

УДК 338.24.01

DOI: 10.17223/22229388/22/6

Е.А. Чувелева

## СТИМУЛИРОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОЙ КОРПОРАТИВНОЙ ИНТЕГРАЦИИ КАК ФАКТОР КОНВЕРГЕНЦИИ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ

*Рискогенность стратегических слияний и поглощений негативно проявляется в качестве причины дивергенции реального и финансового секторов экономики. Решение проблемы отрыва финансового сектора экономики от реального возможно на основе создания механизма компенсации рискогенности стратегической корпоративной интеграции. Существование факторов нивелирования существующей разницы в привлекательности для собственников капитала финансовых спекуляций и прямого инвестирования является аргументом в пользу такого развития хозяйственного механизма.*

**Ключевые слова:** слияния и поглощения, реальный сектор, финансовый сектор, дивергенция, конвергенция, факторы.

### Взаимосвязь системы воспроизводства корпоративных слияний и поглощений и финансовой системы

Вопросы взаимодействия финансового и реального секторов экономики традиционно привлекают внимание учёных. В классическом для финансовой науки понимании финансы признаются обслуживающей сферу производства экономических благ денежной категорией. Например, А.Е. Дворецкая финансы определяет как систему денежных отношений, связанных с образованием и использованием финансовых ресурсов (денежных средств), формируемых в результате производственной деятельности, в процессе создания и распределения валового национального продукта [1. С.7]. Однако в настоящее время наблюдается значительный разрыв между реальным сектором экономики и финансовым, который исторически формировался и развивался как обеспечивающая воспроизводственный процесс система. В условиях остро назревшей необходимости модернизации и развития национальной экономики и реанимации проблем, порожденных современным системным экономическим кризисом [2], выявление путей повышения вовлеченности финансового сектора в решение задач обновления производительного базиса национальной экономики приобретает особую актуальность.

Взаимосвязи реального и финансового секторов экономики посвящено много работ зарубежных и отечественных авторов. Содержание дан-

ного вопроса раскрывается в трудах Э. Альфатера, М. Бинсвангера, Б. Брааша, Э. Вайсса, А. Галетовик, М. Гейне, Х. Гессе, Р. Гильфердинга, Дж. Гринвуда, Дж. Гурли, Р. Гутмана, К. Маркса, Х. Мински, Дж. Оливера, Д. Парадимитру, К. Перес, Л. Рэй, С. Стейнджа, Дж. Стиглица, Дж. Тобина, С. Фаццари, С. Фримена, К. Цинна, В. Чик, Э. Шоу, Б. Эдмундса и других зарубежных авторов. В России ему посвящены работы П.В. Аникина, Г.Г. Барсегова, Н.И. Берзона, И.А. Богушова, И.В. Галанцевой, Э.Р. Галимовой, А.П. Горюнова, А.Г. Грязновой, А.Е. Дворецкой, Е.Т. Гурвич, О.А. Зуевой, Л.Л. Игониной, В.А. Казачкова, О.В. Никулиной, А.А. Пархоменко, А.О. Патай, И.Г. Сергеевой, А.И. Столярова, Т.В. Тепловой, А.З. Шляхового и других исследователей. В работах всех упомянутых и иных авторов содержится понимание неоспоримого существования взаимосвязи реального и финансового секторов экономики. И несмотря на то, что в современной финансовой теории под воздействием процессов глобализации сформировалось понимание о некой самостоятельности финансового сектора, нормальности его отрыва от процессов функционирования экономики, решающей его роли в стимулировании экономического развития и т.д., доминирующими остаются представления об определяющей роли реального сектора в качестве двигателя развития большой макроэкономической системы, формируемой реальным и его обслуживающим финансовым сектором. Так О.А. Зуева отмечает, что «вне системы производства товаров реального сектора деньги (как посредник обмена, бумажный или виртуальный знак) не являются богатством» [3. С. 86], реальный сектор экономики является управляющей, а финансовый – управляемой подсистемами макроэкономики [3. С. 88]. А.А.Пархоменко, отмечая значительную степень свободы финансового сектора, тем не менее признает её производную от реального сектора экономики сущность [4. С. 11].

Исследованиями автора установлено, что немаловажную роль в прогрессивном развитии реального сектора экономики в соответствии с концепцией новой индустриализации способно сыграть воспроизводство стратегических корпоративных слияний и поглощений [5, 6]. Следовательно, ввиду очевидной срочности реального и финансового секторов возможное при существовании благоприятных условий прогрессивное развитие системы корпоративной экономики на основе воспроизводства данных проектов предопределяет трансформацию характеристик состояния национальной финансовой системы.

Стратегические слияния и поглощения как проекты представляют собой системы отношений инкорпорируемых обществ между собой, с контрагентами и со стейкхолдерами по поводу достижения синергетического эффекта интеграции, како-

вым в целях настоящей работы признается ее финансовый результат [7]. Финансовая сущность генеральной цели стратегической интеграции (синергетического эффекта) свидетельствует об обоснованности представления данных проектов в качестве системы финансовых отношений названных их действующих лиц. Системная сущность финансовых отношений слияний и поглощений определяется зависимостью достижимости синергий интеграции от реализуемости её мотивов, связанных с оптимизацией материально-вещественной и кадровой составляющих бизнеса в процессе финансового-хозяйственного взаимодействия инкорпорируемых обществ между собой, с контрагентами и стейкхолдерами социальной, финансовой, экономической, политико-правовой (в части взаимодействия по поводу исполнения налоговых и иных аналогичных обязательств) подсистем, формирующих большую общественно-экономическую систему. Такое понимание системности коррелирует с определением финансовой системы как совокупности финансовых отношений и экономических институтов, обеспечивающей движение финансовых потоков между последними и связывающей тем самым их в единое целое [8. С. 53]. Следовательно, можно утверждать о естественной сродненности реального сектора экономики (в настоящей работе его части, формируемой корпоративным сектором, развивающимся на основе воспроизводства слияний и поглощений) и финансовой системы и, соответственно, о взаимной обусловленности проблем их функционирования, о существенной затруднительности решения проблем одного сектора в отрыве от задач модернизации второго, о взаимообусловленном характере их развития, опосредующего трансформации состояния единой большой общественно-экономической системы, обеспечивающей производство экономических благ.

Созвучность мнений современных исследователей с таким пониманием системности взаимосвязи финансовых отношений и процессов производства экономических благ в реальном секторе обнаруживается во множестве их работ. Современниками отмечается, что «трансформация реального и финансового секторов в процессе своего развития целенаправленно изменяет все подсектора, составляющие его» [3. С. 84], а отставание одного из секторов (реального или финансового) приводит к формированию проблем в другом [9. С. 28], реальный и финансовые сектора формируют единую экономическую систему, представляющую собой совокупность многосторонних экономических отношений между их субъектами [10. С. 195] и т.д.

Однако, несмотря на емкость сформированных упомянутыми учеными знаний о взаимосвязи реального и финансового секторов экономики, эта взаимосвязь рассматривается, как правило, в кон-

тексте исследования финансовых институтов (экономических отношений) взаимодействия автономно функционирующих субъектов реального и финансового секторов.

Изучению сродненности реального сектора (в настоящем исследовании – производительного сектора корпоративной экономики как его части), развивающегося на основе воспроизводства корпоративных слияний и поглощений, и финансовой системы уделяется заметно меньше внимания. Не рассматривается вопрос о возможности сближения реального и финансового секторов на благо производства требуемого общественно-экономической системе количества благ современного качества, включая финансовые ресурсы, посредством стимулирования (создания благоприятных условий) воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений. Тем не менее такие исследования представляются актуальными и своевременными ввиду очевидности отмечаемого многими современными специалистами отрыва финансового сектора от нужд обеспечения развития сектора реального, о его стихийном самостоятельном развитии, способном продуцировать множество негативных для общества последствий, а также в связи с тем, что корпоративные слияния и поглощения приобрели характер постоянно наблюдаемого явления.

Одним из аспектов вопроса о сродненности корпоративной экономики, развивающейся на основе воспроизводства слияний и поглощений, и финансового сектора экономики является способность первого производить финансовые ресурсы, являющиеся первичным движущим развитие финансовой системы её элементом. Современниками, вслед за Х. Мински, признававшим экономику системой определения денежной массы, реальный сектор признается доставляющим капитал в финансовый сектор [11. С. 50]. Генерация у успешного корпоративного покупателя достаточного для реализации очередных стратегических инициатив, включая слияния и поглощения, финансовых ресурсов в форме синергетического эффекта может в благоприятных условиях становиться фактором воспроизводства процессов стратегической корпоративной интеграции и развития макроэкономической системы, формируемой реальным и финансовым секторами. Это означает, что финансы слияний и поглощений можно рассматривать не только (как говорится в теории финансов) в качестве обслуживающих сферу материального производства, но и признавать движущим её развитие ресурсом. Следовательно, очевидно существование оборота финансовых ресурсов, генерируемых в процессе воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений как финансово-хозяй-

ственных проектов прямого инвестирования. Также налицо, с одной стороны, воспроизводство финансовых ресурсов в результативных проектах слияний и поглощений, с другой стороны, воспроизводство факторов производства (материальной базы инкорпорируемых обществ), обязанное существованию оборота финансовых ресурсов в пространстве корпоративной интеграции. Корпорации могут использовать финансовый результат (синергетический эффект) интеграции для собственного развития, в том числе на основе реализации очередных стратегических решений по слияниям и поглощениям. Следовательно, финансы слияний и поглощений являются как обслуживающей сферу материального производства, так и обладающей воспроизводственной функцией категорией. Эти две роли взаимосвязаны в процессе воспроизводства слияний и поглощений по поводу перераспределения генерируемых ими финансовых ресурсов. Финансовые отношения слияний и поглощений возобновляются в процессе воспроизводства данных финансово-хозяйственных проектов в дисперсном в пространстве и времени порядке и имеют системную сущность. Последняя определяется сродненностью материально-вещественных и финансовых эффектов интеграции, а также тем, что финансовые отношения слияний и поглощений осуществляются на основе взаимодействия инкорпорируемых обществ и субъектов финансовой системы, большая часть которой формируется в России банковским сектором [12].

Синергетический эффект корпоративной интеграции принимает участие в формировании денежного сектора экономики. Нефинансовые корпорации имеют право размещать временно свободные денежные средства в срочных банковских депозитах, формирующих пассивы коммерческих банков. Процессы централизации промышленного капитала на основе реализации стратегических проектов корпоративных слияний и поглощений порождают улучшение интегрального финансового результата формируемых корпораций, который может принимать участие в увеличении пассивов банков, что отвечает задаче развития банковской системы России.

Субъекты банковского сектора используют размещаемый у них промышленный капитал в целях осуществления биржевых спекуляций. Для современников взаимное влияние реального сектора и фондового рынка, проявляющееся как минимум в ведущей роли фондового рынка в объединении капитала для создания корпораций, включая промышленные, его значимости для привлечения инвестиций действующими субъектами реального сектора, очевидно [13. С. 20]. Следовательно, существование капитала промышленного, генерируемого в реальном секторе и размещаемого в секторе банковском, играет роль в формировании спроса на финансовые инструменты российских компаний, и, следовательно, в реанимации проблемы слабой способно-

сти российской финансовой системы обеспечивать привлечение заинтересованными корпорациями реального сектора капитал на национальном фондовом рынке. Поддержание устойчивых темпов воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений, обеспечивающих повышение кредитоспособности и инвестиционной привлекательности инкорпорируемых обществ, может признаваться также фактором пополнения фондового рынка ценными бумагами новых эмиссий с соответствующим повышением его первоочередной роли обеспечения реальных воспроизводственных процессов.

Такое понимание связи между финансовым и корпоративным сектором экономики, развитие которого возможно на основе воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений, соответствует «новой теории роста», которая рассматривает финансовый сектор в качестве «нематериального» производственного фактора, повышающего производительность капитала [9. С. 28]. При существовании благоприятных условий для поддержания постоянства процесса воспроизводства стратегических слияний и поглощений взаимосвязь корпоративной экономики и финансового сектора может усиливаться.

#### **Рискогенность воспроизводства стратегических слияний и поглощений как причина дивергенции реального и финансового секторов экономики**

Однако, несмотря на взаимозависимость реального и финансового секторов экономики, современные центробежные тенденции их взаимодействия нарастают. Исследованиям причин дивергенции реального и финансового секторов экономики учеными традиционно уделяется пристальное внимание. Выделяются различные факторы дивергенции, в том числе связанные со спецификой развития собственно финансового сектора экономики, а также обусловленные проблемами развития реального сектора [4. С. 11; 14. С. 10; 15. С. 13; 16. С. 164]. К первой группе факторов специалисты относят: рост финансовых рынков, которые в этой связи приобретают самостоятельное значение, и их либерализацию; формирование в финансовом секторе новых форм экономических связей, обособленных от реального сектора; формирование финансовых институтов, ориентированных на краткосрочную перспективу; формирование идеологии «полезности» финансово-спекулятивных операций посредством включения спекулятивных доходов в ВВП; усиление финансового неравновесия и др. Ко второй группе относятся: интернационализация экономики; непроизводительное использование капитала; регрессивность реального сектора и другие причины.

Финансовые специалисты признают эти факторы причиной существенного отклонения цен

активов на финансовых рынках от их фундаментальной стоимости, увеличения их волатильности, роста нестабильности финансового сектора. Высокие волатильность и нестабильность увеличивают премию за риск [14. С.10], что мотивирует собственников капитала к осуществлению высокорисковых финансовых спекуляций. В итоге отмечается асимметрия в развитии финансового и реального секторов. Среднегодовые темпы роста ВВП, промышленности и сельского хозяйства в разы меньше показателей по объемам денежной массы, прибыли кредитных организаций, банковским активам и выданным кредитам и депозитам [17. С.14]. В связи с изложенным следует согласиться с мнением о том, что «взаимодействие реального и финансового секторов носит диалектический характер, так как, с одной стороны, они взаимосвязаны, а с другой стороны, происходит обособление рассматриваемых подсистем» [18. С. 268]. Финансовая система не просто перестаёт играть роль обеспечивающей развитие реального сектора, стремится к максимизации своего отрыва от его нужд и самостоятельности на основе реализации спекулятивных способностей её субъектов, но и создаёт угрозы устойчивости общественно-экономической системы в целом, о чем наглядно свидетельствовал российский кризис 1998 года, в немалой степени порожденный формированием пирамид ГКО [18. С. 268], и не так давно – мировой финансовый кризис. Следовательно, решение задачи стимулирования конвергенции реального и финансового секторов экономики как процесса эффективного вовлечения ресурсов финансового сектора в процессы развития реального сектора экономики, продуцирующего развитие единой большой общественно-экономической системы, актуально и своевременно.

Проблему дивергенции реального и финансового секторов экономики специалисты предлагают решать на основе развития институтов финансового регулирования, включая развитие банковской инвестиционно-инновационной деятельности, модернизацию денежно-кредитной системы и денежно-кредитной политики, создание новых финансовых инструментов и институтов, корректировку бюджетно-налоговой, валютной и ценовой политики [17. С. 15; 19. С. 61–62].

Названные меры представляют собой направления стимулирования перетока капитала из спекулятивного сектора в реальный сектор экономики. В этой связи возникает вопрос: насколько привлекателен реальный сектор для свободного финансового капитала? Ведь многочисленные данные свидетельствуют о депрессивном состоянии промышленного сектора российской экономики, о низкой кредитоспособности российских средних и малых предприятий, их низкой инновационной активности, что, как выше упомянуто,

признается причинами дивергенции реального и финансового секторов экономики.

Исследования автора показали, что данные проблемы могут быть частично или полностью реанимированы посредством обеспечения позитивной динамики воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений как форм прямого инвестирования [5]. Однако влияние на данные проекты прямого инвестирования множества рисков, включая неуправляемые и трудноуправляемые силами корпоративного риск-менеджмента [20], является причиной недостижения ожидаемой их эффективности [21] и причиной смещения мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу [22]. Получается, что за истекшее столетие ситуация принципиально не изменилась, за исключением формирования интеграционных процессов в промышленном секторе корпоративной экономики, ставших естественным для современности явлением. Ведь еще в начале XX века нестабильность развития реального сектора экономики, подверженного различным потрясениям, признавалась одним из лидеров австрийской и германской социал-демократии и II Интернационала Р. Гильфердингом фактором доминирования финансового капитала над промышленным [23]. В настоящем исследовании именно социальные, экономические, а также связанные с ними политические риски, оказывают влияние на достижимость синергетических эффектов стратегических корпоративных проектов слияний и поглощений [20]. Признавая стратегические слияния и поглощения генератором развития реального сектора, формирование благоприятных условий для инвестирования в их воспроизводство можно считать возможным за счёт создания механизма нивелирования негативно влияющих на их результат рисков. В свою очередь, с учётом вышеизложенного создание такого механизма может стать инструментом стимулирования конвергенции реального и финансового секторов экономики. Однако остается открытым вопрос, насколько создание такого механизма способно стимулировать вовлечение финансового капитала в процессы развития корпоративной экономики (реального сектора) на основе воспроизводства стратегических слияний и поглощений? Исследования позволяют прийти к выводу о существовании у идеи создания названного механизма такого потенциала.

#### **Факторы вовлечения ресурсов финансового сектора в процессы воспроизводства стратегических слияний и поглощений**

Реализуемость идеи создания механизма компенсации негативного влияния на эффективность стратегических слияний и поглощений рисков как инструмента стимулирования конвергенции ре-

ального и финансового секторов экономики подтверждается существованием факторов нивелирования существующей разницы в привлекательности для собственников капитала финансовых спекуляций и прямого инвестирования, факторов повышения привлекательности прямых вложений в благоприятных, обеспечиваемых созданием такого механизма, условиях. Рассмотрим их.

1. Стремление собственников капитала к надёжности. Как правило, в работах современных исследователей проблема разбалансированности движения реального и финансового капиталов признаётся следствием спекулятивного характера финансового рынка. Адекватность такого контекста исследований очевидна. При этом не менее важно найти способ реанимации первоначальных смещения мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу, которая состоит не только в высокой доходности финансовых спекуляций. Исследованиями установлено, что фактором возобновления слияний и поглощений является воспроизводство социально-психологических характеристик личностей в процессе смены поколений, а также в процессе их профессионального и имущественного становления [6]. Естественной потребностью любого человека является стабильность. Стремление к стабильности характерно также для собственников финансового капитала как для предпринимателей крупного масштаба. Финансовый рынок, с его высокой волатильностью, не позволяет обрести инвесторам такое ощущение. Следовательно, необходима уверенность в защищенности от рисков осуществления финансовых спекуляций. Такая уверенность может формироваться существованием у собственника капитала базиса, который приносит пусть не сверхвысокий, но тем не менее постоянный и достаточный для удовлетворения его потребностей и рациональных амбиций доход. Базис является своего рода тылом для собственника капитала, страховкой его высокорисковых операций, гарантом сохранения существенной части капитала при возникновении различных кризисных явлений, в том числе в финансовой сфере. Ввиду достижимости в стратегических корпоративных слияниях и поглощениях синергетического эффекта и возможности построения на основе их совершения конкурентоспособного интегрированного бизнеса прямое инвестирование при существовании благоприятных условий может являться весьма привлекательной перспективой для собственников капитала, стремящихся к его приумножению любыми законными способами.

2. Нивелирование разницы в норме прибыли на капитал. По мнению автора, интенсификации процессов конвертации промышленного и денежного капитала способствуют, подобно английскому капитализму середины XIX века [3. С. 84], возможные процессы роста размеров промышленного капитала, обусловленного достижимо-

стью синергетических эффектов в стратегической корпоративной интеграции. Понимание о превышении доходности финансового рынка над доходностью реального сектора очевидно специалистам [13. С.19] и уже стало классикой современной финансовой теории. Тем не менее возможности стратегической корпоративной интеграции могут рассматриваться в качестве фактора нивелирования этого разрыва. Например, повышению рентабельности эффективного интегрированного бизнеса способствуют возможности реинжиниринга бизнес-процессов, инновационного развития инкорпорируемых обществ, повышения их инвестиционной активности и т.д. Затраты стратегического инвестора на осуществление воспроизводства факторов производства интегрированного промышленного бизнеса, тем более если он инновационный, компенсируются финансовыми выгодами от взаимодействия инкорпорированных обществ. При благоприятных для интегрированного бизнеса внешних условиях финансовые выгоды могут быть существенными. Они могут стремиться к достижению сопоставимых с выгодами от осуществления активных операций субъектами финансового сектора размеров. Следовательно, возможности осуществления корпоративной интеграции можно рассматривать в качестве фактора определенного нивелирования характерной для индустриального сектора [3. С. 84], тенденции понижения нормы прибыли в промышленном секторе экономики и фактора повышения привлекательности прямого инвестирования для собственников капитала.

3. Доступность информации для субъектов, инвестирующих на основе реализации проектов стратегических слияний и поглощений. Прямые инвестиции (слияния и поглощения) предполагают проведение процедуры Due Diligence, включающей независимую оценку объекта инвестирования, всестороннее исследование деятельности компании, комплексную проверку её финансового состояния и положения на рынке. Другими словами, недостаточность информации для оценки качества приобретаемой компании может отчасти компенсироваться качественным проведением названной процедуры. Осуществление спекулятивных финансовых операций не позволяет осуществлять достоверный прогноз изменения цен соответствующих активов ввиду многопараметричности названных соответствующих финансовых рынков и существования между их инструментами весьма сложных переплетений и зависимостей, учесть которые в настоящее время не в состоянии даже мегарегулятор финансового рынка (Центральный банк) [17. С.14]. Следовательно, спекулятивные операции на финансовых рынках заведомо более рискованные по сравнению с прямым инвестированием. Собственник финансового капитала, при существовании благоприятных условий для прямого инвестирования, вполне

может признать его более надёжным и, возможно, выгодным в долгосрочной перспективе решением. Кроме того, создание механизма нивелирования негативного влияния на стратегические проекты слияний и поглощений множества рисков компенсирует недостаток информации о данных проектах у кредитных организаций. Соответственно, нивелируются риски участия последних в финансировании слияний и поглощений на основе инвестиционного кредитования, порождаемые выявленной Дж.Акерлофом и Дж.Стиглицем асимметрией информации, и повысится их готовность к взаимовыгодному взаимодействию со стратегическими субъектами реального сектора.

4. Сравнительно высокий уровень рисков вложения в финансовые активы. Недостижимость синергетического эффекта стратегической интеграции по причине высокой рискогенности корпоративных слияний и поглощений становится причиной перемещения капитала в финансовый сектор на основе участия его собственников в создании и развитии различных финансовых структур (финансовых посредников). Если вложение финансовых ресурсов названных структур в производственные процессы реального сектора экономики не обеспечивает получения привлекательной нормы прибыли, они под воздействием факторов обесценения денежного капитала вкладывают его в различные инструменты финансового рынка, обуславливая возобновление процессов их удорожания и привлекая более высокой доходностью все новых и новых инвесторов, отказывающихся от вложений в реальный сектор в пользу финансового. Однако при этом, в отличие от прямого инвестирования, предполагающего проведение процедуры *due diligence*, финансовые инвесторы следуют не рациональному принципу максимизации полезности, а некому поведенческому инстинкту, который определяет формирование цен в финансовых операциях, представляющему собой «шаблон психологии инвестора, которая создается социальным настроением» [24. С.142]. Фактически решение о финансовом инвестировании принимается под воздействием субъективных ожиданий рациональности поведения иных инвесторов, которые также ориентируются на массовый тренд. Как отмечает Т.Р. Сафина, котировки определяются «преобладающим мнением относительно их будущей динамики, а это мнение – ожидаемой динамикой самого этого мнения» [13. С.17]. Риски такого инвестирования ввиду существенной субъективности частных оценок рациональности финансовых вложений и ограниченных способностей людей оценивать сложные многокритериальные ситуации, тем более в условиях ограниченности информации о качестве финансовых активов, очень высоки. Спекулятивный характер формирования ожиданий в финансовом секторе делает

соответствующие инвестиционные решения весьма непредсказуемыми. Например, в 2014 г. инвесторы на рынке корпоративных рублевых облигаций потеряли 1,43 %, а на рынке акций – 7,15 % вложений [12]. Следовательно, при благоприятных условиях для прямого инвестирования относительно стабильный процесс товарного производства эффективными интегрированными корпорациями может противопоставляться выгодной для спекуляций высокой волатильности финансового сектора.

5. Возможности вовлечения кредитных организаций в финансирование слияний и поглощений. Банки выбирают объект инвестиционного кредитования по критерию размера ожидаемого дохода инвестиционного проекта, существования гарантий возврата средств и уплаты заемщиком установленного процента в срок. Признавая синергетический эффект стратегической корпоративной интеграции её финансовым результатом, можно полагать, что при существовании благоприятных для неё условий, снижающих риски утраты средств (п. 3), кредитные организации будут охотно финансировать соответствующие проекты на выгодных для них условиях. То есть создание механизма нивелирования негативного влияния на стратегические проекты слияний и поглощений рисков станет фактором повышения готовности кредитных организаций как принимать участие в роли кредитора (соинвестора) в их реализации, так и осуществлять кредитование реальных инвестиций инкорпорируемых обществ. Кроме того, формирование за счёт стратегической корпоративной интеграции нового положительного имиджа бизнеса (эффективного и надёжного) может способствовать повышению доверия кредитных организаций к нему, улучшению его кредитоспособности и т.д. Сказанное подтверждается выводами И. Фишера о зависимости ставки кредита (нормы процента) от реальных инвестиционных возможностей реального сектора (цит. по: [24. С. 141]), и, соответственно, о возможном снижении ставок кредитования эффективных интеграционных проектов и проектов реального инвестирования инкорпорированных обществ. Следовательно, стратегическая корпоративная интеграция при существовании благоприятных для неё условий является фактором конвергенции реального и финансового секторов.

Таким образом, рискогенность стратегических слияний и поглощений является фактором разрушения теоретической стройности признания современных финансов обслуживающими сферу материального производства и обеспечивающими неразрывность воспроизводственного процесса, а также ущербности существующего хозяйственного механизма, не позволяющего обеспечить продуктивную в интересах национальной экономики конвергенцию реального и финансового секторов.

Стимулирование постоянства процесса воспроизводства стратегических слияний и поглощений в корпоративном секторе на основе нивелирования негативного влияния на них рисков может стать фактором реанимации дивергенции реального и финансового секторов экономики и повышения вовлеченности последнего в развитие и модернизацию производительного базиса общественно-экономической системы. Оно может участвовать в реанимации тенденции приобретения последним статуса развивающейся самостоятельно в отрыве от потребностей экономики в воспроизводстве факторов производства системы. Нивелирование рискогенности воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений можно признавать фактором преодоления догмы классической дихотомии по поводу безусловного разделения экономики на реальный и финансовый сектора.

Стимулирование устойчивости процесса развития системы корпоративной экономики на основе нивелирования рискогенности воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений не снизит нестабильности рынка финансового капитала (финансовой системы), понимание о котором сформировано еще Дж.М. Кейнсом и Х. Мински. Однако, обеспечивая устойчивость развития и надёжность корпоративной экономики [25], такое стимулирование не только послужит реанимации кризисных явлений в экономике [25; 26], но и станет фактором, стабилизирующим развитие большой, формируемой реальным, финансовым секторами и иными подсистемами национальной общественно-экономической системы, фактором, повышающим ее интегральную способность противостоять негативным воздействиям деструктивных турбуленций финансовой системы. Повышению стабильности будет способствовать сближение финансового и реального секторов с относительным уменьшением значимости и негативного влияния волатильности вторичного рынка финансового капитала.

#### Литература

1. Дворецкая А.Е. Финансы. Деньги. Валютная система: учебное пособие. М.: Экон-информ, 2011. 287 с.
2. Канов В.И. Некоторые особенности кризиса 2014–2015 гг. // Вестник ТГУ. Экономика. 2015. № 4(32). С. 64–70.
3. Зуева О.А. Традиционный подход к сущности и роли реального и финансового секторов экономики // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. № 1. С. 80–89.
4. Пархоменко А.А. Пути гармонизации отношений реального и финансового секторов российской экономики: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Красноярск, 2012. 22 с.
5. Чувелева Е.А. Интеграционные процессы как фактор реализации политики новой индустриализации в России // Современный мир и Россия: время перемен и новой модели развития / Авт.-сост.: Г.П. Журавлева. М.: МИЭП, 2014. С. 77–90.

6. Чувелева Е.А., Затеякин О.А. Воспроизводственная природа корпоративных слияний и поглощений в не-финансовом секторе экономики // Вестник ТГУ. Экономика. 2016. № 1 (33). С. 172–201.
7. Чувелева Е.А. Оценка синергий интеграции как фактор обоснованности мер по укреплению национальной конкурентоспособности в условиях глобализации // Проблемы и перспективы развития России в эпоху глобализации: сборник статей Всероссийской заочной научно-практической конференции. Москва, РУДН, 15 апреля 2015. М.: РУДН, 2015. С. 44–47.
8. Никулина О.В., Патай А.О. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики в условиях индустриализации // Финансы и кредит. 2012. № 35 (514). С. 52–59.
9. Горюнов А.П., Шляховой А.З. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты // Вестник ДВО РАН. 2007. № 5. С. 28–36.
10. Зуева О.А. Гипотеза конвергенции реального и финансового секторов экономики // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2014. № 3. С. 192–204.
11. Зуева О.А. Современный подход к исследованию роли и конвергенции реального и финансового секторов экономики // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2015. № 4. С. 49–56.
12. Берзон Н.И., Столяров А.И., Теплова Т.В. Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы [Электронный ресурс]. URL: <http://www.twirpx.com/file/1937896/grant/> (дата обращения 29.04.2016). – Доступ для зарегистрированных пользователей
13. Сафина Т.Р. Финансовый и реальный секторы: подходы к оценке места и роли в экономике // Финансы и кредит. 2007. № 46 (286). С. 17–26.
14. Барсегов Г.Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2010. № 3. С. 9–14.
15. Бозушов И.А. Организация эффективного взаимодействия финансового и реального секторов экономики России в современных условиях: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2013. 26 с.
16. Матвеева Л.Г., Чернова О.А. Влияние виртуальной экономики на конкурентоспособность национальной финансовой системы // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2015. № 1 (29). С. 160–169.
17. Аникин П.В., Аникина В.П. Механизмы и инструменты сопряжения финансового и реального секторов экономики // Дайджест-финансы. 2014. № 3(231). С. 11–17.
18. Галанцева И.В., Ахмедзянова Ф.К. Исследование источников противоречий между финансовым и реальным секторами и определение основных подходов к их разрешению // Вестник Казанского технологического университета. 2012. Т. 15, № 12. С. 266–270.
19. Игонина Л.Л. Роль финансовой системы в обеспечении развития реального сектора и социальной сферы // Проблемы достижения экономической устойчивости и социальной сбалансированности: императивы, правовые и хозяйственные механизмы: Сборник статей Международной научно-практической конференции. 2015. С. 59–62.
20. Чувелева Е.А. Риски проектов слияний и поглощений организационных структур в промышленности и проблема управления ими // Современное общество и экономика: анализ состояния и перспективы развития в условиях экономической турбулентности: моногр / под общ. ред. В.В.Бондаренко и др. Пенза: Изд-во ПГУ, 2015. С. 271–284.

21. Чувелева Е.А. Достижение синергетического эффекта как цель управления рисками корпоративной интеграции на микроуровне // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. Вып. 4, ч. 1. Тула: Изд-во ТулГУ, 2015. С. 324–334.

22. Чувелева Е.А., Затеякин О.А. Рискогенный характер природы корпоративных слияний и поглощений // Вестник ТГУ. Экономика. 2015. № 4 (32). С. 17–40.

23. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / пер. с нем. И. Степанова. 4-е изд., стер. М.: Государственное издательство, 1924. 469 с.

24. Казачков В.А., Ланг В.В. Некоторые теоретические вопросы исследования инвестиций в противоречивой взаимосвязи реального и финансового секторов экономики // Вестник Северо-Кавказского государственного технического университета. 2009. № 1 (18). С. 140–144.

25. Чувелева Е.А. Нивелирование негативного влияния рисков на результативность слияний и поглощений как условие устойчивого развития корпоративной экономики // Социально-экономические исследования, гуманитарные науки и юриспруденция: теория и практика: сборник материалов V Международной научно-практической конференции / под общ. ред. С.С. Чернова. Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2016. С. 11–17.

26. Чувелева Е.А. Страхование как инструмент финансовой компенсации негативного влияния рисков на развитие системы корпоративной экономики на основе воспроизводства стратегических слияний и поглощений // «Стратегии устойчивого развития национальной и мировой экономики»: сборник статей Международной научно-практической конференции (10 марта 2016 г., Челябинск). В 2 ч. Уфа: АЭТЕРНА, 2016. Ч. 2. С. 175–178.