

**РОЛЬ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В ТЕХНОЛОГИЧЕСКОМ ТРАНСФЕРЕ
РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ***

Е.М. Рогова (д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой финансовых рынков и финансового менеджмента)
(Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики")

В статье рассматриваются основные каналы технологического трансфера для современных российских промышленных предприятий, с учетом возможных последствий вступления России в ВТО. Проанализировано понятие технологического трансфера и выделены его основные особенности как метода модернизации и инновационного развития предприятия. Особое внимание уделено слияниям и поглощениям, которые могут рассматриваться как один из наиболее содержательно полных каналов технологического трансфера. Рассмотрены возможные стратегии слияний и поглощений, содержащих технологический трансфер, выделены выделить четыре основные модели технологически обусловленных слияний и поглощений для российских компаний. На основании проведенного автором опроса менеджеров российских предприятий определены основные используемые в настоящее время каналы трансфера технологии, определено место слияний и поглощений в них.

1. Современное состояние российской экономики и проблема технологического обновления

Для российских промышленных предприятий после вступления страны в ВТО возникает проблема усиления конкуренции как на внутренних, так и на внешних рынках. Общее замедление деловой активности в мире усугубляется такими проблемами российской экономики, как технологическая отсталость и высокая степень износа основных фондов. По данным проекта "Индексы интенсивности промышленного производства" [1] динамика индекса интенсивности промышленного производства продолжает пребывать в стадии стагнации с января 2011 г. по апрель 2013 г. (табл. 1).

Как можно видеть из табл. 1, в ряде отраслей тенденция к замедлению темпов роста носит вполне устойчивый характер. К таким отраслям можно отнести производство машин и оборудования, металлургическое производство, производство фармацевтической продукции. Между тем, предприятия именно этих отраслей при вступлении России в ВТО оказываются в жестком конкурентном окружении.

С начала 2011 г. в российской экономике наблюдается снижение инвестиционной активности. Если в 2005—2007 гг. инвестиции в основной капитал росли в среднем почти на 15 % в год, то в 2011 г. темп прироста сократился в 2 раза — до 7 %

Таблица 1

Динамика индекса интенсивности промышленного производства за период с августа 2008 г. по апрель 2013 г., %

| Показатели | Август 2008 г. — январь 2009 г. | | Февраль 2009 г. — декабрь 2010 г. | | Январь 2011 г. — апрель 2013 г. | | Август 2008 г. — апрель 2013 г. | |
|---|---------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|
| | Всего | В среднем за месяц | Всего | В среднем за месяц | Всего | В среднем за месяц | Всего | В среднем за месяц |
| Промышленное производство | -14,2 | -2,52 | 20,0 | 0,79 | 3,2 | 0,11 | 6,3 | 0,11 |
| Добыча полезных ископаемых | -5,3 | -0,91 | 7,5 | 0,32 | 3,2 | 0,11 | 5,1 | 0,09 |
| Обрабатывающие производства | -19,3 | -3,52 | 29,2 | 1,12 | 3,1 | 0,11 | 7,5 | 0,13 |
| В том числе производство пищевых продуктов | -5,1 | -0,87 | 7,7 | 0,32 | 7,2 | 0,25 | 9,5 | 0,16 |
| Производство фармацевтической продукции | -12,8 | -2,26 | 26,5 | 1,03 | -2,7 | -0,10 | 7,3 | 0,12 |
| Металлургическое производство | -27,5 | -5,21 | 33,8 | 1,27 | -0,9 | -0,03 | -3,8 | -0,07 |
| Производство машин и оборудования (без производства оружия и боеприпасов) | -52,2 | -11,57 | 67,6 | 2,27 | -11,6 | -0,44 | -29,1 | -0,60 |
| Производство, передача и распределение электроэнергии и теплоэнергии | -10,5 | -1,83 | 10,3 | 0,43 | 3,9 | 0,14 | 2,6 | 0,04 |

Источник: Центр развития НИУ ВШЭ.

*Статья выполнена при поддержке Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ. Проект "Технологический трансфер и технологический аудит российских корпораций в условиях присоединения к ВТО".

Страны-лидеры по размеру добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности [2, с. 21]

| Страна | На душу населения (тыс. дол.) | | | | Общий объем в 2010 г. (млрд дол.) | Место в мире | 2010 г., % ВВП |
|----------------|-------------------------------|--------------|---------|--------------|-----------------------------------|--------------|----------------|
| | 2010 г. | Место в мире | 2001 г. | Место в мире | | | |
| США | 5,5 | 8 | 5,4 | 6 | 1710,3 | 1 | 14,9 |
| Китай | 0,8 | 52 | 0,3 | 56 | 1097,4 | 2 | 34,2 |
| Япония | 8,0 | 2 | 8,1 | 1 | 1018,3 | 3 | 20,4 |
| Германия | 4,7 | 11 | 4,8 | 8 | 381,0 | 4 | 18,6 |
| Южная Корея | 4,8 | 10 | 2,9 | 23 | 233,8 | 5 | 29,1 |
| Великобритания | 3,2 | 20 | 3,9 | 14 | 196,8 | 6 | 11,4 |
| Франция | 2,9 | 22 | 3,2 | 20 | 187,2 | 7 | 12,2 |
| Италия | 2,8 | 23 | 3,6 | 17 | 172,5 | 8 | 14,9 |
| Тайвань | 6,2 | 7 | 3,6 | 15 | 142,1 | 9 | 29,9 |
| Индия | 0,1 | 59 | 0,1 | 59 | 140,7 | 10 | 15,0 |
| Бразилия | 0,6 | 53 | 0,6 | 53 | 121,3 | 11 | 13,5 |
| Мексика | 1,0 | 46 | 1,1 | 40 | 109,4 | 12 | 16,0 |
| Канада | 3,1 | 21 | 4,2 | 11 | 105,2 | 13 | 11,9 |
| Испания | 1,9 | 33 | 2,4 | 26 | 87,7 | 14 | 12,0 |
| Турция | 1,0 | 45 | 0,8 | 49 | 76,7 | 15 | 20,2 |
| Таиланд | 1,1 | 43 | 0,7 | 51 | 71,8 | 16 | 36,6 |
| Россия | 0,5 | 55 | 0,3 | 55 | 71,4 | 17 | 17,1 |
| Аргентина | 1,7 | 34 | 1,3 | 34 | 71,1 | 18 | 16,4 |
| Индонезия | 0,3 | 58 | 0,2 | 57 | 70,3 | 19 | 26,4 |
| Швеция | 6,6 | 5 | 5,4 | 7 | 61,6 | 20 | 20,0 |

Источники: Industrial Statistics Yearbook, 2011; UNIDO; World Bank.

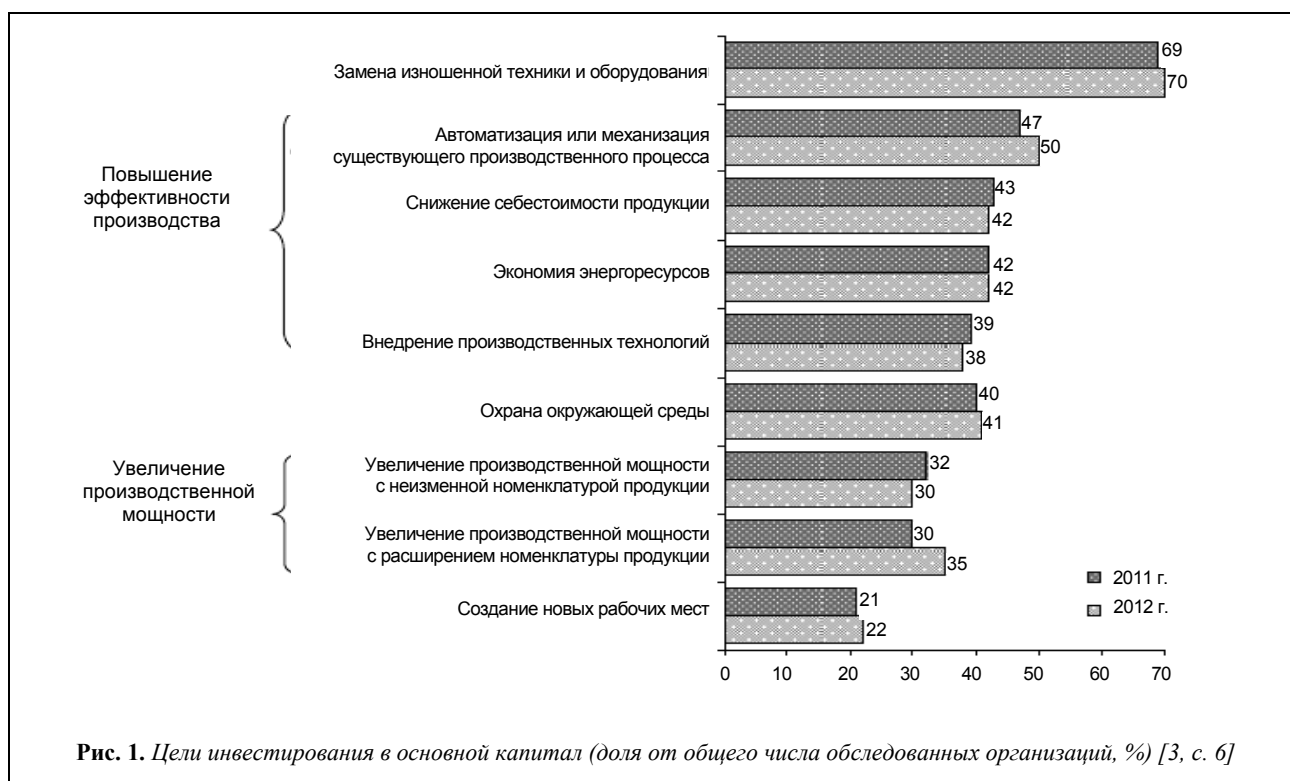


Рис. 1. Цели инвестирования в основной капитал (доля от общего числа обследованных организаций, %) [3, с. 6]

Снижение инвестиционной активности отмечалось и в 2012 г.

Снижение инвестиционной активности приводит к тому, что Россия, являясь по ВВП шестой экономикой в мире, занимает лишь 17-е место по абсолютному размеру добавленной стоимости в добывающих отраслях (табл. 2), находясь по этому показателю на уровне Турции и Таиланда.

Конъюнктурный опрос, проведенный среди менеджеров российских предприятий, показал, что основной целью инвестирования по-прежнему выступают обновление производственной базы, замена изношенной техники и оборудования (рис. 1).

Изношенность производственной базы и технологическая отсталость российских производственных предприятий во многих отраслях обуславливают

необходимость активизации процессов модернизации и трансфера технологий. Следует отметить, в России имитационная модель инноваций, основанная на заимствовании технологий, является господствующей, намного опережая оригинальные разработки. Однако процесс передачи технологий является весьма сложным. По мнению академика В.М. Полтеровича, "если бы заимствование технологий было простым делом, все развивающиеся страны были бы уже развитыми. Но в большинстве случаев эффективно заимствовать технологии просто не получается" [4]. При этом иностранные компании, присутствующие на российском рынке, на основе лицензирования передают далеко не самые передовые разработки. При открытии же совместных предприятий российским партнерам обычно достаются сборочные функции. В результате не закладываются предпосылки для эффективной самостоятельной инновационной деятельности российских производителей. Это обуславливает важность поиска каналов эффективного технологического трансфера для повышения конкурентоспособности российских промышленных предприятий.

2. Основные каналы технологического трансфера

Под передачей технологии (технологическим трансфером) мы понимаем здесь систему экономических отношений, с помощью которых технология, разработанная в одной организации, превращается в коммерческий продукт или процесс, используемый другой организацией [5].

Передача технологий осуществляется тогда, когда приобретающая сторона рассматривает ее как новую, позволяющую повысить конкурентоспособность, и, в перспективе, увеличить прибыль [6].

Поскольку достаточно часто новая для предприятия технология, передаваемая ему, может быть реализована только на соответствующем оборудовании, в сделках технологического трансфера можно выделить две части: мягкую, связанную собственно с передачей технологии (знаний о производстве какого-либо продукта, либо о каком-либо процессе), и твердую, связанную с поставкой соответствующего оборудования путем купли-продажи или лизинга. Кроме того, поскольку любая технология, в принципе, содержит не только кодифицированные (документацию), но и имплицитные знания (знания, не отраженные в официальных документах, базирующиеся на личном опыте персонала, "кривой обучения" передающей стороны), ее передача должна сопровождаться обучением персонала принимающего предприятия.

В сделках технологического трансфера присутствуют четко выраженные специфические особенности, заключающиеся в следующем [7]:

1. Особенности технологии как объекта передачи. Распространение технологии, как и любого новшества, осуществляется поэтапно. В теории инноваций



Рис. 2. Кривая распространения новой технологии

рассматриваются следующие модели распространения технологических нововведений [8]:

двухэтапная модель — ранние новаторы (предприятия, первыми воспринимающие новшества) осуществляют нововведения, ориентируясь на внешние источники информации (новые научно-технические знания, потребности рынка). Остальные предприятия ориентируются на ранних новаторов;

"диффузионная" модель — динамика распространения новшества может быть описана S-образной кривой (рис. 2);

модель "ведущего пользователя" — нововведение первым внедряет предприятие, способное более полно выявить возможности новой техники, что способствует ускорению его распространения.

Несмотря на некоторое различие в механизмах распространения, у всех трех моделей можно четко выделить начальную и последующую (последующие) стадии. На начальной стадии своего существования технология может носить уникальный характер, что обеспечивает ее владельцу преимущественное положение в том случае, если на основе этой технологии создается новый конкурентоспособный продукт, либо она позволяет достичь значительной экономии на издержках производства. Это побуждает владельца препятствовать ее свободному распространению и защищать как объект интеллектуальной (промышленной) собственности, а также специальными условиями контрактов. Кроме того, на начальной стадии технология часто является неотлаженной и требует как от ее владельца, так и от потенциального покупателя дополнительных затрат на ее передачу и адаптацию, что также является препятствием для свободного распространения.

2. Будучи результатом интеллектуального труда, технология, как правило, *не может быть полностью отчуждена* от передающей стороны. Передача технологии обычно связана с передачей права на ее использование. При этом передающая сторона сохраняет за собой право как на самостоятельное использование разработанной технологии, так и на ее передачу другим заинтересованным предприятиям. Даже в том случае, если стороны заключают лицензионный договор на условиях полной исключительной лицензии, передающая сторона сохраняет ключевых носителей

технологии и определенный задел, позволяющий обходить условия лицензионного договора путем совершенствования созданной технологии. Технологии, как новые знания, могут быть переданы любому числу покупателей.

3. Технология, как правило, не может быть передана в полностью овеществленной форме. Конечно, она может принимать форму нового для принимающей стороны оборудования, наукоемкой продукции, технической документации. Всё перечисленное является воплощением новой технологии в материальных носителях. Вместе с тем, покупатель такой формы технологии обычно не может ее эффективно использовать без дополнительных усилий, требующих серьезных затрат. Поэтому передача технологии, по сути, является "процессом постоянного обучения" [9], через которое передаются имплицитные, неовещественные знания.

4. Важным моментом, вытекающим из перечисленных особенностей, является активное участие передающей стороны в процессе передачи технологии. Это участие заключается в поиске потенциальных покупателей, привлечении посредников, выборе формы лицензионного договора, проведении обучения, консультировании, наладки оборудования, сдаче в аренду ключевых носителей технологии, а также нередко в проведении совместных с покупателем НИОКР по доведению технологии до стадии промышленного использования, либо по ее дальнейшему совершенствованию.

Перечисленные особенности позволяют сделать вывод о том, что передача технологии не является разовой сделкой; она требует длительного сотрудничества передающей и принимающей сторон при участии разнообразных посредников и сочетает в себе комбинирование овеществленных и неовещественных, отчуждаемых и неотчуждаемых форм. Хотя она осуществляется на коммерческой основе, в ней почти всегда присутствуют и некоммерческие аспекты (разовое консультирование, бесплатные публикации, совместные исследования, личные связи и отношения, складывающиеся между работниками и т. п.).

Исследователи процессов технологического трансфера согласны в том, что он охватывает широкий спектр разнообразных видов деятельности, причем эти виды деятельности отличаются сложностью, высоким уровнем риска и динамизма, наличием взаимосвязей и взаимозависимостей [10].

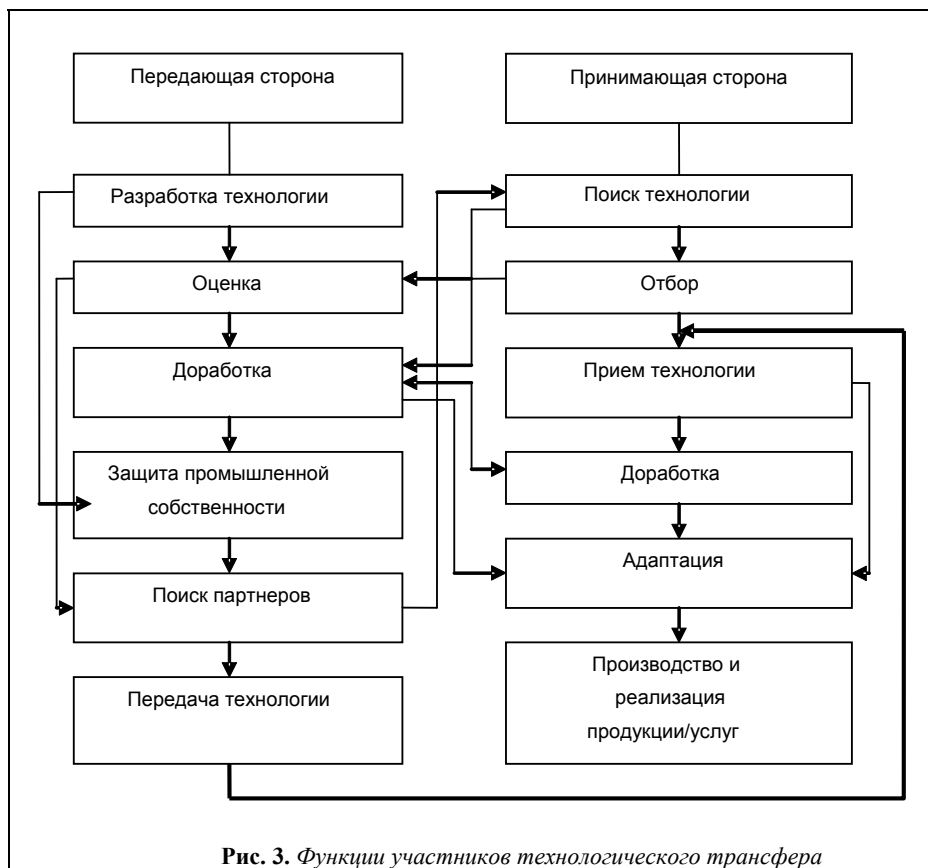


Рис. 3. Функции участников технологического трансфера

Как видно из рис. 3, между сторонами существуют разнообразные взаимосвязи, которые обычно не заканчиваются после того, как произошел юридический факт передачи технологии. Специфика этих взаимосвязей, а также этапов технологического трансфера, обуславливается особенностями комплекса сделок по передаче технологии в каждом конкретном случае.

Это накладывает определенные ограничения на каналы передачи технологий и методы осуществления технологического трансфера.

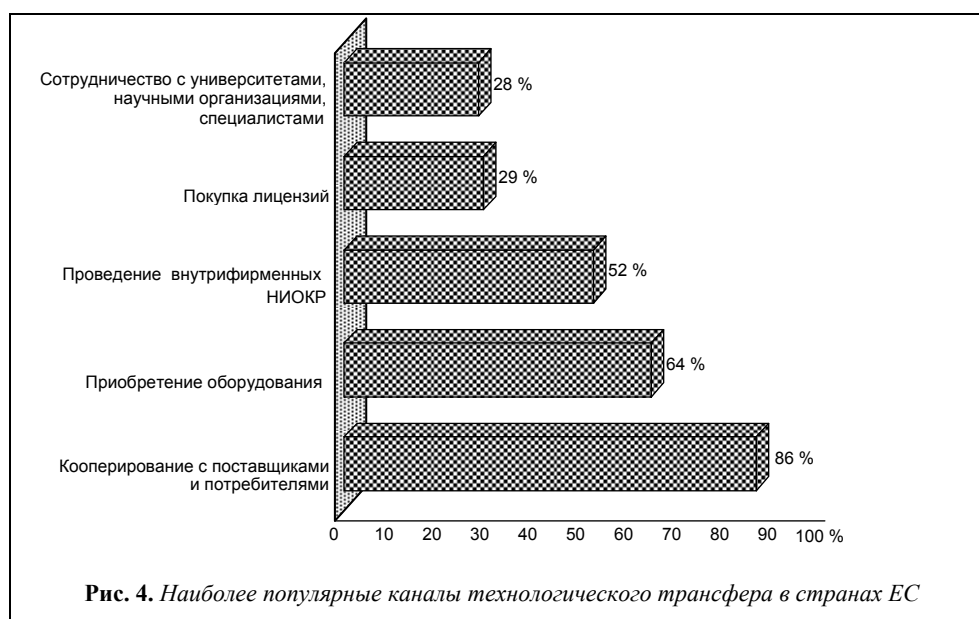
Наиболее популярные каналы технологического трансфера в Европейском Союзе представлены на рис. 4^{*}.

Таким образом, среди каналов технологического трансфера существенную роль играют приобретения предприятий — носителей технологий, т. е. сделки слияний и поглощений.

3. Слияния и поглощения как канал технологического трансфера

Слияния и поглощения как канал технологического трансфера заслуживают особого внимания. С нашей точки зрения, они в наибольшей степени отвечают особенностям таких сделок, так как максимально учитывают и "твердую" и "мягкую" часть технологического трансфера, а также длительность отношений между поставщиками и потребителями технологий.

^{*} Составлено на основе: Innobarometer2011 – www.cordis.lu/innovation-smes/src/innobarometer2011.htm



Анализируя литературу по слияниям и поглощениям, можно отметить, что технологические мотивы всегда присутствуют в числе основных мотивов таких сделок. Например, в работе [11] отмечается, что волны слияний и поглощений в мире (всего на сегодняшний момент исследователи идентифицируют шесть таких волн) всегда совпадают со сменой технологического уклада. Так, в период с 1890 по 1930 г. волны слияний и поглощений ассоциируются ими с распространением электрической энергии и двигателей внутреннего сгорания, а в период с 1971 по 2001 г. — с появлением и развитием информационных технологий. Можно выделить следующие модели технологически обусловленных слияний и поглощений для российских компаний:

1. Приобретение российским предприятием зарубежного предприятия — носителя ключевой для российской компании технологии, обуславливающей его конкурентоспособность. Это — путь развития многих российских средних предприятий. В качестве примера можно привести покупку российским производителем холодильного оборудования ОАО "Полаир" завода в Италии и образование на его основе европейского подразделения Polair Europe [12]. Благодаря этому приобретению ОАО "Полаир" удалось обеспечить более высокие темпы роста, чем в среднем по рынку (рост выручки в 2010 г., следующем за приобретением итальянского производителя, составил 32 %, а в 2011 г. — 40 %, при средних темпах роста рынка на 10 % и практическом отсутствии резервов роста в последующие годы).

2. Приобретение зарубежным производителем российского промышленного предприятия с целью увеличения доли рынка, как правило, сопровождается передачей соответствующих технологий. В частности, передача технологий является одним из мотивов продажи пакетов акций российских автопроизводителей зарубежным концернам (продажа пакета акций ОАО "АвтоВАЗ" концерну Renault — Nissan, увеличение доли в капитале ОАО "КАМАЗ" компании Daimler).

3. Приобретение зарубежным производителем российской компании ради доступа к разработанной ею технологии. Как правило, это касается высокотехнологичных отраслей, например сферы информационных технологий и биотехнологий, где таким образом, часто через корпоративные венчурные фонды, осуществляются приобретения молодых компаний, ведущих перспективные исследования и разработки. Однако имеются и примеры поглощения тако-

го рода относительно крупных предприятий. Так, активны в этом плане предприятия фармацевтической промышленности. Еще в 2000-х гг. производственные мощности в России начали приобретать гиганты мировой фармацевтики — такие, как венгерская компания Gedeon Richter, хорватская KRKA, германская Herofarm, французская Servier. В 2005 г. германский фармацевтический концерн Stada стал владельцем ОАО "Нижфарм" (сумма сделки составила 100 млн дол.); он же в 2007 г. за 148 млн дол. приобрел ЗАО "Макиз-Фарма". Швейцарская Actavis приобрела компанию ЗАО "ЗиО-Здоровье" за 60,5 млн дол., а Gedeon Richter получил в собственность ОАО "Акрихин" за 120 млн дол. В результате, уже к 2007 г. объем иностранных инвестиций в российскую фармацевтическую отрасль превысил 1 млрд дол.

4. Технологические слияния и поглощения между российскими предприятиями. Как правило, наибольшую активность здесь проявляют предприятия в сфере информационных технологий (например, слияние компаний IBS и Borlas в 2009 г.).

В то же время достаточно сложно говорить как о технологических слияниях и поглощениях в российской экономике, так и о стоимости передаваемых технологий, так как такие данные редко становятся достоянием рынка. По данным портала Mergers.ru и компании Cbonds в 2012 г. в России было завершено 1040 сделок слияний и поглощений стоимостью 72,7 млрд дол. Это существенно ниже уровня 2011 г. (1135 сделок на сумму 94,3 млрд дол.). Информация об отраслевом распределении сделок представлена в табл. 3.

В 1 квартале 2013 г., по данным базы Zephyr, в России была зафиксирована 421 сделка слияний и поглощений на общую сумму 16752 млн евро. Лидировала по количеству сделок сфера услуг (280 сделок), далее следовали финансовая сфера, торговля и машиностроение. По стоимостному объему лидировала финансовая сфера (6207 млн евро), далее следовали

Таблица 3

Распределение сделок слияний и поглощений в России по отраслям, % [13, с. 12]

| Отрасль | Количественная доля | | Стоимостная доля | |
|--|---------------------|---------|------------------|---------|
| | 2011 г. | 2012 г. | 2011 г. | 2012 г. |
| Добыча нефти, газа, угля | 7,4 | 7,2 | 13,7 | 12,4 |
| Лесная и целлюлозно-бумажная промышленность | 1,9 | 3,4 | 0,1 | 0,5 |
| Легкая промышленность | 0,8 | 1,2 | 0,1 | 0,1 |
| Энергетика | 3,4 | 2,9 | 4,6 | 3,0 |
| Телекоммуникации | 13,9 | 12,2 | 14,0 | 16,8 |
| Машиностроение | 5,4 | 4,8 | 1,4 | 4,5 |
| Пищевая промышленность | 10,7 | 14,4 | 9,0 | 7,2 |
| Финансовая сфера | 10,5 | 8,4 | 10,5 | 14,9 |
| СМИ, спорт, реклама | 5,2 | 4,1 | 2,3 | 0,9 |
| Услуги, торговля | 12,0 | 16,6 | 4,8 | 9,9 |
| Транспорт | 7,4 | 4,6 | 4,3 | 17,4 |
| Строительство и девелопмент | 13,4 | 10,8 | 8,1 | 3,0 |
| Химическая и фармацевтическая промышленность | 5,1 | 6,3 | 18,1 | 4,3 |
| Металлургия | 2,9 | 3,1 | 9,0 | 5,2 |

добывающая промышленность и машиностроение [14]. Анализ включал как данные рынка, так и данные непубличных компаний.

Проведенный нами в 2012 г. опрос руководителей и менеджеров предприятий обрабатывающей промышленности Санкт-Петербурга [15] показал, что предприятия достаточно активны в сфере технологического перевооружения. 43 из 45 опрошенных предприятий внедряли за последние три года новые технологии. Распределение по типу внедряемых технологий показано на рис. 5. Однако систематической деятельности в этом направлении не ведется.

Основным источником приобрете-

тений технологий является их приобретение у зарубежного поставщика по разовому контракту (22—49 % опрошенных предприятий). В то же время значительная доля предприятий приобретала технологии на основании договоров о совместной деятельности (14 предприятий). 9 предприятий указали на участие в различных консорциумах (как правило, при поддержке государства или по его инициативе). Лишь одно предприятие указало на самостоятельное создание технологии, и три ответа указывали на участие в сделках слияний и поглощений. У вуза или научно-исследовательского института технологии приобретали 7 опрошенных предприятий (рис. 6). Прочие источники приобретения технологий не были упомянуты.

Хотя предприятия всех отраслей указали на те или иные варианты приобретения технологий, наиболее активными были предприятия приборостроения (5 предприятий — 100 %), электроники



Рис. 5. Распределение ответов предприятий по типу внедряемых технологий

Примечание. Общее количество ответов здесь и далее превышает 45, так как предприятия внедряли разные типы технологий.

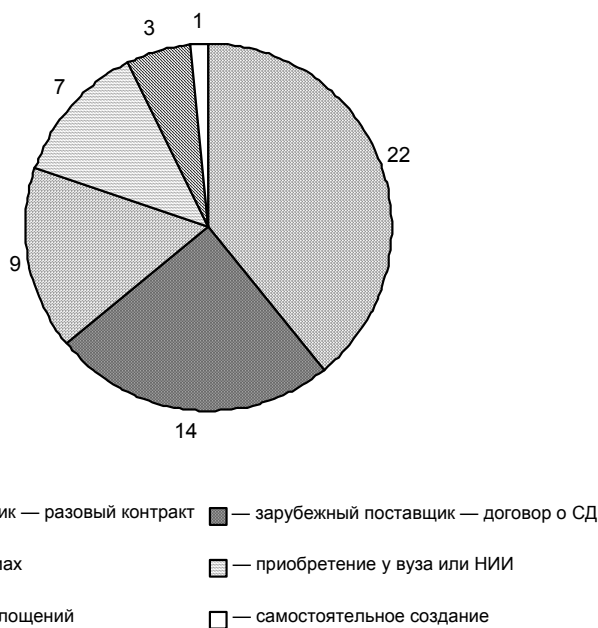


Рис. 6. Распределение ответов предприятий относительно источника приобретаемых технологий

(4 предприятия — 100 %), фармацевтической промышленности (2 предприятия — 100 %), металлургии (2 предприятия — 67 %). Остальные отрасли показали меньшую активность. При этом оба предприятия фармацевтической промышленности и все предприятия приборостроения действовали в рамках консорциумов и исследовательских проектов, инициируемых государством.

Уровень активности предприятий как поставщиков технологии был низким. О том, что такая деятельность осуществлялась, сообщили лишь 6 предприятий из числа опрошенных (14 %). Основное направление передачи технологии — страны СНГ, в одном ответе были упомянуты страны Дальнего зарубежья (без расшифровки).

Таким образом, на сегодняшний день слияния и поглощения не являются преобладающим каналом технологического трансфера для российских промышленных предприятий. Это обусловлено высокой стоимостью и рисками, связанными со сделками слияний и поглощений. Однако стоит отметить, что в сделках слияний и поглощений процессы передачи технологии осуществляются наиболее полно.

Для оценки значимости слияний и поглощений как канала технологического трансфера необходимо провести более углубленный анализ. Целесообразно сочетать метод опроса менеджеров с методами, позволяющими проанализировать эффективность сделок с позиций фондового рынка.

ЛИТЕРАТУРА

1. Индексы интенсивности промышленного производства: ежемесячный докл. Январь 2000 — апрель 2013. — М.: Центр развития НИУ ВШЭ, 2013. [Электронный ресурс]. URL: http://www.hse.ru/data/2013/05/27/1298748956/iipp_13-04.pdf
2. Гурова Т., Ивантер А. Мы ничего не производим // *Эксперт*. — 2012. — № 47. — С. 19—26.
3. Инвестиционная активность промышленных организаций в 2012 г. — М.: НИУ ВШЭ, 2012.
4. Рубченко М. Модернизация — это творческий процесс. Интервью с В. Полтеровичем // *Эксперт*. — 2010. — № 26. — С. 42—48.
5. Аркин П.А., Рогова Е.М., Соловейчик К.А. Управление развитием технологических ресурсов хозяйственных систем. — СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского ун-та, 2003.
6. Есиповский И.Э. Внедрение техники и технологий двойного применения — основа экономического подъема России. М.: Петровский двор, 1998.
7. Рогова Е.М. Формирование и реализация механизмов технологического трансфера. — СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского гос. ун-та экономики и финансов, 2005.
8. Cooper R.G. Maximizing Productivity in Product Innovation // *Research Technology Management*. — 2008, March-April. — P. 47—58.
9. Pollard D. Innovation and Technology Transfer Intermediaries: A Systematic International Study // *Innovation Through Collaboration: Advances in Interdisciplinary Studies of Work Teams*. — 2006. — Vol. 12. — P. 137—174.
10. Defining and improving technology transfer business and management processes in university innovation centres / R. McAdam, W. Keogh, B. Galbraith, and D. Laurie // *Technovation*. — 2005. — Vol. 25. — P. 1418—1429.
11. Jovanovic, B., and Rousseau P. Mergers as reallocation. NBER working paper No 9279 (October). — 2002.
12. Краснова В. В Европу со своим холодильником // *Эксперт*. — 2010. — № 43. — С. 32—40.
13. Рынок на перепутье. Обзор российского рынка слияний и поглощений (январь-декабрь 2012) / Cbonds Group URL: www.mergers.ru, 2013.
14. Zephyr monthly M&A report. Russia/CEE, Q1 2013. Published by BvD. www.zephyrdealddata.com
15. Инновационная активность предприятий и механизмы корпоративного технологического трансфера: отчет о научно-исследовательской работе. Программа фундаментальных исследований НИУ ВШЭ. — М.: НИУ ВШЭ, 2012.

 Национальный исследовательский университет
 "Высшая школа экономики"
 193171 Россия, г. Санкт-Петербург, ул. Седова, 55.
 E-mail: erogova@hse.ru
