

УДК 336.64

СИСТЕМНАЯ СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ КОРПОРАТИВНЫХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ

Е.А. Чувелева

Сибирский государственный индустриальный университет

E-mail: ChuvelevaEA@yandex.ru

Сформировано понимание о системной специфике возобновления финансовых отношений слияний и поглощений нефинансовых корпораций. Она проявляется в связи с взаимной обусловленностью процессов развития подсистем общественно-экономической системы, включая финансовую, производственно-экономическую, социальную и др. Результаты развития подсистем выражаются в прогрессивных или регрессивных их обновлениях. Характер обновлений зависит от достижимости проектами слияний и поглощений синергетического эффекта, определяемой способностью их участников противостоять влиянию рисков. Обоснована актуальность выявления системной природы рискогенности воспроизводства стратегических проектов корпоративной интеграции, которая носит интегральный характер. Он формируется сложностью адекватного проектирования финансов корпоративной интеграции с учетом всего спектра взаимообусловленных турбуленций подсистем общественно-экономической системы.

Ключевые слова: слияния и поглощения, система, финансовые отношения, децентрализованные финансы, воспроизводство, возобновление.

SYSTEM ESSENCE OF FINANCIAL RELATIONS OF CORPORATE MERGERS AND ACQUISITIONS

E.A. Chuveleva

Siberian State Industrial University

E-mail: ChuvelevaEA@yandex.ru

The conception of the system specifics of renewal of financial relations of mergers and acquisitions of non-finance corporations is formed. It becomes apparent in the context of mutual dependence of processes of development of subsystems of social and economic system, including financial, productive-economic, social etc. The results of development of the subsystems are expressed in their progressive or regressive renewals. The nature of renewals depends on achievability of synergetic effects by mergers and acquisitions projects; this achievability is defined by the ability of their participants to resist impact of risks. The actuality of revelation of the system nature of riskogenics of reproduction of strategic processes of corporate integration, which is of integral nature, is proved. The nature is formed by complexity of adequate forecasting of finances of corporate integration in view of the whole variety of mutually dependent turbulences of the subsystems of the social and economic system.

Keywords: mergers and acquisitions, system, financial relations, decentralized finances, reproduction, renewal.

Разработанность понятия финансовых отношений корпоративных слияний и поглощений как системной категории

Очевидность признания корпоративной экономики сложной открытой динамической системой [13], развитие которой опосредовано, в том числе воспроизводством слияний и поглощений [10, 12], позволяет последнее ото-

ждествлять с главной тенденцией постоянной трансформации структуры и состояния корпоративного сектора (трендом) в комплексе компонент ее динамики. Заимствуя понимание П.О. Лукша (уточненное им в приложении к общественным системам) [5, с. 85], будем считать, что в системе корпоративной экономики в процессах совершения слияний и поглощений воспроизводятся не корпорации как структуры (сложные системы), а прежде всего отношения и транзакции (коммуникации). Многовекторность отношений участников корпоративных слияний и поглощений определяется тем, что в процессе реализации данных проектов осуществляются отношения, нацеленные на достижение их стратегическими участниками интегрированного эффекта за счет настройки коммуникаций в различных сферах, включая производственную, социальную (кадровую), предпринимательскую, денежную. Это актуализирует необходимость уточнения объекта и предмета исследований.

Признавая слияния и поглощения формой прямого инвестирования (вложения финансовых ресурсов), объектом исследований будем считать корпоративные слияния и поглощения в нефинансовом секторе экономики, а предметом – финансы корпоративных слияний и поглощений в названном секторе. В своем выборе мы руководствуемся следующим пониманием. Синергетический эффект корпоративной интеграции как финансовая категория является генеральной комплексной целью слияний и поглощений и, следовательно, определяет обоснованность конкретизации объекта и предмета исследований сферой не столько экономических, тем не менее важных ввиду того, что слияния и поглощения являются стратегией развития корпораций сферы материального производства (нефинансового сектора экономики [10]), обеспечивающих производство общественного продукта, сколько финансовых отношений. Кроме того, финансы, обоснованное финансовой теорией предназначение которых состоит в обслуживании сферы материального производства, можно рассматривать категорией, отражающей посредством универсального измерителя (денежная форма функционирования финансов [3, с. 4]) эффективность всех реализуемых в процессе реализации интеграционного проекта мероприятий в производственной, социальной (кадровой), предпринимательской и других сферах. Как отмечает Р.А. Ребров, «финансовые показатели и финансовые решения являются центральным моментом развития фирмы, результативности ее деятельности» [16]. Таким образом, выбор финансовых отношений процессов слияний и поглощений в качестве предмета исследований будем считать оправданным.

Рассмотрению отдельных аспектов финансовых отношений, возникающих в процессе корпоративных слияний и поглощений, посвящены работы зарубежных исследователей. Среди них следует выделить труды таких авторов, как А. Алчиан, М. Бекье, Р. Брейли, Ю. Бригхем, Дж.К. Ван Хорн, Дж. Вестон, О. Вильямсон, М. Вулфсон, Л. Гапенски, А. Дамодаран, Д. Депаμφилис, Г. Джарел, Р. Джилсон, Р. Доббинс, Т. Келлер, Р. Коммент, Т. Кох, Т. Коупланд, В. Левелен, С. Майерс, С. Мак Дональд, К. Паркинсон, С. Рид, Д. Росс, А. Тейлор, С. Томас, О. Уильямсон, П. Харрис, Д. Хэй, Р. Хиггинс, М. Шольц, Дж. Эккерт и др. Несмотря на то, что труды названных и

других зарубежных исследователей обосновано признавать фундаментом исследований различных аспектов слияний и поглощений, тем не менее финансовые их аспекты рассматриваются узко, как правило, ограничиваются исследованиями вопросов мотиваций перераспределения капитала на рынке корпоративного контроля и результирующего изменения стоимости корпоративных участников слияний и поглощений.

В смысле широты охвата проблематики финансов слияний и поглощений, по оценкам автора, российскими исследователями к настоящему времени сформирован емкий пласт соответствующих знаний. Изучению различных аспектов финансов корпоративных слияний и поглощений российскими учеными уделяется пристальное внимание. Им посвящены работы таких отечественных авторов, как Н.А. Адамов, А.А. Вотчаева, С.А. Григорьева, В.И. Довнар, Т.А. Козенкова, Н.В. Конципко, Ю.А. Кунгуров, В.С. Михель, А.Н. Пирогов, Р.А. Ребров, Н.С. Рычихина, Ю.С. Сваталова, В.А. Тарасов, Ю.Н. Хитров, В.О. Федорович, Т.В. Федорович, Н.В. Фоменко, К.Э. Эдонц и др. В работах названных отечественных исследователей рассматриваются вопросы мотивации слияний и поглощений, выражаемые получением результирующего синергетического эффекта, вопросы управления финансовыми потоками интегрированных корпораций для достижения синергетического эффекта, вопросы взаимодействия корпораций со стейкхолдерами, оценки стоимости целевой компании и эффективности данных проектов с учетом источников их финансирования и иные, связанные с формированием интеграционных стратегий вопросы. Рассматриваемые современными российскими авторами аспекты, несомненно, отражают специфику финансовых отношений в процессах слияний и поглощений. Однако вне поля пристального внимания современных исследователей остаются вопросы, связанные с природой финансовых причин частой недостижимости ожидаемого эффекта от слияний и поглощений. В качестве таковой многими исследователями признается влияние на проекты слияний и поглощений множества рисков. Однако научный базис для исследования их природы разработан недостаточно, что затрудняет разработку решений по борьбе с ними. Как следствие, различными авторами сформированы самые разные предложения в области риск-менеджмента слияний и поглощений, реализация каждого из которых по различным причинам не решит проблемы качественно [8]. По мнению автора, базисом выявления природы рисков слияний и поглощений, ввиду взаимной обусловленности и взаимосвязи явлений и процессов в мире, является исследование системной сущности финансовых отношений слияний и поглощений. Полагаем, что ответ на вопрос о природе рисков как причины недостижения интеграционными проектами ожидаемой (планируемой) эффективности кроется в исследовании системной сущности финансов слияний и поглощений, по своей сути – обслуживающих сферу материального производства, а значит взаимосвязанных с формирующими систему корпоративной экономики подсистемами и встроенных в общественно-экономическую систему макроуровня.

Определенный задел для исследования системной сущности финансовых отношений слияний и поглощений заложен в трудах российских авторов. Так, Р.А. Ребров слияния (поглощения) определяет как переход от од-

ного собственника к другому контролю над материальными, финансовыми и информационными потоками фирмы. Мотивы совершения данных сделок названный автор признает многовекторными, формируемыми одновременно несколькими причинами различного содержания [16]. Такое видение может составлять основу для представления:

1) слияний и поглощений в качестве системы взаимоотношений в различных сферах (материальной, информационной, финансовой и др.), мотивированных многими причинами, которые участвуют в проектировании генеральной цели достижения синергетического эффекта;

2) финансов слияний и поглощений обеспечивающими итоговое выражение в финансовых показателях (финансовый результат) результата взаимоотношений (в указанных в п. 1 сферах) их участников между собой и со стейкхолдерами.

В работах Т.А. Козенковой [14, 15] сформирован емкий пласт знаний о финансовых отношениях в интегрированных корпорациях, однако собственно финансовые отношения в процессах реализации проектов слияний и поглощений на стадиях от планирования и совершения сделки до окончания зрелой интеграции не рассматриваются. За пределами внимания остаются также вопросы, связанные с системной сущностью процессов осуществления финансовых отношений в процессе воспроизводства корпоративных слияний и поглощений.

Изложенное позволяет прийти к выводу о недостаточности сформированного к настоящему времени понимания системной сущности финансов корпоративных слияний и поглощений. Именно поэтому понимание финансов слияний и поглощений как системной категории не нашло отражение в существующих их определениях. По нашему мнению, являясь обыденным для практики экономическим явлением, корпоративные слияния и поглощения для финансовой теории представляют собой новый вид финансовых отношений системного порядка. В этой связи в настоящей работе с применением методов абстракции, системного и ситуационного анализа, прямых сопоставлений, декомпозиции и синтеза, проектирования систем проведено исследование системного содержания финансовых отношений корпоративных слияний и поглощений.

Финансовые отношения корпоративных слияний и поглощений как системная категория

Результаты исследований свидетельствуют о том, что финансовые отношения инкорпорируемых обществ между собой и с различными стейкхолдерами строятся по поводу реализации мотивов корпоративной интеграции. Этих мотивов множество. Но удовлетворение любого из них или некой их совокупности ориентировано на достижение генеральной цели, состоящей в получении синергетического эффекта интеграции как итоговой финансовой характеристики результативности реализации проекта прямого инвестирования. Рассмотрим системную организацию финансов слияний и поглощений на примере одного из мотивов стратегической корпоративной интеграции.

Одним из внешних по отношению к бизнесу, развивающемуся на основе реализации интеграционных инициатив, стратегических факторов является конкурентная среда [9, с. 187; 12, с. 58]. Обусловленные изменениями конкурентной ситуации мотивы слияний и поглощений носят многовекторный характер. Он связан с разработкой составляющих интеграционные проекты решений, реализация которых предполагает осуществление соответствующих финансовых отношений, а результат реализации которых, имеет, как правило, проектное (прогнозное) выражение в виде ожидаемого финансового результата (синергии интеграции). Финансовые отношения, возникающие в процессе слияний и поглощений, мотивированных изменениями конкурентной среды, как, впрочем, и в случае их мотивации иными факторами, носят системный характер. Системный характер финансовых отношений слияний и поглощений определяется следующими обстоятельствами.

1. Слияния и поглощения – стратегические решения корпоративных покупателей, генеральной целью которых является достижение синергетического эффекта как финансовой категории. Из стратегического менеджмента известно, что достижимость стратегических целей зависит от качества и реализуемости соответствующих ей тактических решений. Рассматривая слияния и поглощения в сфере материального производства, такие тактические решения могут касаться оптимизации не только в финансовой сфере, но и в сфере производства, логистики, ресурсного обеспечения и др., в сфере кадрового обеспечения (рис. 1, 2).



Рис. 1. Схема взаимозависимости внутрикорпоративных мероприятий в сфере материального производства и финансовой сфере для достижения эффекта синергии интеграции

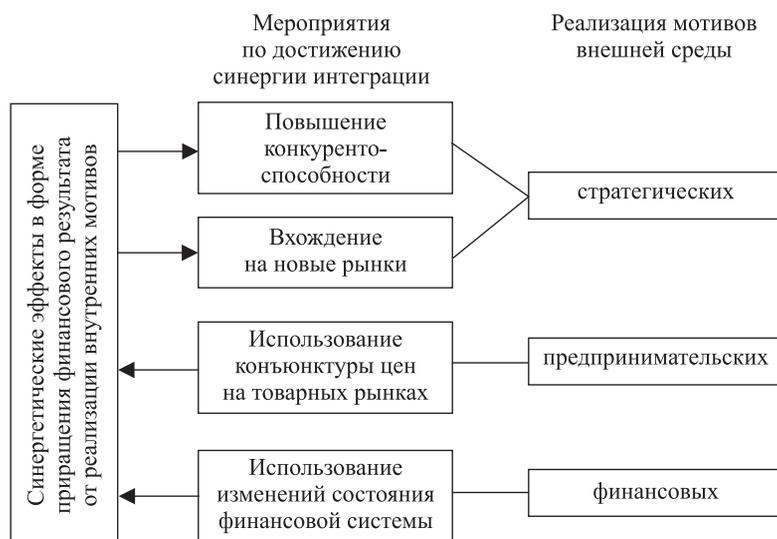


Рис. 2. Схема взаимозависимости мероприятий в сфере реализации внешних и внутренних мотивов корпоративной интеграции

Так, корпоративные интеграционные стратегии адаптации к изменившейся конкурентной ситуации на рынке могут включать мероприятия по изменению условий контрактов на поставки производимой продукции с приданием им соответствующих платежеспособному спросу объемов, изменением качества и номенклатуры реализуемой продукции. Внутрикorporативные производственно-экономические решения, обеспечивающие такие изменения, могут включать изменения в номенклатуре закупаемого сырья, комплектующих и иной продукции, внедрение купленных на стороне, выполненных подрядным или хозяйственным способом или принадлежащих одному из корпоративных участников интеграционного проекта охраняемых правом интеллектуальной собственности разработок и др. Реализация названных, а также иных решений в сфере производственно-экономической оптимизации предполагает осуществление соответствующих финансовых взаимоотношений инкорпорированных обществ между собой, а также со стейкхолдерами.

Размеры возникающих при осуществлении названных финансовых отношений, активов и обязательств зависят от материально-вещественного и качественного наполнения производственно-экономического результата совместного функционирования инкорпорированных обществ. Условия осуществления данных финансовых отношений (скидки, рассрочки, отсрочки и др.) зависят также от состояния производственно-экономической базы производства продукции в корпоративном альянсе, финансовый результат использования которой позволяет или не позволяет корректировать финансовые условия сделок с контрагентами с учетом их пожеланий. В этой связи системный характер финансовых отношений слияний и поглощений определяется тем, что возможные условия финансовых коммуникаций и размеры финансовых обязательств зависят в том числе от состояния и характера функционирования сложного производственно-экономического базиса формируемого интегрированного бизнеса. Изменения его состояния

могут порождать соответствующие изменения названных характеристик финансовых отношений (финансовых условий и размеров финансовых активов и обязательств) процессов реализации проектов слияний и поглощений. Финансовые отношения, обслуживающие отдельные составляющие производственного процесса (например, финансирование закупок сырья специального качества и иных ресурсов для отдельного цеха какой-либо стадии передела) участвуют в формировании условий будущих финансовых коммуникаций формируемой интегрированной корпорации с покупателями конечной продукции.

Таким образом, промышленный бизнес, создаваемый на основе реализации проектов слияний и поглощений, представляет собой сложную систему, формируемую различными подсистемами, включая производственно-экономическую и финансовую (подсистему финансовых отношений). Финансовые отношения, возникающие в процессе реализации мотивов корпоративной интеграции, встроены в эту сложную систему, развитие подсистем финансовых и производственно-экономических отношений взаимообусловлено. Финансовые эффекты такого взаимообусловленного развития зависимы от производственно-экономической эффективности бизнеса и выражаются размерами принимаемых участниками интеграционных проектов финансовых обязательств и приемлемыми для формируемой интегрированной группы лиц условиями их финансовых коммуникаций. Следовательно, обслуживающие реализацию рассматриваемого комплексного мотива (приращение конкурентоспособности) финансовые отношения инкорпорированных обществ между собой и со стейкхолдерами также носят системный характер. Например, организация финансовых взаимоотношений инкорпорированных обществ между собой сопровождает реализацию стратегических, предпринимательских, финансовых и иных внутренних мотивов, участвующих в достижении цели повышения конкурентоспособности формируемого бизнеса. Организация финансовых отношений с подрядчиками соответствует стратегии реализации внутренних инвестиционных, стратегических и информационных мотивов, подчиненных цели приращения конкурентоспособности бизнеса. То есть системный характер финансовых отношений определяется сложностью, многовекторностью и многофакторностью процессов их организации.

Изложенное позволяет резюмировать: системный характер финансов слияний и поглощений формируется взаимозависимостью условий обслуживающих производственно-экономическую интеграцию финансовых коммуникаций и собственно сложных многофакторных и многовекторных процессов настройки производственно-экономического базиса формируемого на основе слияний и поглощений интегрированного бизнеса.

2. Слияния и поглощения представляют собой систему взаимоотношений инкорпорированных обществ как между собой, так и с контрагентами в материальной (производственной, предпринимательской и др.), социальной (кадровой) и денежной (налоговой, инвестиционной, финансовой) сферах. В данном аспекте системный характер финансовых отношений слияний и поглощений определяется также состоянием соответствующих подсистем большой общественно-экономической системы (отраслевые, региональные, социальные и др.).

Рассмотрим зависимость содержания финансовых отношений инкорпорированных обществ с потребителями производимой ими продукции товаров народного потребления (взаимосвязь финансов слияний и поглощений и сектора личных финансов граждан).

В случае если потребителями производимой формируемым интегрированным бизнесом продукции являются граждане, финансовые отношения могут состоять как в коммуникациях с дилерами и дистрибьютерами, формирующими корпоративный сектор экономики (микроуровень), так и с конечными покупателями, формирующими социальную общественную систему. Вне зависимости от статуса потребителя результат реализации тактических производственно-экономических решений мини-уровня находит непосредственное выражение в содержании торгово-экономических взаимодействий корпорации с контрагентами и специфике финансовых отношений корпорации с ними (стоимость контракта, рассрочки, системы скидок и др.). Возможности реализации финансовых взаимоотношений формируемого бизнеса с гражданами (покупателями) и посредниками зависят от характеристик соответствующего сегмента социальной системы, а именно от наличия платежеспособного спроса (состояния личных финансов граждан). Возможное усиление депрессии сектора личных финансов может спродуцировать существенную корректировку условий финансовых взаимоотношений производителя с покупателями с результирующим ущербом реализуемости предпринимательского мотива корпоративной интеграции. С другой стороны, реализация стратегических мотивов (оптимизация производственного процесса) может создать возможности для снижения себестоимости и результирующей реализации ценовой политики, соответствующей изменениям платежеспособного спроса. Таким образом, реалистичность мероприятий по реализации мотивов корпоративной интеграции обусловлена состоянием внешней по отношению к бизнесу среды (в рассмотренном примере – состоянием социальной подсистемы большой общественно-экономической системы). Финансовые коммуникации интегрированного бизнеса встроены в большую общественно-экономическую систему и во многом зависимы в своем содержании и результиративности осуществления от состояния ее социальной подсистемы.

Реализация кадрового мотива корпоративной интеграции как составляющей задачи приращения конкурентоспособности формируемого бизнеса также напрямую связана с состоянием социальной сферы (благополучием трудоспособного населения). Уровень благосостояния трудоспособных граждан, проживающих в местах дислокации производств формируемого интегрированного бизнеса, зависит как от стратегий работодателя в сфере высвобождения работников, так и от его мероприятий по денежному стимулированию труда занятых в бизнесе граждан. В данном аспекте финансовые отношения в процессе слияний и поглощений строятся по поводу финансовых коммуникаций инкорпорированных обществ с работниками в процессе их высвобождения и трудового найма. Их содержание во многом зависит от социального климата в местах дислокации производств (от готовности граждан продуктивно трудиться, от их менталитета, эмоционального отношения к крупному бизнесу, квалификации и многих других факторов). Сказанное отражает еще один аспект рассмотрения финансовых

отношений слияний и поглощений в качестве подсистемы, встроенной в большую общественно-экономическую систему. Перспективы реализации мотивов корпоративной интеграции (в данном примере – кадрового мотива как элемента стратегии приращения конкурентоспособности) и содержание финансовых отношений в процессах слияний и поглощений взаимобусловлены. Финансовая результативность реализации интеграционного проекта зависит от состояния социальной подсистемы большой общественно-экономической системы.

Таким образом, финансовые отношения слияний и поглощений встроены в большую общественно-экономическую систему, формируемую также социальной подсистемой. Это свидетельствует о системной сложности процессов планирования условий финансовых отношений слияний и поглощений, которое адекватно учитывало бы состояние подсистем большой общественно-экономической системы и соответствовало приоритету достижения многофакторной и многовекторной генеральной цели извлечения синергетического эффекта корпоративной интеграции.

3. Слияния и поглощения мотивируются, как правило, не одним, а многими взаимосвязанными мотивами (см. рис. 1, 2), исследование реализуемости которых состоит в оценке достижимости финансовой экономии или прироста финансового результата, формирующих синергетический эффект интеграции [2, с. 20–23]. Мотивы корпоративной интеграции формируются предполагаемыми стратегическими, предпринимательскими, инвестиционными, налоговыми и другими выгодами [12], исследование совокупного синергетического эффекта реализации которых представляет собой системную работу. Взаимоотношения инкорпорируемых обществ между собой в процессе тактической работы по достижению целей интеграции (реализации мотивов) и с контрагентами ввиду финансовой сущности генерального мотива слияний и поглощений (синергетического эффекта) обслуживаются финансами. Названные взаимоотношения состоят в системе финансовых отношений упомянутых субъектов, обслуживающих мероприятия в недежной сфере (оптимизации производства, логистики, кадрового состава, контрактных отношений с контрагентами и др.). Содержание финансовых отношений инкорпорируемых обществ между собой и с контрагентами определяется спецификой множества подцелей (оптимизация производственно-экономического базиса, логистики, кадрового состава работников и др.), составляющих генеральную цель достижения синергии интеграции.

Так, возможности приращения конкурентоспособности могут определяться как зависящие от способности формируемой интегрированной корпорации производить продукцию надлежащего качества, соответствующего платежеспособному спросу. Следовательно, мотив приращения конкурентоспособности может признаваться зависимым от реализуемости предпринимательского мотива сокращения доли постоянных затрат (снижения затрат на единицу продукции за счет снижения доли постоянных затрат в общем объеме издержек) [12]. Финансовый мотив экономии финансовых средств за счет сокращения общей численности дублирующих функций [12, с. 61] также может рассматриваться в качестве соответствующего цели приращения конкурентоспособности. Названные предпринимательский и финансовый мотивы, в свою очередь, в условиях конкретного

интеграционного могут признаваться взаимосвязанными между собой. Таким образом, системное содержание финансовых отношений слияний и поглощений отражается интегрируемостью синергетического эффекта данных проектов как генерального финансового мотива из отдельных, часто взаимосвязанных, решений, обслуживаемых финансами.

Все выше изложенное свидетельствует о том, что финансы слияний и поглощений представляют собой сложную систему финансовых коммуникаций, связанных с различными подсистемами большой общественно-экономической системы и сложно устроенного формируемого интегрированного бизнеса.

Понятие системности финансовых отношений в процессе воспроизводства слияний и поглощений

Характеристики финансовых отношений участников корпоративных проектов слияний и поглощений, движущих развитием корпоративной экономики, очевидно, зависят от специфики последних. Ввиду очевидной и уточненной выше встроенности системы финансовых отношений слияний и поглощений в большую общественно-экономическую систему, формируемую материально-производственным базисом промышленного бизнеса и иными подсистемами, они возобновляются. Тем самым они сопровождают процесс воспроизводства корпоративных слияний и поглощений как систем, сложных по своей структуре и многовекторных по составляющим генеральной цели достижения синергии интеграции. Следовательно, комплекс факторов, движущих дисперсный в пространстве и времени процесс воспроизводства корпоративных слияний и поглощений (турбулентии внешней среды, возмущения на этапах жизненного цикла корпораций и социально-психологические мотивации принимающих решение лиц, движущие воздействием данных факторов на динамику слияний и поглощений), продуцирует возобновление рассматриваемых финансовых отношений. Очевидно, что процессы возобновления финансовых отношений слияний и поглощений, носящие системный характер, оказывают некое влияние на состояние финансовой системы в целом. Раскроем данный тезис.

1. Синергетический эффект корпоративной интеграции генерируется решением частных оптимизационных производственно-экономических задач, что свидетельствует о системной сущности финансовых отношений слияний и поглощений. С другой стороны, отсутствие (недостижение) синергии интеграции мотивирует принимающих решение лиц к реализации производственно-экономических решений и формированию условий их обслуживающих финансовых коммуникаций, направленных на улучшение финансового результата функционирования группы, но не совпадающего по своей сущности с финансовой категорией синергетического эффекта. Такое явление по своей сути отражает смещение приоритетов принимающих решение лиц в спекулятивную сферу мотиваций в настройке бизнес-процесса формируемой интегрированной корпорации. Процесс воспроизводства слияний и поглощений смещается в сферу возобновления спекулятивных прямых инвестиций. На уровне корпоративной экономики это проявляется в эмоционально-психологическом подавлении будущих стремлений соб-

ственников капитала к осуществлению стратегических прямых инвестиций и в мотивации к вливанию финансового капитала в спекулятивную сферу, включая спекуляции в форме приобретения промышленных объектов с целью вывода капитала. Соответствующим образом трансформируется и содержание их финансовых коммуникаций. Они уже не связаны с обеспечением стратегической оптимизации производственно-экономического функционала бизнеса и, значит, их содержание в большей степени соответствует приоритету достижения финансовой выгоды любым законным способом с игнорированием достижения стратегической цели достижения синергии интеграции за счет удовлетворения генерального мотива (в настоящей работе – мотива повышения конкурентоспособности). Смещение мотиваций собственников капитала в спекулятивную сферу является фактором трансформации архитектуры финансовой системы.

Таким образом, содержание финансовых отношений, обслуживающих бизнес-процесс формируемой интегрированной корпорации в разных его сегментах (качество факторов производства, сбытовая политика, качество трудовых ресурсов и их готовность к производительному труду, политика взаимоотношений с поставщиками, возможности привлекать заемный капитал и др.) зависит от существования благоприятных для воспроизводства стратегических слияний и поглощений как формы прямого инвестирования внутрикорпоративных и внешних условий. Существование таких благоприятных условий фактически может рассматриваться в качестве стимула к поддержанию процесса воспроизводства стратегических слияний и поглощений. Эти условия формируются способностью корпорации как сложной системы справляться с различными внешними и внутренними возмущениями [1, с. 40, 165], которые по своей сути представляют собой не что иное, как риски слияний и поглощений. Их природа, очевидно, определяется встроенностью систем формируемых корпоративных альянсов в большую общественно-экономическую систему, подверженную турбуленциям. Следовательно, актуальной задачей является исследование природы возобновляемости рисков финансовых отношений слияний и поглощений. С учетом того, что по оценкам российских исследователей достигают желаемых финансовых или стратегических целей менее 20 % объединившихся компаний [6, с. 17–18], выявление природы возобновляемости рисков как причины такого отрицательного результата актуально как для собственников капитала, так и для стейкхолдеров целевых компаний и общества в целом.

2. Исследованиями установлено, что интеграционные процессы в корпоративной сфере способствуют реанимации множества проблем социального и экономического развития. Они продуцируют интенсификацию процессов инвестирования в простое и расширенное воспроизводство факторов производства, активизацию инновационной деятельности в реальном секторе экономики, нивелирование тенденции роста депрессивного сектора экономики, формируемого физически и морально изношенными основными фондами [11]. Они также способствуют обеспечению благосостояния занятого населения, соответствующего современным требованиям к достойному качеству жизни. Названные эффекты соответствуют задаче обеспечения устойчивости национального экономического, и шире, общественного развития.

Устойчивость как системная характеристика определяет способность системы выполнять заданные функции в определенных условиях и в течение определенного времени, что обеспечивает ее надежность [1, с. 40, 165]. Надежность производительного сектора системы корпоративной экономики, развивающейся, как установлено, на основе воспроизводства слияний и поглощений [10], определяем как ее способность производить требуемое большой национальной общественно-экономической системе количество экономических благ современного качества и приемлемой стоимости. Ввиду встроенности финансов в большую общественно-экономическую систему, очевидности признания финансовой подсистемы «кровеносной системой» экономики [4, с. 22; 7, с. 38], следует признать и актуальность задачи обеспечения устойчивости финансовой подсистемы большой общественно-экономической системы. Финансовая система участвует и в обеспечении собственной надежности как способности к продуктивному возобновлению финансовых отношений слияний и поглощений, отвечающему приоритету рационального обеспечения финансовыми ресурсами развития производительного сектора корпоративной экономики на основе воспроизводства стратегических интеграционных проектов. Ввиду зависимости трудовых доходов граждан от финансовой эффективности бизнеса надежность экономики выражается также в ее способности продуцировать воспроизводство финансовых ресурсов в объемах, достаточных для удовлетворения потребностей в средствах трудящихся граждан. То есть сектор личных финансов напрямую связан со сложной системой взаимодействия корпоративной экономики и ее обслуживающей финансовой системы. Встроенность финансов в экономическую и в большую общественно-экономическую систему продуцирует формирование зависимости производительного и общественного сектора от устойчивости развития и надежности финансовой системы, а также зависимость характеристик последней от способности реального сектора экономики производить стоимость. Такой подход к пониманию роли реально наблюдаемых в экономике процессов воспроизводства корпоративных слияний и поглощений в стимулировании экономического развития соответствует пониманию значимости роли процессов возобновления сложных систем финансовых отношений (финансов) корпоративных слияний и поглощений в обеспечении надежности корпоративной экономики. Он говорит также о системности работы по формированию благоприятных условий для воспроизводства финансов стратегических слияний и поглощений.

3. Воспроизводство слияний и поглощений и возобновление их обслуживающих финансовых отношений – взаимосвязанные процессы. Воспроизводство стратегических слияний и поглощений оказывает положительное воздействие на состояние экономики. В финансовой сфере оно приводит к увеличению размеров формируемых в процессе финансовых отношений финансовых обязательств. Фактически эти размеры могут признаваться требованием рынка привлекательными для осуществления финансовых взаимоотношений его субъектов. Однако положительные для инкорпорированных обществ и экономики в целом эффекты корпоративной интеграции сопровождаются контрпродуктивными явлениями. Выделяемые при стратегической корпоративной интеграции в самостоятельные корпорации

непрофильные или неэффективные подразделения, как правило, не обладают экономическим потенциалом, достаточным для полноценного участия в системе формируемых интеграционными процессами финансовых отношений. Для их поддержания они вынуждены соглашаться с многочисленными условиями, выдвигаемыми возможными доминирующими контрагентами (скидки, отсрочки, рассрочки, снижение цен и др.). В результате их финансовое состояние может ухудшаться. С одной стороны, при существовании стратегического инвестора они становятся привлекательными для поглощения объектами. С другой стороны, ухудшение их финансового состояния отражает существование у них комплекса производственно-экономических проблем. Существование последних продуцирует рост необходимых для реанимации их состояния объемов финансовых вложений. Даже при низкой цене приобретения таких компаний объем средств, требуемых для осуществления их эффективной интеграции в формируемый стратегическим инвестором бизнес, растет. Также растут риски недостижения синергетического эффекта.

Из сказанного можно сделать вывод, что воспроизводство стратегических слияний и поглощений уже само по себе является фактором нарастания асимметрии архитектуры финансовой системы и, следовательно, снижения ее надежности, что свидетельствует об актуальности формирования механизма ее возможного выравнивания. Кроме того, побочным эффектом стратегических слияний и поглощений является рост рискогенности их дальнейшего воспроизводства, что ввиду их экономической эффективности служит аргументом создания механизма ее компенсации. Выводы свидетельствуют о системном характере работы по выявлению природы рисков стратегических слияний и поглощений для формирования эффективного механизма компенсации их негативного влияния.

Таким образом, изложенное в настоящей работе позволяет дать следующее определение финансовым отношениям (финансам) слияний и поглощений. Финансовые отношения слияний и поглощений – это обслуживающие производственно-экономическую интеграцию в корпоративной сфере сложные системы прямо и косвенно взаимосвязанных рискогенных финансовых коммуникаций инкорпорируемых обществ между собой и со стейкхолдерами, результат которых выражается синергетическим эффектом и дисперсное в пространстве и времени возобновление которых соответствует их роли системных составляющих постоянно развивающейся системы децентрализованных финансов. Такое понимание финансовых отношений слияний и поглощений свидетельствует об актуальности задачи выявления системной природы рисков как причины существенной ограниченности возможностей компаний достигать синергии интеграции и результирующей трансформации характеристик системы децентрализованных финансов с возможным подавлением их воспроизводственной функции.

Выводы

Сформированные в настоящей работе знания о системной сущности финансов (финансовых отношений) слияний и поглощений позволяют констатировать следующее. Финансы слияний и поглощений характеризуются

системной организацией. Возобновление финансов слияний и поглощений в процессе обслуживания воспроизводства данных проектов отражает воспроизводственную природу развития системы децентрализованных финансов, встроенной в большую общественно-экономическую систему, а также постоянство процесса обновления ее структуры и свойств. Ввиду раскрытого понимания о специфике встроенности финансов слияний и поглощений в названную большую систему, качественные и количественные пропорции такого обновления (деструктивного или прогрессивного) продуцируются способностью корпоративных участников проектов слияний и поглощений достигать ожидаемой финансовой эффективности. Соответствие финансовой эффективности мотивам корпоративной интеграции свидетельствует о том, что вместе с невозможностью достигать синергетического эффекта, утрачивают свою значимость и мотивы, движущие стратегическую корпоративную интеграцию. Взаимообусловленность прикладных мотивов корпоративной интеграции и факторов ее воспроизводства продуцирует корректировки соответствующих процессов развития корпоративной экономики. Продуктивный для экономики процесс воспроизводства стратегических слияний и поглощений разрушается или приобретает другой характер, возможно контрпродуктивный. Соответственно трансформируются и пропорции системы децентрализованных финансов. Причиной указанных деструктивных явлений является влияние на стратегические проекты слияний и поглощений множества рисков. Практическая ценность настоящей работы состоит в формировании теоретического базиса для комплексного исследования системной природы рисков, разрушающих процесс продуктивного возобновления финансовых отношений в процессе воспроизводства стратегических слияний и поглощений, и последствий для большой национальной общественно-экономической системы (включающей реальный сектор экономики, финансовую и социальные подсистемы).

Литература

1. *Багров А.И., Муртазов А.К.* Техногенные системы и теории риска. Рязань: Рязанский государственный университет имени С.А.Есенина, 2010. 207 с.
2. *Горюнов В.Н., Чувелева Е.А.* К вопросу об эффективности корпоративной интеграции // Россия и мировое сообщество перед вызовами нестабильности экономических и правовых систем: материалы международной научно-практической конференции (Москва, 16–18 апреля 2012 г.): В 6 ч. Ч. 2 / Международный институт экономики и права; под общ. ред. Ф.Л. Шарова. М.: МИЭП, 2012. С. 16–24.
3. *Дворецкая А.Е.* Финансы. Деньги. Валютная система: учеб. пособие. М.: Эконинформ, 2011. 287 с.
4. *Копеин В.В., Филимонова Е.А., Копеин А.В.* Региональный фактор в системе экономической безопасности // Российское предпринимательство. 2014. № 14 (260). С. 12–25.
5. *Лукиа П.О.* Применение моделей общей теории самовоспроизводства в эволюционной экономике // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2006. Т. 4. № 1. С. 84–88.
6. *Петренко Ю.И.* Развитие стратегий слияний и поглощений российских промышленных компаний: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2007. 23 с.
7. *Татаркин А.И., Захарчук Е.А., Пасынков А.Ф.* Финансовая устойчивость территорий: постановка проблемы // Финансы и бизнес. 2008. № 2. С. 35–42.

8. *Чувелева Е.А.* Актуальность страхования рисков корпоративных слияний и поглощений // *Научное обозрение*. 2015. № 8. С. 322–325.
9. *Чувелева Е.А.* Внешние факторы воспроизводственной природы интеграционных процессов в нефинансовом секторе корпоративной экономики // *Символ науки*. 2015. № 12. С. 187–189.
10. *Чувелева Е.А., Затеякин О.А.* Воспроизводственная природа корпоративных слияний и поглощений в нефинансовом секторе экономики // *Вестник ТГУ: Экономика*. 2016. № 1 (33). С. 172–201.
11. *Чувелева Е.А.* Интеграционные процессы как фактор реализации политики новой индустриализации в России // *Современный мир и Россия: время перемен и новой модели развития: монография / авт.-сост. Г.П. Журавлева*. М.: МИЭП, 2014. С. 77–90.
12. *Чувелева Е.А.* Природа циклических трансформаций в корпоративном секторе в условиях турбулентности внешней среды // *Современное общество и экономика: анализ состояния и перспективы развития в условиях экономической турбулентности: моногр. / под общ. ред. В.В. Бондаренко, П.Г. Яновой, М.А. Таниной, В.А. Юдиной, С.В. Самуйлова*. Пенза: Изд-во ПГУ, 2015. С. 55–67.
13. *Чувелева Е.А.* Пространство корпоративной интеграции как открытая система // *Управление экономическими системами. Сборник статей VII Международной научно-практической конференции*. Пенза: Приволжский Дом знаний, 2015. С. 111–114.
14. *Козенкова Т.А.* Концептуальные и методологические основы управления финансами интегрированных предпринимательских структур: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2009. [Электронный ресурс]. URL: http://www.ceninauku.ru/page_18984.htm (дата обращения: 31.03.2016).
15. *Козенкова Т.А.* Финансовые отношения как объект управления в группе компаний // *Финансы*. 2007. № 9. [Электронный ресурс]. URL: <http://fin-buh.ru/text/112074-1.html> (дата обращения: 31.03.2016).
16. *Ребров Р.А.* Финансовые аспекты слияний и поглощений хозяйствующих субъектов в России: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Саратов, 2009. [Электронный ресурс]. URL: http://www.ceninauku.ru/page_12486.htm (дата обращения: 31.03.2016).

Bibliography

1. *Bagrov A.I., Murtazov A.K.* Tehnogennye sistemy i teorii riska. Rjazan': Rjazanskij gosudarstvennyj universitet imeni S.A.Esenina, 2010. 207 p.
2. *Gorjunov V.N., Chuveleva E.A.* K voprosu ob jeffektivnosti korporativnoj integracii // *Rossija i mirovye soobshhestvo перед вызовами нестабильности экономических и правовых систем: материалы международной научно-практической конференции (Москва, 16–18 апреля 2012 г.): V 6 ch. Ch. 2 / Mezhdunarodnyj institut jekonomiki i prava; pod obshh. red. F.L. Sharova*. М.: МИЭП, 2012. P. 16–24.
3. *Dvoreckaja A.E.* Finansy. Den'gi. Valjutnaja sistema: ucheb. posobie. М.: Jekon-inform, 2011. 287 p.
4. *Kopein V.V., Filimonova E.A., Kopein A.V.* Regional'nyj faktor v sisteme jekonomicheskoj bezopasnosti // *Rossijskoe predprinimatel'stvo*. 2014. № 14 (260). P. 12–25.
5. *Luksha P.O.* Primenenie modelej obshhej teorii samovosproizvodstva v jevoljucionnoj jekonomike // *Jekonomicheskij vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo universiteta*. 2006. T. 4. № 1. P. 84–88.
6. *Petrenko Ju.I.* Razvitie strategij slijanij i pogloshhenij rossijskich promyshlennyh kompanij: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. М., 2007. 23 p.
7. *Tatarkin A.I., Zaharchuk E.A., Pasyнков A.F.* Finansovaja ustojchivost' territorij: postanovka problemy // *Finansy i biznes*. 2008. № 2. P. 35–42.
8. *Chuveleva E.A.* Aktual'nost' strahovanija riskov korporativnyh slijanij i pogloshhenij // *Nauchnoe obozrenie*. 2015. № 8. P. 322–325.

9. *Chuvelova E.A.* Vneshnie faktory vosproizvodstvennoj prirody integracionnyh processov v nefinansovom sektore korporativnoj jekonomiki // *Simvol nauki*. 2015. № 12. P. 187–189.
10. *Chuvelova E.A., Zatepjakin O.A.* Vosproizvodstvennaja priroda korporativnyh slijanij i pogloshhenij v nefinansovom sektore jekonomiki // *Vestnik TGU. Jekonomika*. 2016. № 1 (33). P. 172–201.
11. *Chuvelova E.A.* Integracionnye processy kak faktor realizacii politiki novoj industrializacii v Rossii // *Sovremennyy mir i Rossija: vremja peremen i novoj modeli razvitija: monografija / avt.-sost. G.P. Zhuravleva*. M.: MIJeP, 2014. P. 77–90.
12. *Chuvelova E.A.* Priroda ciklicheskih transformacij v korporativnom sektore v uslovijah turbulentnosti vneshnej sredy // *Sovremennoe obshhestvo i jekonomika: analiz sostojanija i perspektivy razvitija v uslovijah jekonomicheskoj turbulentnosti: monogr. / pod obshh. red. V.V. Bondarenko, P.G. Janovoj, M.A. Taninoj, V.A. Judinoj, S.V. Samujlova*. Penza: Izd-vo PGU, 2015. P. 55–67.
13. *Chuvelova E.A.* Prostranstvo korporativnoj integracii kak otkrytaja sistema // *Upravlenie jekonomicheskimi sistemami. Sbornik statej VII Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii*. Penza: Privolzhskij Dom znaniy, 2015. P. 111–114.
14. *Kozenkova T.A.* Konceptual'nye i metodologicheskie osnovy upravlenija finansami integririrovannyh predprinimatel'skih struktur: avtoref. dis. ... d-ra jekon. nauk. M., 2009. [Jelektronnyj resurs]. URL: http://www.ceninauku.ru/page_18984.htm (data obrashhenija: 31.03.2016).
15. *Kozenkova T.A.* Finansovye otnoshenija kak ob#ekt upravlenija v gruppe kompanij // *Finansy*. 2007. № 9. [Jelektronnyj resurs]. URL: <http://fin-buh.ru/text/112074-1.html> (data obrashhenija: 31.03.2016).
16. *Rebrov R.A.* Finansovye aspekty slijanij i pogloshhenij hozjajstvujushhih sub#ektov v Rossii: avtoref. dis. ... kand. jekon. nauk. Saratov, 2009. [Jelektronnyj resurs]. URL: http://www.ceninauku.ru/page_12486.htm (data obrashhenija: 31.03.2016).