

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

На правах рукописи

Очирова Елена Сергеевна

**Оценка эффективности сделок слияний и поглощений
для публичных компаний с целью приобретения технологий и знаний**

РЕЗЮМЕ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
PhD, доцент
Дранев Юрий Яковлевич

JEL: G34, O32, F20

Москва – 2020

Работа выполнена в школе финансов факультета экономических наук федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

Актуальность

Технологическая трансформация секторов экономики ведет к появлению новых предприятий и рынков, усложнению технологической среды и взаимосвязей. В данных быстро меняющихся условиях, технологическое развитие является одним из детерминирующих факторов повышения конкурентоспособности, производительности и, в целом, успешного функционирования компаний [см. напр.: Asimakopoulou, Whalley, 2017; Kapoor, Lim, 2007; Sears, Hoetker, 2012]. Многие компании разрабатывают новые бизнес-модели, адаптируются к технологическим изменениям, активно внедряют технологии в производство и развивают собственный потенциал технологических возможностей [Hitt, Hoskisson, 1991].

Ряд фирм сталкивается с трудностями при создании собственных инновационных технологий из-за отсутствия необходимых знаний и навыков [Tsai, Wang, 2008; Un, Rodríguez, 2018]. Одним из способов приобретения технологических знаний и разработок, которые лежат за пределами возможностей компании, являются слияния и поглощения [Berchicci, 2013; Kavusan, Noorderhaven, Duysters, 2016; Puranam, Singh, Zollo, 2006; Cloudt, Hagedoorn, Kranenburg, 2006]. Сделки слияний и поглощений могут являться частью стратегии развития и повышения эффективности фирмы [Cloudt, Hagedoorn, Kranenburg, 2006; Goergen, Renneboog, 2004; Ивашковская, 2004]. Наблюдаемая тенденция увеличения количества сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний на мировом рынке, связана со стремлением компаний-

покупателей расширять свои технологические возможности, используя приобретения для ускорения собственной модернизации и цифровизации.

Несмотря на множество исследований посвященных сделкам слияний и поглощений, мотивированных приобретением технологий и знаний, их результаты не дают однозначных выводов относительно их эффективности [см., например, Скворцова, Красовицкий, 2018]. Эффективность подобных сделок может быть как высокой [см., например, King, Slotegraaf, Kesner, 2008], так и низкой [см., например, Ahuja, Katila, 2001].

Актуальность исследования обусловлена необходимостью оценки эффективности сделок слияний и поглощений, мотивированных приобретением технологий и знаний, а также выявления детерминантов их эффективности.

Степень разработанности темы исследования

Сделки слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний широко изучаются в академической литературе [см. напр.: Makri, Hitt, Lane, 2010]. Согласно исследованиям слияния и поглощения с целью приобретения технологий и знаний могут быть выгодны для компаний-покупателей по ряду причин. Во-первых, они обеспечивают экономию масштаба: в ряде работ утверждается, что в результате сделок слияний и поглощений значительно уменьшается интенсивность затрат (отношение затрат к выручке) [см. напр.: Tsai, Wang, 2008; Desyllas, Hughes, 2010; Ивашковская, Григорьева, Григориади, 2009]. Во-вторых, инвесторы положительно реагируют на приобретение технологий. Согласно работе Коэrsa и Коэrsa [Kohers & Kohers, 2000] сделки слияний и поглощений американских высокотехнологичных компаний приносят инвесторам значительную положительную избыточную доходность. В исследовании, посвященном изучению эффектов приобретения технологий, авторы Бену и Мадурa [Benou, Madura, 2005] также обнаружили положительную

реакцию рынка. Согласно работе Кончички и О'Лири [Konchitchki, O'Leary, 2011] компании получают значительную избыточную доходность, когда объявляют о внедрении информационных технологий, либо связанных информационных систем в операции компании. Третьим преимуществом сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний служит увеличение способности компании-покупателя интегрировать и развивать знания в новых областях, что способствует как краткосрочному росту производительности фирмы, так и к созданию долгосрочных конкурентных преимуществ [см. напр.: Puranam, Singh, Zollo, 2006].

Ряд исследований посвящен взаимосвязи между интенсивностью затрат на исследования и разработки (ИиР) и эффективностью сделок слияний и поглощений [см. напр.: McCarthy, Aalbers, 2015]. Хитт и соавторы [Hitt et al., 1991] выявили, что сделки слияний и поглощений оказывают негативное влияние на инвестиции в ИиР и эффективность компаний-покупателей. Кинг, Слотеграф, Кеснер [King, Slotegraaf, Kesner, 2008] обнаружили, что компании-цели со значительным уровнем инвестиций в ИиР, в сравнении с компаниями, имеющими низкий уровень затрат на исследования и разработки, создают более высокую избыточную доходность для компаний-покупателей. Однако, согласно исследованию Ахуджа и Катилы [Ahuja, Katila, 2001], если целевая компания имеет больший размер собственных разработок по сравнению с приобретающей компанией, то эффективность такой сделки снижается, поскольку в этом случае у компании-покупателя возникает сложность в усваивании новых знаний и применении их в коммерческих целях. Согласно работе Бэсу и соавторов [Baesu et al., 2015] высокие расходы на ИиР ведут к снижению инновационной активности компании, что может говорить о низкой эффективности расходования средств. С другой стороны, подобные результаты могут свидетельствовать об уникальности разрабатываемого продукта.

В условиях интенсивной конкуренции, предыдущий опыт сделок слияний и поглощений для поглощающей компании может играть решающую роль для эффективности приобретения технологий и знаний, поскольку способствует быстрой коммерциализации приобретаемых технологий и ускоренной организационной интеграции. Например, в работе Поррини [Porrini, 2004] показано, что предыдущий опыт слияний и поглощений для компании-покупателя ведет к положительным результатам для эффективности, а для компании-цели – отрицательным. Опыт в сделках слияний и поглощений у компании-покупателя может служить благоприятным сигналом для инвесторов, т.к. свидетельствует о возможной относительно быстрой скорости интеграции поглощаемой компании.

Исследования эффективности международных и локальных сделок слияний и поглощений в высокотехнологичных секторах показывают, что трансграничные сделки являются более эффективными по сравнению с локальными [Seth, Song, Perrit, 2002]. В исследовании Хагедорна и Дастерса [Hagedoorn, Duysters, 2002] трансграничные сделки слияний и поглощений демонстрируют в среднем более высокую технологическую эффективность. Кроме того, в работе Франкера [Francœur, 2007] затраты на исследования и разработки компании-покупателя является значимым детерминантом избыточной доходности при трансграничных сделках слияний и поглощений. Кроме того, на эффективность оказывает влияние уровень технологического развития страны, в которой работают компании-покупатели и компании-цели, что связано с наличием возможностей для успешной коммерциализации приобретаемых технологий [Григорьева, Тарасова, 2019; Grigorieva, Morkovin, 2014].

Таким образом, научные работы, посвященные анализу сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний, демонстрируют высокую зависимость эффективности от мотивов таких сделок и характеристик компаний и, в ряде случаев, смешанные результаты.

Рассмотренные аспекты, сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний охватывают основные области научных исследований в этой сфере.

Цель и задачи исследования

Объектом исследования являются сделки слияний и поглощений на развитых и развивающихся рынках.

Предметом исследования является эффективность сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний.

Целью данного диссертационного исследования является анализ эффективности сделок слияний и поглощений публичных компаний с учетом параметров их технологического развития.

Для достижения цели исследования в диссертационной работе поставлены следующие **задачи**:

1. Изучить и сравнить существующие подходы к оценке эффективности сделок слияний и поглощений, в том числе с целью приобретения технологий и знаний, на основе систематизации отечественного и зарубежного опыта;
2. Разработать модель оценки эффективности сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний в области финансовых технологий, отражающих реакцию инвесторов в краткосрочном и долгосрочном периодах на развитых и развивающихся рынках;
3. Апробировать модель оценки эффективности сделок слияний и поглощений на примере сделок с целью приобретения финансовых технологий на стоимость акций компаний-покупателей в долгосрочном и краткосрочном периодах на развитых и развивающихся рынках;
4. Выявить значимые детерминанты эффективности компаний участвующих в сделках слияний и поглощений с целью приобретения

технологий и знаний в области финансовых технологий на развитых и развивающихся рынках;

5. Разработать модель оценки технологической эффективности компаний, имеющих внутренние затраты на исследования и разработки и патенты, и участвующих в сделках слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний;

6. Апробировать модель оценки технологической эффективности компаний, имеющих внутренние затраты на исследования и разработки и патенты, и участвующих в сделках слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний на международных и локальных рынках;

7. Выявить значимые детерминанты технологической эффективности компаний, имеющих внутренние затраты на исследования и разработки и патенты, и участвующих в сделках слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний;

8. Разработать модель оценки технологической эффективности сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний на примере ИКТ-компаний;

9. Апробировать модель оценки технологической эффективности сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний ИКТ-компаний;

10. Выявить значимые детерминанты технологической эффективности сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний ИКТ-компаний и сформулировать рекомендации для менеджмента при проведении сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний.

Научная новизна исследования

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

1. Разработана модель оценки эффективности приобретения финансовых технологий, отражающая реакцию инвесторов на развитых (США, Канада, Франция, Германия, Испания, Швеция, Швейцария, Нидерланды, Великобритания) и развивающихся (Китай и Индия) рынках на краткосрочном и долгосрочном временных интервалах. Определены детерминанты эффективности приобретения финансовых технологий. Предложен оригинальный способ классификации сделок слияний и поглощений для выявления сделок по приобретению финансовых технологий на основе кодов стандартной отраслевой классификации SIC. Предполагается, что компания-цель осуществляет деятельность в сфере финансовых технологий, если классифицирована одновременно как относящаяся к секторам: информационному («программирование, обработка данных и прочие компьютерные услуги») и финансовому (депозитные учреждения; недепозитные кредитные учреждения; брокерские и дилерские услуги, биржи и прочие услуги; страхование; бухгалтерский учет, консультативные услуги и прочие связанные виды услуг).

2. Разработана новая модель оценки технологической эффективности сделок слияний и поглощений через внутренние затраты на исследования и разработки и патенты с применением метода оболочечного анализа данных (DEA) на международных и локальных рынках (более 20 стран). Для получения оценок DEA в качестве входных параметров применялись характеристики компаний целей: количество патентов, интенсивность затрат на исследования и разработки, интенсивность капитальных вложений, отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости. В качестве выходных параметров использовались

характеристики компаний-покупателей: накопленная избыточная доходность, рентабельность капитала год спустя после совершения сделки и отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости компаний год спустя после сделки.

3. Разработана модель оценки эффективности приобретения технологий для ИКТ-компаний с применением методом DEA на рынках более 10 стран. Для получения оценок DEA в качестве входных параметров применялись характеристики компаний целей за год до совершения сделок: нематериальные активы, интенсивность затрат на исследования и разработки, интенсивность капитальных вложений, отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости. В качестве выходных параметров использовались характеристики компаний-покупателей год спустя после совершения сделок: рост выручки и рентабельность активов.

4. Выявлены детерминанты эффективности: для трех типов сделок слияний и поглощений: горизонтальных, вертикальных и конгломератных; для сделок по приобретению ИКТ-компаний; для сделок с целью приобретения финансовых технологий.

Теоретическая значимость исследования

Разработанные модели позволяют проанализировать эффективность сделок слияний и поглощений с целью приобретения технологий и знаний в условиях ограниченной функциональности существующих методов и недостатка информации. В отличие от широко используемых в литературе подходов разработанные спецификации моделей учитывают влияние исключительно технологических параметров компаний на результаты сделок слияний и поглощений, что позволяет сделать выводы о технологической эффективности данных сделок на развитых и развивающихся рынках капитала и выявить детерминанты такой эффективности.

Практическая значимость исследования

Предложенные модели оценки эффективности сделок слияний и поглощений могут быть использованы при принятии управленческих решений. Выявленные детерминанты эффективности позволяют менеджменту разрабатывать стратегии технологического развития компаний. Результаты работы могут применяться для принятия инвестиционных решений об инвестировании в компании приобретающие технологии и знания в результате сделок слияний и поглощений.

Основные результаты исследования

1. Изучены существующие подходы к оценке эффективности сделок слияний и поглощений, в том числе с целью приобретения технологий и знаний, на основе систематизации отечественного и зарубежного опыта. Было выявлено, что, сделки слияний и поглощений могут приводить как к положительным, так и отрицательным результатам для компании покупателя. Смешанное влияние на доходность акций компании вызвано тем, что инвесторы, в зависимости от характеристик сделок, по-разному оценивают ожидания в отношении синергетического эффекта сделки. В наукоемких и инновационных секторах, к которым относится финансовый сектор и сектор ИКТ (информационно-коммуникационные технологии), эффективность сделок слияний и поглощений значительно больше зависит от возможности быстрой адаптации приобретаемых технологий.

2. На основе разработанной модели оценки эффективности приобретения финансовых технологий на выборке из 178 сделок слияний и поглощений с 2010 по 2018 года было выявлено положительное краткосрочное влияние объявлений о сделках слияний и поглощений на стоимость акций компании-покупателя, при этом для компаний-покупателей из развитых стран (США, Канада, Франция, Германия, Испания, Швеция, Швейцария, Нидерланды, Великобритания) такие

сделки еще большую значимую положительную избыточную доходность. На долгосрочном временном интервале исследование показало, что данные сделки слияний и поглощений не создают дополнительной стоимости для компаний-покупателей в области финансовых технологий. Во всех предложенных моделях высокий уровень значимости влияния на эффективность сделки показали затраты на исследования и разработки у компаний-покупателя, что свидетельствует о положительной реакции инвесторов на сделки слияний и поглощений с целью приобретения финансовых технологий при наличии у компании-покупателя собственных исследований и разработок. Эффективная налоговая ставка также имеет существенное значение во всех моделях детерминант, которая может подразумевать снижение налоговой нагрузки у компаний-покупателя в результате приобретения финансовых технологий. Среди отраслевых детерминантов было выявлено, что целевые компании, относящиеся к деятельности: «Брокерские и дилерские услуги, биржи», «Бухгалтерские, исследовательские и консультативные услуги» оказывают отрицательное воздействие на значения накопленных избыточных доходностей компаний-покупателя. Для компаний из этих сегментов сделки слияний и поглощений могут указывать на существенную внутреннюю трансформацию бизнес-моделей, которую инвесторы воспринимают с осторожностью. Предыдущий опыт компании-покупателя в сделках слияний и поглощений компаний с целью приобретения финансовых технологий оказывает негативное влияние на значение накопленной избыточной доходности. Эмпирические результаты представлены в таблицах 1-4;

Таблица 1. Накопленная избыточная доходность (CAR) на разных коротких событийных окнах.

Событийные окна	Рыночная модель (Market model)	Скорректированная рыночная модель (Market adjusted model)	Модель средней скорректированной доходности (The mean adjusted return model)
CAR [-20, 20]	0,14%	-0,24%	0,57%
CAR [-10, 10]	1,25%*	1,06%	1,93%**
CAR [-3, 3]	0,87% **	0,73%*	1,13%**
CAR [-1, 1]	0,84% ***	0,81%***	0,92%***
CAR [0, 1]	1,02%***	1,00%***	1,14%***

Примечание. В данной таблице представлены результаты оценки накопленной избыточной доходности по трем моделями на разных (краткосрочных) событийных окнах.

*, **, *** - значимость при 10%-м, 5%-м, 1%-м уровнях соответственно

Таблица 2. Результаты тестирования гипотез.

Гипотезы	Результаты		t-stat.	P-val.
<i>H2:</i> $CAR_{developed} > CAR_{emerging}$	<i>CAR</i> _{developed} 1.08%	<i>CAR</i> _{emerging} 0.79%	2.8927	0.0032
<i>H3:</i> $CAR_{developed,cross-border} > CAR_{developed,domestic}$	<i>CAR</i> _{developed, cross-border} 1.58%	<i>CAR</i> _{developed, domestic} 0.82%	12.560	<0.01
<i>H4:</i> $CAR_{emerging,domestic} > CAR_{emerging,cross-border}$	<i>CAR</i> _{emerging, domestic} 1.33%	<i>CAR</i> _{emerging, cross-border} -0.44%	4.9696	0.00012
<i>H5*:</i> $CAR_{cross-border,fintech} > CAR_{cross-border,non-fintech}$	<i>CAR</i> _{cross-border, fintech} 2.05%	<i>CAR</i> _{cross-border, non-fintech} 0.76%	9.7249	<0.01
<i>H6:</i> $CAR_{without experience} > CAR_{with experience}$	<i>CAR</i> _{without exp.} 1.19%	<i>CAR</i> _{with exp.} 0.02%	11.9930	<0.01

Примечание. Все расчеты были проведены на основании рыночной модели. Для расчета было использовано короткое событийное окно [0,1]

H5 – тестирование проводилось для компаний из развитых стран

Таблица 3. Долгосрочная избыточная доходность (BHAR).

Событийные окна	Рыночная модель (Market model)	Скорректированная рыночная модель (Market adjusted model)	Модель средней скорректированной доходности (The mean adjusted return model)
BHAR [1, 250]	-11,12% ***	-5,57% **	-14,36% ***

Примечание. В данной таблице представлены результаты оценки долгосрочной избыточной доходности по трем моделями методом BHAR

*, **, *** - значимость при 10%-м, 5%-м, 1%-м уровнях соответственно

Таблица 4. Результаты регрессионного анализа.

Зависимая переменная: CAR			
	Model 1	Model 2	Model 3
Dummy 2 (segment Brokers and dealers' services)	-0.017* (0.010)	-0.020* (0.011)	
Dummy 3 (segment Accounting, research and advisory service)	-0.024** (0.011)		
Industry		0.018* (0.009)	
MB	-0.001 (0.001)	-0.001* (0.001)	0.003 (0.003)
lnTA	-0.003* (0.002)	-0.003* (0.002)	-0.008 (0.006)
Tax	0.0003* (0.0003)	0.0001* (0.0003)	0.002** (0.001)
DealSize	0.029 (0.025)	0.048* (0.025)	-0.151* (0.085)
RD	0.289*** (0.036)	0.303*** (0.033)	-0.269* (0.150)
Constant	0.057* (0.030)	0.044 (0.032)	0.075 (0.077)

Observations	104	81	23
R ²	0.528	0.673	0.422
Adjusted R ²	0.494	0.642	0.251
Residual Std. Error	0.043	0.038	0.041
	(df = 96)	(df = 73)	(df = 17)
F Statistic	15.344	21.499	2.478
	(df = 7; 96)	(df = 7; 73)	(df = 5; 17)

*Примечание. Зависимая переменная CAR оценена на событийном окне [0,1]
 Модель 1 тестируется на все выборке, модель 2 – на компаниях из развитых стран,
 модель 3 – на компаниях из развивающихся стран.
 *, **, *** - значимость при 10%-м, 5%-м, 1%-м уровнях соответственно*

3. На основе разработанной модели оценки эффективности 1637 сделок слияний и поглощений компаний с 2008 по 2017 года, имеющих внутренние затраты на исследования и разработки и патенты, было показано, что большая часть оценок на основе оболочечного анализа данных смещены ближе к нулю, что говорит об относительной неэффективности таких сделок (рис.1).

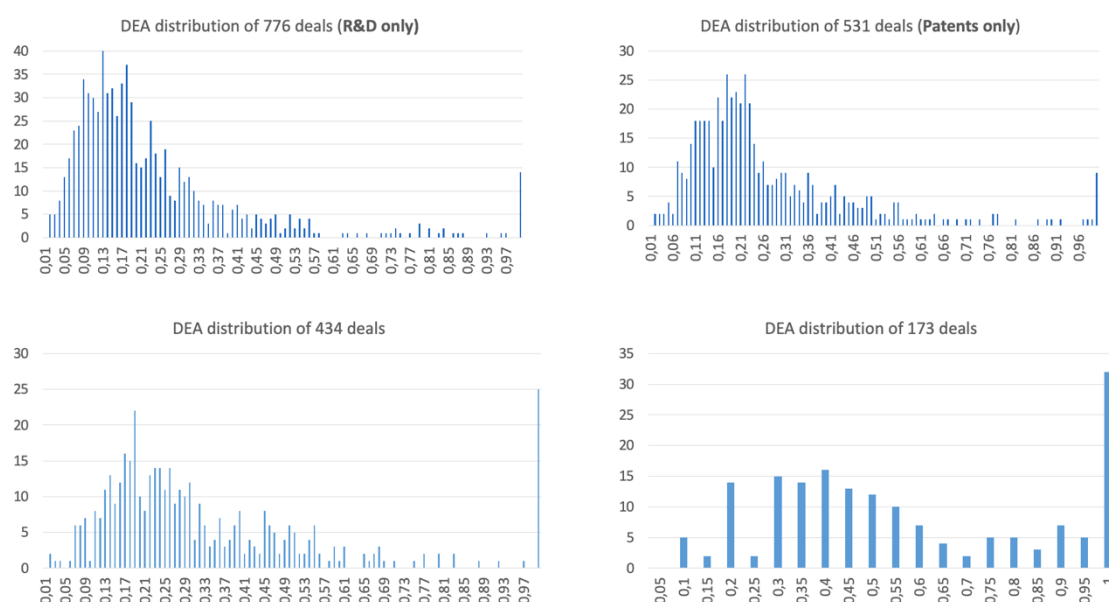


Рис. 1 Распределение оценок DEA сделок слияний и поглощений компаний, имеющих внутренние затраты на исследования и разработки и патенты

Среди типов сделок слияний и поглощений конгломератные и вертикальные сделки распределены равномерно, в то время как горизонтальные демонстрируют низкую технологическую эффективность (рис.2).

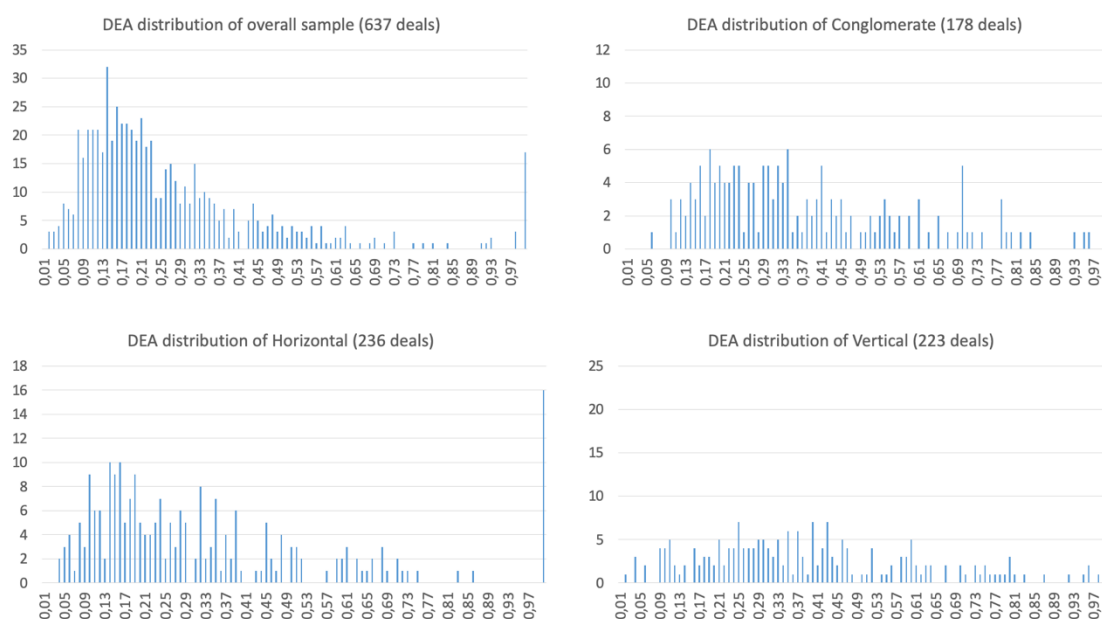


Рис. 2 Распределение оценок DEA типов сделок слияний и поглощений

4. Детерминанты эффективности сделок оценивались с применением моделей бета-регрессии. Большая часть оценок детерминант демонстрирует существенное отрицательное влияние затрат на исследования и разработки и патентов на технологическую эффективность. Полученные результаты свидетельствует о наличии эффекта замещения при совершении сделок слияний и поглощений. Локальные сделки по сравнению с трансграничными оказывают большее положительное влияние на технологическую эффективность компании-покупателя, что свидетельствует о возможности более быстрой адаптации технологий, приобретенных внутри страны. Эмпирические результаты представлены в таблицах 5-6;

Таблица 5. Результаты бета-регрессии сделок слияний и поглощений

	Зависимая переменная: оценки DEA			
	776 сделок	531 сделок	434 сделок	173 сделок
Ln(Patent count)	Not included	-0.14781***	-0.06575***	-0.00777
R&D intensity	-0.13885***	Not included	-0.04705***	-0.00771
Capital intensity	-0.10568***	-0.01968***	-0.01073	0.03359
Int_Dummy	-0.35993***	-0.36416***	-0.15748*	0.05006

Примечание. В данной таблице представлены результаты бета-регрессии в период после сделки слияния или поглощения на характеристики компании-покупателя.

*, **, *** — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

Таблица 6. Результаты бета-регрессии типов сделок слияний и поглощений

	Зависимая переменная: оценки DEA		
	Конгломератные	Горизонтальные	Вертикальные
Ln(Patent count)	-0.04783*	-0.05407**	-0.04310
R&D intensity	-0.05981***	-0.02621***	-0.03080***
Capital intensity	0.02674	-0.07891***	0.03384*
Int_Dummy	-0.08099	-0.13714	0.00004

Примечание. В данной таблице представлены результаты бета-регрессии в период после сделки слияния или поглощения на характеристики компании-покупателя.

*, **, *** — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

5. На основе разработанной модели оценки эффективности сделок слияний и поглощений ИКТ-компаний на выборке из 322 наблюдений с 2010 по 2019 года с применением модели бета-регрессии было показано, что технологическая эффективность сделок отрицательно зависит от уровня затрат на исследования и разработки, как у самой компании-покупателя, так и страны, в которой она зарегистрирована. Эффективность внедрения цифровых технологий, полученных у компании-цели, зависит от того, насколько компании-покупателю требуются новые знания. В случае высокого уровня ИиР у компании-покупателя, будет сложно приобрести

технологии, которые приведут к дополнительному повышению конкурентоспособности компании. Результаты представлены в таблице 7.

Таблица 7. Результаты бета-регрессии сделок слияний и поглощений ИКТ-компаний.

Зависимая переменная	Оценки DEA				
	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-значение	p-значение	
<i>Intercept</i>	1.6179	0.1851	8.741	0.000	***
<i>R&Dint_{i,a}</i>	-0.7445	0.4525	-1.645	0.100	*
<i>GERD_{i,a}</i>	-0.0942	0.0391	-2.408	0.016	**
<i>CAPEXint_{i,a}</i>	-3.4135	0.4393	-7.769	0.000	***
<i>Ln(Intangibles_{i,a})</i>	-0.0111	0.0186	-0.596	0.551	
Количество наблюдений:					322

Примечание. В данной таблице представлены результаты бета-регрессии в период после сделки слияния или поглощения.

, **, * — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.*

Апробация результатов исследования

Основные теоретические и практические результаты диссертационного исследования опубликованы в изданиях индексируемых в Web of Science и Scopus, а также российских рецензируемых журналах рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ и одобренные НИУ ВШЭ.

Список публикаций:

1. Dranev Y., Frolova K., Ochirova E. The impact of fintech M&A on stock returns. Research in International Business and Finance. 2019. Vol. 48. P. 353-364.

Характеристика статьи: Scopus Q2; Объем – 1,4 авторских листа.

2. Ochirova E. Literature Review of Mergers and Acquisitions with the Aim to Obtain Technology and Knowledge. Journal of Corporate Finance Research. 2019. Vol. 13. No. 4. P. 87-94.

Характеристика статьи: журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных изданий ВАК Министерства образования и науки

РФ и в международную базу данных публикаций на базе Web of Science – Russian Science Citation Index (RSCI); Объем – 0,7 авторских листа.

3. Очирова Е., Дранев Ю. Влияние затрат на исследования и разработки на эффективность сделок слияний и поглощений с ИКТ компаниями. Форсайт. 2020. Принята к печати.

Характеристика статьи: Scopus Q2; Объем – 0,81 авторских листа.

Публикации, направленные в журналы:

1. Dranev Y., Ochirova E., Naumov N. What Impacts the Technology Efficiency of M&A Deals? Economics of Innovation and New Technology. 2020.

Характеристика статьи: Статус: under revision; Scopus Q1; Объем – 1,1 авторских листа).

Положения и результаты диссертационного исследования были представлены в докладах на следующих международных конференциях:

1. XX Апрельская международная научная конференция по проблемам развития экономики и общества НИУ ВШЭ, Москва, 2019 г.

Доклад: Technological mergers & acquisitions and firm performance in developed and emerging markets

2. GSOM Emerging Markets Conference, Высшая школа менеджмента Санкт-Петербургского Государственного Университета, Санкт-Петербург, 2019 г.

Доклад: Mergers & Acquisitions and Technological Efficiency: the Empirical View

3. World Finance Conference, Мальтийский университет, Валетта, 2020 г.

Доклад: The Inefficiency of Technological Merger & Acquisitions

Также результаты исследования обсуждались на следующих научных семинарах:

1. Исследовательский семинар аспирантской школы (2018 г., Москва).
2. Научно-исследовательский семинар школы финансов "Эмпирические исследования корпоративных финансов" (2020 г., Москва)
3. Исследовательский семинар аспирантской школы (2020 г., Москва).

Список использованных источников и литературы

1. Asimakopoulous G., Whalley J. Market leadership, technological progress and relative performance in the mobile telecommunications industry. *Technological Forecasting and Social Change*. 2017;123(C):57-67.
2. Ahuja G., Katila R. Technological Acquisition and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study. *Strategic Management Journal*. 2001;3(2):197-220.
3. Baesu V., Albulescu C.T., Farkas Z.-B., Draghici A. Determinants of the high-tech sector innovation performance in the European Union: a review. *Procedia Technology*. 2015;19:371-378.
4. Berchicci L. Towards an Open R&D System: Internal R&D Investment, External Knowledge Acquisition and Innovative Performance. *Research Policy*. 2013;42:117-127.
5. Benou G., Madura J. High-tech acquisitions, firm specific characteristics and the role of investment bank advisors. *The Journal of High Technology Management Research*. 2005;16(1):101-120.
6. Cloudt M., Hagedoorn J., Kranenburg V.H. Mergers and acquisitions: Their effect on the innovative performance of companies in high-tech industries. *Research Policy*. 2006;35(5):642-654.
7. Desyllas, P., Hughes, A. Do high technology acquirers become more innovative? // *Research Policy*. – 2010. – № 39 (8). – P. 1105-1121.

8. Deshmukh A. Is Tech M&A Value-Additive? Undergraduate Economic Review. 2012; 9(1): Article 3.

9. Francoeur C. The Long-Run Performance of Cross-Border Mergers and Acquisitions: Evidence to Support the Internalization. Theory Corporate Ownership and Control. 2006;4(2).

10. Goergen M., Renneboog L. Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids. European Financial Management. 2004;10:9-45. DOI: 10.1111/j.1468-036X.2004.00239.x

11. Grigorieva S., Morkovin R. The Effect of Cross-Border and Domestic Acquisitions on Shareholder Wealth: Evidence from Brics Acquirers // Journal of Corporate Finance Research. 2014;4 (32):34-45.

12. Hitt M.A., Hoskisson R.E., Ireland R.D., Harrison, J.S.. Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs. The Academy of Management Journal. 1991;34(3):693-706.

13. Hagedoorn J., Duysters G. The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in high-tech environment. Technology Analysis and Strategic Management. 2002;14:67 – 85.

14. Kapoor R., Lim K. The impact of acquisitions on the productivity of inventors at semiconductor firms: A synthesis of knowledge-based and incentive-based perspectives. The Academy of Management Journal. 2007;50(5):1133-1155.

15. Kavusan K., Noorderhaven N.G., Duysters G.M. Knowledge acquisition and complementary specialization in alliances: The impact of technological overlap and alliance experience. Research Policy. 2016;45(10):2153-2165.

16. King D.R., Slotegraaf R., Kesner I. Performance implications of firm resource interactions in the acquisition of R&D-intensive firms. Organization Science. 2008;19(2):327-340.

17. Konchitchki Y., O'Leary D.E. Event study methodologies in information systems research. *International Journal of Accounting Information Systems*. 2011;2(12):99-115.
18. Kohers N., Kohers T., The Value Creation Potential of High-Tech Mergers. *Financial Analysts Journal*. 2000; 53:40-48.
19. Malumud S., Zucchi F. Liquidity, innovation, and endogenous growth. 12th Annual Conference in Financial Economics Research. 2016.
20. Makri M., Hitt M., Lane P. Complementary technologies, knowledge relatedness, and invention outcomes in high technology mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*. 2010;31:602 – 628.
21. McCarthy K.J., Aalbers H.L. Technological acquisitions: The impact of geography on post-acquisition innovative performance. *Research Policy*. 2015;45:1818–1832.
22. Puranam P., Singh H., Zollo M. Organizing for innovation: managing the coordination-autonomy dilemma in technology acquisitions. *Academy of Management Journal*. 2006;49(2):263-281.
23. Porrini P. Can a Previous Alliance Between an Acquirer and a Target Affect Acquisition Performance? *Journal of Management*. 2004;30(4):545-562.
24. Sears J., Hoetker G. Technological overlap, technological capabilities, and resource recombination in technological acquisitions. *Strategic Management Journal*. 2012;35:48-67.
25. Seth A., Song K.P., Perrit R.R. Value creation and destruction in cross-border acquisitions: an empirical analysis of foreign acquisition of U.S. firms. *Strategic Management Journal*. 2002;23:921-940.
26. Tsai K.H., Wang J.C. External technology acquisition and firm performance: a longitudinal study. *Journal of Business Venturing*. 2008;23(1):91-112.
27. Un C.A., Rodríguez A. Learning from R&D outsourcing vs. learning by R&D outsourcing. *Technovation*. 2018;72–73:24-33.

28. Григорьева С. А., Тарасова Е. О. Эффективны ли международные сделки M&A для компаний — покупателей из стран BRICS? // В кн.: Стратегические финансовые решения компаний на развивающихся рынках капитала: монография / Под общ. ред.: И. В. Ивашковская. М. : КноРус, 2019. Гл. 8. С. 201-229.

29. Ивашковская И. В., Григорьева С. А., Григориади Е. Е. Эмпирический анализ эффективности корпоративной диверсификации на растущих рынках капитала на примере группы BRIC // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2009;3:360-382.

30. Ивашковская, И. В. Слияния и поглощения: ловушки роста // Управление компанией. 2004; 7. Доступно на: <http://www.cfin.ru/press/zhuk/2004-7/13.shtml>

31. Скворцова И. В., Красовицкий А. Д. Особенности сделок слияний и поглощений инновационных компаний на развитых и развивающихся рынках капитала. Корпоративные Финансы. 2018;12(4):86-8. Доступно на: <https://cfjournal.hse.ru/article/view/8399>