгломератной сделки для инновационной компании. Статья может представлять интерес для финансового менеджмента российских инновационных компаний в практическом решении задач формирования и реализации стратегии роста, оценки эффективности конгломератных сделок в различных отраслях российской экономики, а также при формировании финансово-инвестиционной политики компании на различных этапах развития. Сделан вывод о том, что конгломератные сделки повышают устойчивость инновационной компании-конгломерата, увеличивают ее долю на рынке,

позволяют увеличить стоимость гудвилла, тесно коррелирующего со стоимостью компании в целом.

Ключевые слова: инновационная компания, стратегия роста стоимости, конгломератные сделки, управленческое решение, стоимость компании, критерий экономической эффективности, диверсификация бизнеса

На современном этапе экономика России характеризуется переходом от материальных товаров к не вещественным продуктам, вследствие чего компании стремятся использовать производственно-инновационную модель развития. Обеспечение непрерывности инновационного процесса в российских компаниях достигается за счет постановки новых целевых задач. Правительством Российской Федерации разработан комплекс мер по поддержке инновационных компаний на различных этапах их развития¹, а также нормативно-законодательная база инновационной деятельности в России. Однако по показателям, характеризующим уровень научно-технического прогресса, Россия еще уступает некоторым зарубежным странам. Этот уровень определяется, например, рейтингом инновационного

¹ Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года: распоряжение Правительства Российской Федерации от 08.12.2011 № 2227-р.

обзора Евросоюза по инновационной активности бизнеса в стране по таким критериям, как стимулы к инновациям, формирование знаний, их применение, инновационное предпринимательство, защита прав на интеллектуальную собственность и др. (табл. 1).

С 2009 г. по настоящее время наблюдается отрицательная динамика рассматриваемого показателя в России, что может быть обусловлено резким снижением количества молодых ученых в стране в этот период, невысоким уровнем доходов от лицензий и патентов, зарегистрированных в России, малой долей новой продукции на рынке. Вместе с тем по показателям высокотехнологического экспорта в промышленности и интенсивности затрат на технологические инновации Россия опережает группу европейских стран, классифицированных рейтингом Innovation Union Scoreboard как отстающие в области инновационной деятельности.

Учитывая условия развития инновационной активности российской экономики, можно предположить возможность инновационного прорыва страны в ближайшие годы. Однако при таких затратах Россия находится на стартовом этапе развития инновационной экономики, имея внушительный ресурсный потенциал и значительно отставая от мировых лидеров.

Таким образом, российские инновационные компании можно охарактеризовать как имеющие четкую стратегию инновационного развития, о чем можно судить по опыту компаний, разрабатывающих программы инновационного развития. Однако помимо инновационного развития компании также уделяют большое внимание стратегии роста стоимости своего бизнеса.

Наличие в компании четко сформулированных стратегических ориентиров, разработанных с участием представителей ключевых заинтересованных групп, интегрирует компанию². Как отмечают Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин, выработав согласованный набор целевых нормативов для развития компании в целом, ее менеджмент должен включить в него промежуточные контрольные показатели, а также итоговые количественные и качественные цели, которых подразделения намерены достичь в указанный период³.

² Арутюнян Т. Что вам делать со стратегией? Руководство по стратегическому развитию компании. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. 368 с.

³ Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 576 с.

Таблица 1

Суммарные индексы инноваций для России и некоторых зарубежных стран в 2009–2013 гг.

Год	Бразилия	Россия	Китай	Франция	Германия
2009	29	38	40	103	131
2010	27	37	40	106	132
2011	27	37	41	106	131
2012	27	30	43	107	133
2013	28	30	44	106	133

Источник: Innovation Union Scoreboard 2014. URL: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/ius/ius-2014_en.pdf/.

Таким образом, наличие ключевого ориентира в виде роста стоимости компании позволяет сформировать такую стратегию для инновационной компании, которая будет охватывать деятельность всех ее подразделений, сбалансировав финансовые затраты и риски всех проектов, осуществляемых ею.

Вместе с тем инновационные компании России ищут возможности в совершенствовании и применении новых бизнес-моделей, инструментов финансового менеджмента для собственного развития и расширения, в том числе привлекая своих партнеров для успешной реализации инновационных проектов и реализуя сделки слияния и поглощения. Согласно этому становится актуальным анализ влияния заключения конгломератных сделок на стоимость инновационных компаний, а также определение критериев эффективности заключения подобных сделок.

Исходя из представленной в табл. 2 информации можно сделать вывод, что российский рынок слияний и поглощений на протяжении рассматриваемого периода времени неуклонно растет. Это происходит в основном в связи с большим количеством сделок на внутреннем рынке. Снижение рассматриваемого показателя в 2013 г. нельзя назвать серьезным, поскольку высокие показатели 2012 г. обусловле-

Таблица 2

Объем российского рынка слияний и поглощений в 2009–2013 гг.

Год	Количество сделок	Общая сумма сделок, млрд долл.
2009	210	37,8
2010	274	98,9
2011	313	73,1
2012	342	136,5
2013	320	108,4

Источник: Рынок слияний и поглощений в России в 2013 году. URL: http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/S_MA_3r_2014.pdf.

ны рекордной для российского рынка слияний и поглощений сделкой ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «ТНК-ВР Холдинг». Такая динамика позволяет прогнозировать дальнейший рост рынка слияний и поглощений в России в основном за счет внутренних сделок, обусловленных сокращением приобретения российскими компаниями иностранных активов и их переориентацией на долгосрочное инвестирование в российскую экономику.

Руководство инновационных компаний принимает управленческие решения не только в целях успешной реализации инновационных проектов профильного бизнеса, но также и в сферах расширения продуктовой линии, создания новых сегментов рынка, инновационного развития и доминирования в секторах экономики, к которым их профильный бизнес не имеет прямого отношения. Как отмечает Р. Абрамс, ни одна компания не способна полностью избежать отраслевых ограничений. Предвидение рыночных изменений поможет изменять позиционирование компании в зависимости от того, как будут развиваться события в будущем. В связи с этим залогом успешного дифференцирования бизнеса является осознание присущих внешней среде закономерностей⁴.

Более того, на разных этапах своего развития инновационная компания сталкивается с необходимостью экономии на масштабах деятельности. В данном случае эффективным управленческим решением для руководства инновационной компании будет осуществление конгломератных сделок.

Конгломератные сделки – объединение компаний различных отраслей без наличия производственной общности, т.е. слияния такого типа – это слияние фирмы одной отрасли с фирмой другой отрасли, не являющейся ни поставщиком, ни потребителем, ни конкурентом. В рамках конгломерата объединяемые компании не имеют ни технологического, ни целевого единства с основной сферой деятельности фирмы-интегратора⁵.

Инновационные компании, производящие свои товары и услуги только для одного сегмента рынка, справедливо представляются инвесторам и собственникам высокорискованными. Следует от-

метить, что подобные компании часто сталкиваются с тем, что их справедливая стоимость оказывается ниже, чем стоимость, формируемая с учетом специфики компании. В этом случае для обеспечения защиты экономических интересов и экономической безопасности собственников, инвесторов и других лиц, заинтересованных в результатах финансовой деятельности инновационной компании, для повышения уровня деловой репутации и инвестиционной привлекательности инновационным компаниям выгодно диверсифицировать свой бизнес.

По мнению А. Дамодарана, менеджеры приобретающих компаний полагают, что через покупку компаний в других сферах бизнеса и посредством диверсификации они смогут уменьшить волатильность прибыли и риск и увеличить потенциальную стоимость⁶.

Среди компаний, осуществивших конгломератные сделки, такие инновационные гиганты, как General Electric, Philips Electronics, Hanson и др. Одной из крупнейших российских конгломератных сделок была совокупность сделок ГК «Норильский никель» в 2013 г., когда компания диверсифицировала свой основной бизнес по добыче платиноидов за счет приобретения золотодобывающих компаний. В результате заключения конгломератных сделок «Норильский никель» упрочил свое финансовое положение, заехиджировавшись от плавающего курса цен на платиноиды благодаря устойчивому курсу на золото. При этом компания продолжает реализовывать стратегию роста своей стоимости и избавляется от активов, которые не являются одновременно основными по профилю и прибыльными. В качестве примера может послужить сделка 2014 г., в ходе которой «Норильский никель» продал свои австралийские месторождения золота компании Saracen Mineral.

При реализации стратегии роста стоимости инновационной компании, которая включает в себя конгломератную сделку, инновационная компания преобразуется в многоотраслевую корпорацию, которая становится намного более сильным конкурентом как на внутреннем, так и на внешнем рынках. При этом формирование конгломерата из инновационной компании не усиливает внутриотраслевую конкуренцию, поскольку бизнес компании становится диверсифицированным.

⁶ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2014. 1316 с.

⁴ Абрамс Р. Бизнес-план на 100%. Стратегия и тактика эффективного бизнеса. М.: Альпина Паблишер, 2014. 468 с.

⁵ Руденко М.Н., Оборина Е.Д. Теоретические аспекты консолидации предпринимательских структур в период экономической нестабильности. URL: http://www.psu.ru/files/docs/ob-universitete/smi/nauchnyj-zhurnal/economy/2014_1.pdf.

Следовательно, в результате конгломерации двух разных компаний они обе становятся более устойчивыми игроками на рынке, чего не могли бы сделать индивидуально. Более того, по результатам заключения конгломератной сделки стоимость инновационной компании возрастет, в том числе и за счет синергетического эффекта, включающего дополнительную стоимость объединенных компаний.

Диверсификация бизнеса инновационной компании позволяет не только увеличить свою долю на рынке, но и добиться комплексных продаж, предлагая потребителю продукты отдельных направлений, дополняющих друг друга. Компания добивается увеличения объемов продаж без каких-либо дополнительных вложений в рекламу, а также уменьшает нестабильность продаж в целом по компании. В случае если компания, которая войдет в конгломерат, обладает потенциалом для проникновения на новые рынки или для их расширения, то стоимость инновационной компании-конгломерата в будущем возрастет за счет возможной выгоды для инвесторов. Как отмечает М. Кэхилл, многие компании делают ошибку, акцентируя внимание на технологических или производственных факторах, в то время как самым критичным требованием конкурентоспособности являются затраты и/или маркетинг. Большинство потребителей покупают товар из-за привлекательности его свойств, удобств в эксплуатации, но никак не из-за технологии, по которой он разработан⁷. Эта характеристика рынка особенно актуальна для инновационных компаний, производство которых зачастую направлено на технологии, а не отношение рынка к товару.

В связи с этим конгломератные сделки повышают устойчивость инновационной компании в глазах инвесторов, за счет чего прирастает внешнее финансирование, снижается и риск банкротства. Более того, при неудачном развитии одного из направлений бизнеса инновационной компании-конгломерата существует возможность перехода в другое направление бизнеса, которое на данном этапе развития экономики будет более рентабельным.

Заключение конгломератной сделки может быть выгодным для инновационной компании и по той причине, что присоединенные компании могут перейти к ней вместе с интеллектуальным капита-

лом, включающем человеческие активы, организационный капитал и потребительский капитал. Благодаря финансовым ресурсам, образуемым за счет неинновационной деятельности конгломерата, появится возможность финансировать инновационные проекты новой компании-конгломерата за счет собственных свободных денежных средств, тем самым снижая финансовую зависимость инновационной компании от сторонних инвесторов.

Одновременно с этим существует возможность негативных последствий конгломератной сделки в случае, если доля рынка поглощаемой компании невелика или затраты на ее приобретение будут окупаться слишком долго. В этом случае стоимость инновационной компании может стать еще ниже, чем до заключения конгломератной сделки.

При заключении конгломератной сделки с участием инновационной компании следует обратить внимание на то, что потребуются определенный период для формирования новой стратегии роста стоимости компании-конгломерата, поскольку после заключения сделки будет наблюдаться отсутствие идентичности у каждого из бизнес-направлений инновационной компании-конгломерата.

Динамика стоимости компании является одним из основных показателей эффективности финансового менеджмента. В связи с этим становится актуальным вопрос о выделении критериев эффективности заключения конгломератной сделки для инновационной компании. Прежде всего следует обратить внимание на показатель рентабельности инвестированного капитала, который в случае заключения успешной конгломератной сделки должен возрасти за счет повышения эффективности операционной деятельности. Наряду с этим критерием эффективности заключения конгломератной сделки может послужить чистый эффект инвестирования, позволяющий сопоставить различные возможности инвестирования инновационной компании. Критерием эффективности заключения конгломератной сделки может являться финансовый результат от заключения сделки в текущем периоде и в долгосрочной перспективе. Уточнение этого критерия может осуществляться за счет оценки долгосрочного и краткосрочного долгов инновационной компании-конгломерата после заключения сделки. Также определить эффективность заключения конгломератной сделки инновационной компании можно с помощью объемов расширения сферы продаж на новом для инновационной компании рынке и роста

⁷ Кэхилл М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса. М.: Дело и сервис, 2012. С. 432 с.

выручки в данном направлении деятельности. Следовательно, максимизация прибыли также является одним из критериев эффективности.

Важно подчеркнуть, что одним из основных критериев эффективности заключения конгломератной сделки для инновационной компании, реализующей стратегию роста ее стоимости, является определение нематериальных факторов роста и формирования ее стоимости. В производственно-инновационной модели развития экономики определяющую роль в росте капитализации компаний играют нематериальные активы, позволяющие реализовывать инновационную деятельность на всех уровнях экономики страны. В результате заключения конгломератной сделки инновационная компания повышает свою конкурентоспособность и увеличивает стоимость гудвилла, тесно коррелирующего со стоимостью компании в целом. Экономически эффективное использование нематериальных активов инновационной компании-конгломерата позволяет ей изменить структуру капитала за счет увеличения размеров уставного капитала в процессе объединения с поглощаемой компанией, а также привлечь дополнительное финансирование в счет увеличения объемов нематериальных активов.

Все это позволяет сделать вывод, что осуществление стратегии роста стоимости инновационной компании посредством заключения конгломератных сделок требует грамотного финансового управления всеми видами деятельности инновационной компании-конгломерата, осуществления мониторинга эффективности всех бизнес-процессов компании такого типа.

Таким образом, заключение конгломератных сделок инновационными компаниями позволяет им повысить свою конкурентоспособность, увеличить объем продаж, размер интеллектуального капитала, столь важного для инновационной деятельности, увеличить внешнее финансирование, поскольку такая компания будет привлекательной в глазах инвесторов, что в свою очередь положительно отразится на ее рыночной стоимости. Конгломератные сделки могут являться одним из инструментов реализации стратегии роста стоимости инновационных компаний.

Список литературы

1. *Абрамс Р.* Бизнес-план на 100%. Стратегия и тактика эффективного бизнеса. М.: Альпина Паблишер, 2014. 468 с.

2. *Арутюнян Т.* Что вам делать со стратегией? Руководство по стратегическому развитию компании. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. 368 с.

3. *Валдайцев С.В.* Оценка бизнеса. М.: Проспект, 2008. 355 с.

4. *Владимирова И.Г.* Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 1. С. 26–41.

5. *Волков А.С., Куликов М.М., Марченко А.А.* Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. М.: Вершина, 2007. 288 с.

6. *Гохан П.А.* Слияния, поглощения и реструктуризация бизнеса. М.: Альпина Паблишер, 2004. 741 с.

7. *Грязнова А.Г., Федотова М.А.* Оценка бизнеса. М.: Финансы и статистика, 2008. 734 с.

8. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2014. 1316 с.

9. *Динз Г., Крюгер Ф., Зайзель С.* К победе через слияние: как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 252 с.

10. *Иванов Ю.В.* Слияния, поглощения и разделения компаний: стратегия и тактика трансформации компаний. М.: Альпина Паблишер, 2001. 244 с.

11. *Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.* Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 576 с.

12. *Кэхилл М.* Инвестиционный анализ и оценка бизнеса. М.: Дело и сервис, 2012. 432 с.

13. *Орлова Е.Р.* Инвестиции: учеб. пособие. М.: Омега-Л, 2008. 237 с.

14. *Пирогов А.Н.* Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. № 5. С. 11–15.

15. *Руденко М.Н., Оборина Е.Д.* Теоретические аспекты консолидации предпринимательских структур в период экономической нестабильности. URL: http://www.psu.ru/files/docs/ob-universitete/smi/nauchnyj-zhurnal/economy/2014_1.pdf.

16. *Рутгайзер В.М.* Оценка стоимости бизнеса. М.: Омега-Л, 2007. 437 с.

17. Рынок слияний и поглощений в России в 2013 году. URL: http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/S_MA_3r_2014.pdf.

18. *Савчук С.В.* Анализ основных мотивов слияния и поглощения // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 5. С. 45–67.

19. Хэндон М., Галпин Т.Дж. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. М.: Вильямс, 2005. 240 с.

20. Innovation Union Scoreboard 2014. URL: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/ius/ius-2014_en.pdf/.

Economic analysis: theory and practice

ISSN 2311-8725 (Online)

ISSN 2073-039X (Print)

Innovation and investment

IMPLEMENTING A STRATEGY OF INNOVATION COMPANY VALUE GROWTH THROUGH CONGLOMERATE MERGERS

Roza O. VOSKANYAN

Abstract

Importance Formulation and implementation of innovation company's value growth strategy allow extending the life cycle of its activity at different stages of development, contribute to financial stability, and in future will have a positive effect on the financial benefit of owners, investors and others stakeholders interested in the company's performance.

Objectives The objective of the paper is to study conglomerate deals as one of the tools of implementing the value growth strategy of an innovation company.

Methods I have analyzed statistical information on Russian innovation development. I used the economical and statistical methods to estimate the growth trend in the volumes of the Russian market of mergers and acquisitions, which allows predicting further growth of this market through internal transactions.

Results I have identified the specifics of conglomerate mergers of innovation companies and proposed performance criteria of conglomerate mergers.

Practical Application This paper may be of immediate interest to financial managers of Russian innovation companies searching for practical solutions while formulating and implementing the strategy of company value growth, assessing the effectiveness of conglomerate deals in various sectors of the Russian economy, and designing financial and investment policy at various stages of innovation company's development.

Conclusions I conclude that conglomerate deals increase the soundness of an innovation conglomerate company, increase its market share, enable to increase the value of goodwill, which, in general, is closely correlated with company value.

Keywords: innovation company, value growth strategy, conglomerate mergers, management decision, company

value, economic effectiveness, criterion, diversification, business

References

1. Abrams R. *Biznes-plan na 100%. Strategiya i taktika effektivnogo biznesa* [Successful Business Plan: Secrets & Strategies]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2014, 468 p.
2. Arutyunyan T. *Chto vam delat' so strategiei? Rukovodstvo po strategicheskomu razvitiyu kompanii* [What do you do with the strategy? A guide to strategic development of a company]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2013, 368 p.
3. Valdaitsev S.V. *Otsenka biznesa* [Business valuation]. Moscow, Prospekt Publ., 2008, 355 p.
4. Vladimirova I.G. *Sliyaniya i pogloshcheniya kompanii: kharakteristika sovremennoi volny* [Mergers and acquisitions: characteristics of modern wave]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and abroad*, 2002, no. 1, pp. 26–41.
5. Volkov A.S., Kulikov M.M., Marchenko A.A. *Sozdanie rynochnoi stoimosti i investitsionnoi privlekatel'nosti* [Creating market value and investment appeal]. Moscow, Vershina Publ., 2007, 288 p.
6. Gaughan P.A. *Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya biznesa* [Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2004, 741 p.
7. Gryaznova A.G., Fedotova M.A. *Otsenka biznesa* [Business valuation]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2008, 734 p.
8. Damodaran A. *Investitsionnaya otsenka: instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov* [Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2014, 1316 p.

9. Deans G., Kroeger F., Zeisel S. *K pobede cherez sliyanie: kak obratit' otraslevuyu konsolidatsiyu sebe na pol'zu* [Winning the Merger Endgame: A Playbook for Profiting From Industry Consolidation]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2004, 252 p.
10. Ivanov Yu.V. *Sliyaniya, pogloshcheniya i razdeleniya kompanii: strategiya i taktika transformatsii kompanii* [Mergers, acquisitions and split-offs: strategy and tactics of company transformation]. Moscow, Al'bina Publisher Publ., 2001, 244 p.
11. Copeland T., Koller T., Murrin J. *Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie* [Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2008, 576 p.
12. Cahill M. *Investitsionnyi analiz i otsenka biznesa* [Making the Right Investment Decisions: How to Analyse Companies and Value Shares]. Moscow, Delo i servis Publ., 2012, 432 p.
13. Orlova E.R. *Investitsii: ucheb. posobie* [Investment: a manual]. Moscow, Omega-L Publ., 2008, 237 p.
14. Pirogov A.N. Sliyaniya i pogloshcheniya kompanii: zarubezhnaya i rossiiskaya teoriya i praktika [Mergers and acquisitions: foreign and Russian theory and practice]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and abroad*, 2001, no. 5, pp. 11–15.
15. Rudenko M.N., Oborina E.D. *Teoreticheskie aspekty konsolidatsii predprinimatel'skikh struktur v period ekonomicheskoi nestabil'nosti* [Theoretical aspects of business consolidation under economic instability]. Available at: http://www.psu.ru/files/docs/ob-universitete/smi/nauchnyjzhurnal/economy/2014_1.pdf. (In Russ.)
16. Rutgaizer V.M. *Otsenka stoimosti biznesa* [Business valuation]. Moscow, Omega-L Publ., 2007, 437 p.
17. *Rynok sliyanii i pogloshchenii v Rossii v 2013 godu* [The Russian mergers and acquisitions market in 2013]. Available at: http://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/S_MA_3r_2014.pdf. (In Russ.)
18. Savchuk S.V. Analiz osnovnykh motivov sliyaniya i pogloshcheniya [Analysis of major reasons of mergers and acquisitions]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and abroad*, 2002, no. 5, pp. 45–67.
19. Herndon M., Galpin T.J. *Polnoe rukovodstvo po sliyaniyam i pogloshcheniyam kompanii* [The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level]. Moscow, Vil'yams Publ., 2005, 240 p.
20. *Innovation Union Scoreboard 2014*. Available at: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/ius/ius-2014_en.pdf/.

Roza O. VOSKANYAN

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russian Federation
rose.01@mail.ru