

УДК 336.6

**РИСКОГЕННОСТЬ СТРАТЕГИЧЕСКИХ СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ —  
ПРИЧИНА ДИВЕРГЕНЦИИ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ  
ЭКОНОМИКИ****TAKE-RISKING OF STRATEGIC MERGES AND ABSORPTION —  
THE REASON OF DIVERGENCE OF REAL AND FINANCIAL SECTORS  
OF ECONOMY**

©Чувелева Е. А.

канд. техн. наук

*Сибирский государственный индустриальный университет  
г. Новокузнецк, Россия, ChuvelevaEA@yandex.ru*

©Chuvelova E.

*PhD, Siberian state industrial university, Novokuznetsk  
Novokuznetsk, Russia, ChuvelevaEA@yandex.ru*

*Аннотация.* На возможности достижения стратегическими корпоративными проектами слияний и поглощений синергетического эффекта влияет множество рисков, включая неуправляемые и трудноуправляемые силами корпоративного риск-менеджмента. Ввиду очевидного существования проблем, порождаемых недостижимостью финансовых целей стратегической интеграции, исследование специфики их проявления в национальной общественно-экономической системе, формируемой сращенными реальным и финансовым секторами, представляется актуальным и своевременным. В работе показано, что недостижимость синергетического эффекта в следствие рискогенности стратегических слияний и поглощений продуцирует через смещение мотиваций собственников капитала в спекулятивную сферу — депрессию реального сектора экономики, и через ухудшение состояния реального сектора — регрессивное изменение состояния национальной финансовой системы. В условиях возобновляемой рискогенности стратегического прямого инвестирования взаимосвязанные обновления состояний сращенных реального и финансового секторов имеют ярко выраженный регрессивный характер, нарастает их дивергенция как способность взаимовыгодного взаимодействия в интересах согласованного их развития. Этим сформирована доказательная база актуальности создания в России механизма нивелирования негативного влияния на стратегические проекты слияний и поглощений множества рисков, в первую очередь неуправляемых и трудноуправляемых силами корпоративного риск-менеджмента.

*Abstract.* Possibilities of achievement by strategic corporate projects of merges and absorption of synergetic effect are influenced by a set of risks, including uncontrollable and unhandy by forces of a corporate risk management. In view of obvious existence of the problems generated by unattainability of the financial purposes of strategic integration, research of specifics of their manifestation in the national socioeconomic system formed by the sectors spliced real and financial seems actual and timely. In the work it is shown that unattainability of synergetic effect as a result of take-risking of strategic merges and absorption produces through the shift of motivations of owners of the capital to the speculative sphere a depression of real sector of economy, and through deterioration in a condition of real sector — regressive change of a condition of a national financial system. In the conditions of a renewable take-risking of strategic direct investment the interconnected updates of conditions of the spliced real and financial sectors have advanced regressive character, their divergence as ability of mutually advantageous interaction for the benefit of their coordinated development increases. It has created evidential base of relevance of creation in Russia of the mechanism of leveling of negative influence on strategic

projects of merges and absorption of a set of risks, first of all uncontrollable and unhandy by forces of a corporate risk management.

*Ключевые слова:* риски, рискогенность, воспроизводство, реальный сектор, финансовый сектор, дивергенция.

*Keywords:* risks, take-risking, reproduction, real sector, financial sector, divergence.

Исследованиями установлено, что на результативность стратегических слияний и поглощений (синергетический эффект) влияет множество рисков [1, 2], включая неуправляемые и трудноуправляемые силами корпоративного риск-менеджмента [3, с. 29–33]. По функциональному фактору, их порождающему, они классифицируются на социальные, политические и экономические. Последние по источнику происхождения подразделяются на риски внешней среды и частные риски интеграции [3, с. 29–33]. Риски внешней среды включают финансовые риски, например риск недостижения положительного эффекта от совершения сделки вследствие роста процентной ставки банковского кредитования бизнеса и инфляции. Частные финансовые риски включают риск неверной предварительной оценки издержек проекта, синергетического эффекта от объединения и др. Очевидно, что названные финансовые внешние и частные риски между собой взаимосвязаны. Непредвиденное изменение внешних для бизнеса условий принуждает к изменению проектных решений на различных стадиях реализации проекта слияния / поглощения с угрозами сохранения адекватности прежних оценок его эффективности.

Негативное влияние неуправляемых и трудноуправляемых силами корпоративного риск-менеджмента рисков проявляется в том, что стратегические слияния и поглощения не достигают синергетического эффекта, что порождает смещение мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу [3, с. 20–21], продуцирующее регрессивное развитие (депрессию) не сырьевого сегмента корпоративного сектора экономики (реального сектора экономики). В результате риски слияний и поглощений воспроизводятся [3]. Наряду с социальными и политическими рисками, воспроизводятся и выше упомянутые финансовые риски внешней среды, порождающие формирование частных финансовых рисков. Через негативные эффекты от смещения мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу и результирующее нарастание депрессии факторов производства внешние финансовые риски продуцируют возобновление социальных и политических рисков слияний и поглощений [3, с. 29]. Последние вновь угрожают эффективности стратегической корпоративной интеграции и способствуют в результате ее неэффективности возобновлению рисков финансовых. Такая взаимная зависимость свидетельствует о сращенности реального и финансового секторов экономики. В условиях их сращенности, неуправляемая или трудноуправляемая рискогенность стратегических корпоративных слияний и поглощений продуцирует не только трансформации структуры и свойств реального (настоящем исследовании — производительного сегмента корпоративного сектора) сектора экономики [4, 5], но и связанной с ним финансовой системы, стимулируя процессы развития последней в направлениях, не связанных с обслуживанием воспроизводственного процесса. Покажем это.

Смещение приоритетов собственников капитала в спекулятивную сферу вследствие высокой рискогенности воспроизводства стратегических слияний и поглощений сродни «денежной революции» XIX–XX веков на западе, когда ростовщики приобрели власть над промышленным капиталом, превратили предприятия реального сектора в объекты биржевых спекуляций с результирующим получением как ссудного процента, так и большей части прибавочной стоимости [6]. В условиях неуправляемой и трудноуправляемой рискогенности стратегической корпоративной интеграции и при несомненной «обеспеченности» промышленных компаний потенциалом для их спекулятивного использования, они заведомо

приобретаются не в стратегических целях и становятся объектами разукрупнения и вывода капитала спекулятивными инвесторами. Справедливости ради отметим, что промышленные объекты часто приобретаются стратегическими корпоративными инвесторами. Однако, обнаруживаемая последними, рискогенность реализации интеграционного проекта продуцирует их мотивации к спекулятивному использованию приобретения. Новые собственники отказываются от реального инвестирования в развитие или поддержание деятельности приобретенных компаний. Стратегия же спекулятивного инвестора может не иметь ярко выраженной агрессивной формы активной конвертации промышленного капитала в финансовый. В сформированном в порядке слияний и поглощений интегрированном бизнесе может вычлняться относительно рентабельное в существующих конъюнктурных условиях ядро, поддержанию функционирования которого до критичного изменения внешних условий может уделяться внимание. Получаемый от спекуляций с «побочными» активами финансовый капитал, используется для осуществления спекулятивных операций на финансовых рынках. В итоге, в условиях рискогенности стратегической корпоративной интеграции, на фоне растущей потребности российской экономики в инвестициях, многие корпорации получают доходы не от развития основного бизнеса (ядра), а от осуществления финансовых операций, с ним не связанных [7, с. 387]. Так, в научной литературе отмечается о существовании и нарастании разрыва между объемом спекулятивного капитала и его товарным подкреплением [8, с. 56]. Ежедневный объем сделок на мировом валютном рынке возрос с 1 миллиарда долларов в 70-е г. г. до 3–4 триллионов долларов в настоящее время при росте объемов торговли товарами и услугами всего на 50% [9, с. 149].

Несомненно, доход от спекулятивных операций, осуществляемых корпорациями на финансовых рынках, может использоваться и на финансирование процессов воспроизводства факторов производства [10, с. 24]. Очевидно, что именно в качестве составляющих инвестиционного портфеля осуществляются спекулятивные инвестиции крупными эффективными интегрированными корпорациями, в России, по большей части, присутствующими в отраслях, связанных с недропользованием. Однако, в условиях отсутствия формальных институтов, обязывающих к осуществлению воспроизводства факторов производства, такое использование не является очевидным.

Каждый бизнес имеет некую продолжительность эффективного функционирования, зависящую от турбуленций внешней среды. Реальное инвестирование в простое и расширенное воспроизводство факторов производства на стадиях роста и зрелости оправдано стратегическими ориентирами собственника. В этом случае, спекулятивные инвестиции могут рассматриваться в качестве составляющих инвестиционного портфеля. Однако, реальное инвестирование наиболее актуально на стадии спада жизненного цикла, когда расширенное воспроизводство факторов производства может обеспечить простое выживание или возрождение компании в изменившихся внешних условиях. Стагнация бизнеса в условиях существования рынка корпоративного контроля может являться фактором смены его собственника через совершения слияния / поглощения. Важно, чтобы новый собственник имел стратегические намерения поддерживать и развивать бизнес. Однако, в условиях высокой рискогенности слияний и поглощений стремление покупателя к осуществлению стратегической интеграции не очевидно.

В результате финансовый сектор, формируемый с участием российских резидентов, разделится на две части. Первая формируется системой финансовых отношений субъектов реального и финансового секторов (включая банковский сектор, сектор страховых услуг, часть фондового рынка, непосредственно связанного с реальным сектором). Вторая обязана своим формированием развитию финансовых отношений субъектов реального и финансового секторов по поводу наращивания спекулятивного капитала, 40–50% роста финансового сектора имеет именно спекулятивный характер [11, с. 141].

Проблемы, порождаемые существованием второй части финансового сектора (спекулятивным сектором) проявляются в первую очередь в системе финансовых отношений

субъектов реального и финансового секторов, обеспечивающих функционирование экономики. Преимущественно в этом секторе нарастают собственные риски финансовой системы и нестабильность (изменение свойств финансовой системы). Рост волатильности финансовых показателей продуцирует неопределенность экономики в целом, снижая возможности долгосрочного стратегического планирования [9, с. 150] (связанные с изменениями в финансовой системе трансформации системы реального сектора). Рискогенность стратегических слияний и поглощений способствует перетоку финансовых ресурсов из первого сектора финансовой системы во второй. В результате, деформируется архитектура национальной финансовой системы. Ввиду преобладающего отвлечения ресурсов во второй сектор она начинает демонстрировать неготовность обслуживать реальный сектор экономики, который формируется не только крупными интегрированными структурами, но и выделенными из интегрированных бизнесов предприятиями, автономными обществами, включая субъектов малого и среднего предпринимательства, не крупными интегрированными корпорациями.

В связи со смещением капитала в спекулятивную сферу, где уровень доходности существенно превышает норму прибыли в реальном секторе экономики [12, с. 7–8], растут требования к норме прибыли на ссудный капитал, обслуживающий предприятия реального сектора экономики. В итоге в России установилась ставка процента на ссудный капитал, которая существенно превышает среднюю рентабельность производства в размере 10–11% [13, с. 52]. Негатив данного явления усугубляется тем, что, с одной стороны, в России более 70% инвестиций из финансового сектора приходится на коммерческие банки [14, с. 269], с другой — объем кредитов, предоставленных банковским сектором составляет 38,59% ВВП, что существенно ниже аналогичного показателя развитых стран, где он объем ВВП превышает [15, с. 10]. Данные свидетельствуют о существовании в России дефицита кредитных ресурсов для реального сектора, который, в связи с отвлечением средств банков в сферу осуществления спекулятивных операций, имеет искусственный характер. Такая ситуация является фактором нарастания депрессии реального сектора. В свою очередь, депрессия реального сектора, сопровождаемая снижением кредитоспособности его субъектов (изменение свойств системы корпоративной экономики), вновь продуцирует удорожание кредита (очередное изменение свойств финансовой системы). В результате, процентные ставки даже по краткосрочным кредитам выше рентабельности активов субъектов реального сектора экономики [16, с. 89]. При этом, чем меньше предприятие, тем дороже кредит.

Кредитоспособные крупные российские компании стараются привлекать заемные средства (меньшей по сравнению с российской стоимости) за рубежом [15, с. 14]. Однако текущая ситуация усугубляется тем, что введенное странами Запада в качестве санкционной меры ограничение на кредитование некоторых российских компаний и банков привело к сокращению притока иностранного капитала в Россию, что осложнило для них выполнение обязательств по ранее полученным кредитам и займам. Ограничение притока капитала и возросшие риски привели к удорожанию стоимости заимствования за рубежом на два процентных пункта [17]. Малые же и средние предприятия страдают от недостаточности финансовых ресурсов вследствие невозможности привлекать заемные средства по предлагаемой российскими банками стоимости и отсутствия перспектив осуществления зарубежных заимствований. Для многих предприятий малой и средней капитализации также недоступны ресурсы финансовых рынков [16, с. 90]. Для них такой способ привлечения капитала является чрезмерно дорогостоящей процедурой [17]. Так в 2014 году средства от эмиссии ценных бумаг составляли 1% в совокупном объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал [18, с. 60]. При этом, средства от эмиссии ценных бумаг привлекались преимущественно крупными корпорациями.

Из сказанного следует, что для российских банков обеспеченное инвестиционное кредитование реального сектора экономики стало своего рода тылом — источником формирования гарантированных доходов, пусть и не сопоставимых по размерам



с прибылями от финансовых спекуляций. Инвестиции в реальный сектор представляют собой элемент диверсифицированного портфеля, в котором основная часть формируется финансовыми вложениями. Как, вслед за Дж. М. Кейнсом, отмечает Г. Г. Барсегов, реальные инвестиции стали побочным результатом финансовой спекулятивной деятельности [19, с. 9].

Смещению деятельности российских кредитных организаций в спекулятивную сферу способствует также отсутствие привлекательных для инвестиционного кредитования проектов (вследствие депрессии факторов производства по причине спекулятивного характера большинства интеграционных проектов, связанных с разукрупнениями и выводом капитала). Участие банков в спекулятивных операциях на финансовом рынке, которые составляют 80% всех операций финансового сектора [20, с. 196], наряду с выше указанными факторами, также порождает рост ставки кредитования реального сектора, что еще больше усиливает дивергенцию финансового и реального секторов.

Описанная ситуация свидетельствует о том, что рискогенность слияний и поглощений является причиной снижения национального показателя финансовой инклюзивности экономики России как индикатора оценки уровня ее финансового развития, то есть способности обеспечивать эффективное финансирование социо-хозяйственного развития [16, с. 87, 89]. Процесс концентрации финансового капитала в банковской сфере не привел к повышению их роли в финансово-инвестиционном обеспечении общественного производства [18, с. 60]. Следовательно, необходимо укреплять инвестиционную привлекательность реального сектора для банковских организаций. Это возможно на основе стимулирования воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений как формы прямых инвестиций, обеспечивающих повышение качества материально-вещественного базиса промышленных производств, их конкурентоспособность и, следовательно, привлекательность для потенциальных кредиторов.

Вследствие множества причин, к каковым относятся, например, опасения собственников в экспроприации доходов, генерируемый собственниками капитал вывозится из России. Следует отметить, что основными каналами вывоза капитала являются товарные сделки (не переведенная в Россию экспортная выручка, занижение экспертных и завышение импортных цен и др.), а также вывод чистой прибыли российских корпораций в форме дивидендов зарубежным материнским компаниям.

Проблема вывоза капитала представляет собой вопрос для отдельных специальных исследований. В целях настоящей работы она затрагивается в связи с пониманием о том, что создание благоприятных условий для стратегических слияний и поглощений как формы прямого инвестирования может частично реанимировать проблему утечки капитала через дивидендные выплаты, а финансовый результат (синергетический эффект) национальных слияний и поглощений может участвовать в пополнении пассивов российских банков и способствовать тем самым укреплению банковской системы России, которая в подобной германской (континентальной) модели построения финансового рынка российской финансовой системе играет доминирующую роль. Доля коммерческих банков в финансовых активах России составляет в настоящее время 66,4% [17].

Вывоз капитала, депрессия производительного сектора и связанное с последней снижение доходов занятого населения, обесточивают национальную банковскую систему, обеспечивающую, в том числе, размещение свободных денежных средств предприятий реального сектора. Последние формируют пассивы российских банков, которые, в сложившейся ситуации, в преобладающем объеме имеют краткосрочный характер [21, с. 190].

Пассивы коммерческих банков России в преобладающей части (порядка 70%) формируются привлеченными средствами, включая депозиты юридических и физических лиц. К ним относятся, например, накопления занятого населения на зарплатных счетах, не существенные в результате снижения размеров оплаты труда в депрессивном секторе и быстро расходуемые в результате инфляции, средства организаций, используемые ими в их операционной деятельности, связанной с финансированием текущих затрат и др. В итоге

российские банки не имеют достаточных средств для долгосрочного инвестиционного кредитования имеющейся в реальном секторе потребности в заемном капитале. Банки кредитуют наиболее выгодные и наименее рискованные инвестиционные проекты, реализуемые, как правило, крупными рентабельными корпорациями. Малые и средние предприятия в преобладающем большинстве случаев лишаются возможности привлекать долгосрочные кредиты банков.

Рост стоимости капитала (по причине дороговизны заемного капитала) у выживающих предприятий депрессивного сектора обуславливает повышение стоимости реализации производимой ими продукции (изменение свойств системы корпоративной экономики), что является фактором раскручивания немонетарной инфляции (изменение свойств финансовой системы). Рост инфляции приводит к снижению доступности экономических благ для граждан России, что является фактором снижения качества жизни. Кроме того, как отмечают ученые Высшей школы экономики опасность роста инфляции угрожает ослаблением рубля вследствие того, что рост инфляции вынуждает Центральный Банк проводить необходимые для этого меры для перекрытия его уровня согласно паритету покупательной способности по сравнению с аналогичным показателем в странах–торговых партнерах [17]. Рост инфляции может рассматриваться в качестве дополнительного мотива к осуществлению спекулятивных операций на финансовых рынках, доходность которых способна перекрывать ее уровень. Например, в 2015 году доходность индексов государственных и корпоративных облигаций, а также индекса ММВБ превысила темп инфляции, а индекс государственных облигаций CBONDS GBI RU оказался выше него на 18% [17].

Рост ставки процента банковского кредитования и инфляции, немонетарной в России по своей природе, обусловленные смещением мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу как следствие рискогенности прямого стратегического инвестирования, являются факторами ухудшения финансового климата [22, с. 161]. В условиях ухудшения финансового климата спекулятивные и краткосрочные мотивы деятельности экономических агентов воспроизводятся с результирующим формированием цепного механизма разрушения взаимодействия реального и финансового секторов, направленного на производство достаточного для общества количества благ современного качества.

В результате обусловленной смещением мотивов собственников капитала в спекулятивную сферу депрессии производительного сектора корпоративной экономики существенно снижаются доходы занятого населения [23]. Как следствие, доходы почти половины граждан России связаны с текущим потреблением. Зависимые от финансово–экономического положения работодателя граждане по названной причине не имеют банковских вкладов [16, с. 90]. Низкие трудовые доходы граждан повышают рискованность банковских операций по их необеспеченному кредитованию. В результате растет ставка банковского процента по кредитам физическим лицам, что еще более ухудшает финансовое их положение.

Смещение приоритетов собственников капитала в спекулятивную сферу вследствие высокой рискогенности воспроизводства стратегических слияний и поглощений продуцирует фактическое денежное обессточивание реального сектора экономики — снижение насыщенности реального сектора экономики деньгами, характеризующей финансовую глубину экономики как индикатора уровня национального финансового развития [16, с. 87]. Уровень монетизации экономики России как индикатора финансовой глубины составляет порядка 60%, в то время как в странах развитой экономикой он существенно выше [16, с. 88].

Депрессия промышленности, порождающая разрыв между уровнем процентных ставок на финансовом рынке и рентабельностью активов в реальном секторе, существенно ограничивает возможности переноса операционного ориентира денежно–кредитной политики со сжатия денежной базы при купле–продаже валюты на процентную ставку и,

следовательно, блокирует возможности повышения роли финансовой системы в обслуживании реального сектора и социальной сферы [16, с. 92].

Разрастание спекулятивного финансового сектора в денежном его измерении как показал опыт мировой экономики 2008 года может приобретать форму фактора кризисных явлений [24, с. 84–85]. Это подтверждается выше изложенным о регрессивных изменениях структуры и свойств финансовой системы и реального сектора экономики (в настоящем исследовании его корпоративного сектора) и характера их взаимодействия, обусловленных ростом спекулятивного подсектора финансовой системы. Такие изменения признаются специалистами фактором кризиса [25, с. 347]. Последствия кризиса могут выражаться в очередном ухудшении параметров банковского кредита и резком усложнении процедуры его получения, в смещении приоритетов в области привлечения кредитных средств банков в область рефинансирования имеющейся задолженности с отказом от наращивания объемов инвестирования [21, с. 188].

В условиях кризиса, банковский сектор должен обеспечивать поддержку субъектов реального сектора экономики. Однако, в кризисных условиях, он сам оказывается нуждающимся в поддержке ликвидности [13, с. 51].

Таким образом, изложенное свидетельствует о том, что рискогенность стратегического прямого инвестирования в форме слияний и поглощений с одной стороны, постоянно воспроизводится в срощенной системе взаимодействия реального и финансового секторов экономики. С другой стороны она является значимой причиной их дивергенции как способности взаимодействовать в интересах обеспечения прогрессивного развития национальной общественно–экономической системы. Соответственно, создание механизма нивелирования рискогенности стратегических слияний и поглощений может признаваться фактором реанимации указанной негативной ситуации.

Специалисты предлагают различные мероприятия по прямому ограничению финансовых спекуляций (например, повышение налогов на осуществление спекулятивных операций) и косвенному стимулированию реального инвестирования (например, улучшение инвестиционного климата в стране, повышение качества защиты прав собственности и др.) [8, с. 58]. Проблема нивелирования рискогенности слияний и поглощений как формы прямого инвестирования, как влияющая на развитие спекулятивного сектора финансовой систем, специалистами не рассматривается. Тем не менее, она является одновременно причиной снижения инвестиционной привлекательности реального сектора экономики [26], при существовании политических барьеров для существенного повышения налогообложения, ограничивает, по мнению автора, перспективы переориентации финансового капитала из спекулятивного в реальный сектор.

Таким образом, изложенное в настоящей работе о негативном влиянии рискогенности стратегического прямого инвестирования на основе реализации проектов корпоративных слияний и поглощений на мотивацию собственников капитала, отказывающихся полностью или частично от продуктивного в интересах национальной экономики вложения средств в реальный сектор или не способных к таким вложениям, позволяет сделать следующие выводы.

1. Взаимосвязь реального и финансового секторов экономики проявляется в том, что финансовые риски (рост процентной ставки и инфляции) могут порождать недостижение целей стратегической корпоративной интеграции. Это способствует очередному воспроизводству финансовых, а также иных рисков стратегической интеграции — возобновлению рискогенности, приводящему к очередному витку ухудшения финансового климата осуществления и развития производительной деятельности, в том числе на основе формирования интегрированных промышленных корпораций. Такой цепной характер взаимозависимости отражает реальную срощенность финансового и реального сектора экономики, развивающегося на основе воспроизводства слияний и поглощений, проявляющуюся во взаимосвязанности их формирующих элементов и способности турбуленций в одном секторе спровоцировать изменение состояния другого.

2. Признание финансов отражающими состояние экономики [27, с. 11] позволяет утверждать, что обнаруженная неспособность современной российской финансовой системы принимать адекватное потребностям реального сектора участие в его развитии дополнительно свидетельствует о регрессивном характере последнего. Возможная на основе создания благоприятных условий для воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений реанимация депрессии производительного сектора экономики [28] может, таким образом, рассматриваться также в качестве фактора прогрессивного развития финансовой системы России, фактора реализации финансами стимулирующей экономической функции. Следовательно, создание механизма компенсации негативного влияния на названные проекты неуправляемых и трудноуправляемых силами корпоративного риск-менеджмента рисков следует признавать фактором развития национальной макроэкономической системы в целом, включающей реальный и финансовый сектора.

3. Отсутствие механизма нивелирования возобновляемой рискогенности корпоративных слияний и поглощений как формы прямого инвестирования, продуцирует недостижимость синергетических эффектов корпоративной интеграции и, несмотря на сращенность реального и финансового секторов экономики, дивергенцию процессов их развития, которые не объединены общей целью обеспечения надежности национальной экономики. Реальный сектор при возникновении конъюнктурно привлекательных для приобретения объектов приобретает значение среды краткосрочного и среднесрочного оборота денежного капитала. Потребности финансового сектора в воспроизводстве финансового капитала определяют политику инвестирования в реальный сектор. Тем самым одновременно подрывается: надежность последнего как его способность производить достаточное обществу количество отечественных благ современного качества с формированием угроз национальной экономической безопасности и кризисных явлений в экономике; устойчивость национальной финансовой системы, которая приобретает качества, отражающие ее характеристику, названную Х. Мински «финансовой хрупкостью» [11, с. 142].

4. Депрессия производительного сектора экономики, во многом, вследствие недостижения проектами стратегических слияний и поглощений эффективности (синергетического эффекта) по причине рискогенности их реализации продуцирует усиление дивергенции финансового и реального секторов. На фоне роста объемов финансирования инвестиционных проектов крупных (в масштабе процессов глобализации) корпораций за счет банковских кредитов и облигационных займов [29, с. 13], она проявляется в том, что финансирование хозяйственной деятельности субъектами депрессивного сектора осуществляется преимущественно за счет собственных средств при низкой доле в структуре капитала заемных и привлеченных источников финансирования [20, с. 194].

5. Создание механизма нивелирования негативного влияния рисков на результативность стратегических слияний и поглощений как формы прямого инвестирования российских собственников может стать одним из факторов реанимации негативной ситуации вывоза российского капитала за рубеж. Благоприятные для национального прямого инвестирования в осуществление стратегических слияний и поглощений условия, формируемые созданием такого механизма для национальных инвесторов, станут фактором стимулирования воспроизводства данных проектов по инициативе российских собственников капитала. Такая перспектива тем более привлекательна на фоне наблюдающегося падения интереса зарубежных инвесторов к развивающимся странам, экономика которых демонстрирует замедление темпов роста [17].

6. К проблемам развития банковского сектора как основного сегмента национальной финансовой системы, связанным с рискогенностью воспроизводства стратегических корпоративных слияний и поглощений относятся высокие риски кредитования предприятий депрессивного промышленного сектора, краткосрочный характер пассивов банков и высокий уровень инфляции. Такие выводы подтверждаются данными специализированных организаций, выделяющих названные проблемы в качестве определяющих наблюдаемую



дивергенцию реального и финансового (банковского) секторов [21, с. 190]. Совпадение выводов свидетельствует о том, что задача стимулирования воспроизводства стратегической корпоративной интеграции в России на основе создания механизма нивелирования его рискогенности является одной из наиболее значимых в решении указанной проблемы дивергенции.

*Список литературы:*

1. 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 / под общ. ред. В. В. Бондаренко, П. Г. Яновой, М. А. Таниной, В. А. Юдиной, С. В. Самуйлова. Пенза: Изд-во ПГУ, 2015. С. 271–284.
2. 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.
3. Чувелева Е. А., Затепакин О. А. Рискогенный характер природы корпоративных слияний и поглощений // Вестник ТГУ. Экономика. 2015. №4 (32). С. 17–40.
4. Чувелева Е. А. Нивелирование негативного влияния рисков на результативность слияний и поглощений как условие устойчивого развития корпоративной экономики // V Международная научно-практическая конференция «Социально-экономические исследования, гуманитарные науки и юриспруденция: теория и практика»: материалы / под общ ред. С. С. Чернова. Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2016. С. 11–17.
5. Чувелева Е. А. Проблемы регрессивного смещения процессов воспроизводства корпоративных слияний и поглощений и интересы его прогрессивной переориентации // III Международная научно-практическая конференции «Экономика и управление: актуальные вопросы теории и практики» (г. Краснодар, 01 марта 2016 года); материалы. Красноярск: Краснодарский центр научно-технической информации, 2016. С. 358–363.
6. Катасонов В. Ю. Капитализм. История и идеология денежной цивилизации / научн. ред. О. А. Платонов. М.: Институт русской цивилизации, 2013. Режим доступа: <http://www.litmir.co/br/?b=212090> (дата обращения 01.04.2016).
7. Сергеева И. Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисной мире // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия Экономика и экологический менеджмент. 2012. №1. С. 381–388.
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. Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса // Вестник Томского государственного университета. 2010. №338. С. 149–151.
10. Сафина Т. Р. Финансовый и реальный секторы: подходы к оценке места и роли в экономике // Финансы и кредит. 2007. №46 (286). С. 17–26.
11. 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.
12. Ларионов И. К. Системный кризис экономики — сравнительный анализ механизма в России и на Западе // Экономические системы. 2009. №1. С. 2–8.
13. 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.
14. 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.

15. Богушов И. А. Организация эффективного взаимодействия финансового и реального секторов экономики России в современных условиях: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2013. 26 с.
16. Игонина Л. Л. Финансовая система России: роль в ресурсном обеспечении развития реального сектора и социальной сферы // Международная научно-практическая конференция, посвященная 95-летию Финансового университета «Проблемы достижения экономической эффективности и социальной сбалансированности: императивы, правовые и хозяйственные механизмы»: сборник трудов / отв. ред. В. В. Сорокожердьев. 2014. С. 87–93.
17. Берзон Н. И., Столяров А. И., Теплова Т. В. Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы. Режим доступа: <http://www.twirpx.com/file/1937896/grant/> (дата обращения 29.04.2016).
18. Игонина Л. Л. Роль финансовой системы в обеспечении развития реального сектора и социальной сферы // Международной научно-практической конференции «Проблемы достижения экономической устойчивости и социальной сбалансированности: императивы, правовые и хозяйственные механизмы»: сб. статей. 2015. С. 59–62.
19. Барсегов Г. Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2010. №3. С. 9–14.
20. Зуева О. А. Гипотеза конвергенции реального и финансового секторов экономики // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия Экономика и экологический менеджмент. 2014. №3. С. 192–204.
21. Структурная модернизация финансовой системы России. Аналитический доклад. Банк Москвы, Институт Современного Развития. Февраль 2010. 247 с.
22. Галимова Э. Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2007. Т. 7. Вып. 2. С. 158–166.
23. Чувелева Е. А., Затепакин О. А. Социальные последствия влияния рисков на эффективность стратегических слияний и поглощений // 10-ая международная научно-практическая конференция «Современные проблемы социально-экономического развития» (г. Махачкала, 21 февраля, 2016 г.): материалы. Махачкала: Апробация, 2016. С. 121–123.
24. 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.
25. Пархоменко А. А. О глобальных противоречиях в реальном и финансовом секторах экономики // Вестник Красноярского государственного педагогического университета им. В. П. Астафьева. 2011. №2. С. 347–351.
26. Чувелева Е. А. Влияние рисков слияний и поглощений на инвестиционную привлекательность региона // Сибирская финансовая школа. 2015. №4. С. 105–108.
27. Дворецкая А. Е. Финансы. Деньги. Валютная система: учебное пособие. М.: Экон-информ, 2011. 287 с.
28. 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.
29. Пархоменко А. А. Пути гармонизации отношений реального и финансового секторов российской экономики: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Красноярск, 2012. 22 с.

#### References:

1. Chuveleva E. A. Risks of projects of merges and absorption of organizational structures in the industry and a problem of management of them. Modern society and economy: the analysis of a state and prospect of development in the conditions of economic turbulence. Under a general edition of V. V. Bondarenko, P. G. Yanovoy, M. A. Tanina, V. A. Yudina, S. V. Samuylov. Penza, Penza state university Publ., 2015. pp.271–284.

2. Chuveleva E. A. Achievement of synergetic effect as purpose of risk management of corporate integration at microlevel. *Izvestiya of Tula state university. Economic and jurisprudence.* no. 4. p.1. Tula, Tula state university Publ., 2015, pp. 324–334.
3. Chuveleva E. A., Zatepyakin O. A. Risk-taking character of the nature of corporate merges and absorption. *Tomsk State University Journal of Economics*, 2015, no. 4, pp. 17–40.
4. Chuveleva E. A. Leveling of negative influence of risks on productivity of merges and absorption as condition of a sustainable development of corporate economy. *Social and economic researches, humanities and law: theory and practice: the collection of materials V of the International scientific and practical conference / under the general edition of S. S. Chernov.* — Novosibirsk: Publishing house of the Center of development of scientific cooperation, 2016. pp. 11–17.
5. Chuveleva E. A. Problems of regressive shift of processes of reproduction of corporate merges and absorption and interests of its progressive reorientation. *Economy and management: topical issues of the theory and practice. Materials III of the International scientific and practical conference (Krasnodar, March 01, 2016).* Publishing house: Krasnodar center of scientific and technical information, 2016. pp. 358–363.
6. Katasonov V. Yu. *Capitalism. History and ideology of a monetary civilization.* Scientific editor O. A. Platonov. Moscow: Institute of the Russian civilization Publ., 2013. Available at: <http://www.litmir.co/br/?b=212090> (the date circulation is: 01 April 2016).
7. Sergeeva I. G. Interaction of financial and real sectors of economy in the post-crisis world. *Scientific magazine of research university of information technologies, mekhany and optics. "Economy and Ecological Management" series.* 2012. no. 1. pp. 381–388.
8. Nikulina O. V., Patay A. O. Interaction of real and financial sectors of economy in the conditions of industrialization. *Finance and the credit.* 2012. no. 35 (514). pp. 52–59.
9. Parhomenko A. A. Interaction of real and financial sectors of economy at a stage of financial crisis. *Tomsk State University Journal.* 2010. no. 338. pp. 149–151.
10. Safina T. R. Financial and real sectors: approaches to an assessment of the place and a role in economy. *Finance and the credit.* 2007. no. 46 (286). pp. 17–26.
11. Kazachkov V. A., Lang V. V. Some theoretical questions of research of investments in inconsistent interrelation of real and financial sectors of economy. *The Bulletin of the North Caucasian state technical university.* 2009. no. 1 (18). pp. 140–144.
12. Larionov I. K. The system crisis of economy — the comparative analysis of the mechanism in Russia and in the West. *Economic systems.* 2009. no.1. pp. 2–8.
13. Zueva O. A. Modern approach to research of a role and convergence of real and financial sectors of economy. *Scientific magazine of research university of information technologies, mekhany and optics. "Economy and Ecological Management" series.* 2015. no. 4. pp. 49–56.
14. Galanceva I. V., Ahmedzjanova F. K. Research of sources of contradictions between financial and real sectors and definition of the main approaches to their permission. *Bulletin of the Kazan technological university.* 2012. vol. 15. no. 12. pp. 266–270.
15. Bogushov I. A. The organization of effective interaction of financial and real sectors of economy of Russia in modern conditions. *Abstract of the thesis of cand. of econ. sci..* Moscow, 2013. 26 p.
16. Igonina L. L. Financial system of Russia: a role in resource ensuring development of real sector and the social sphere. *Problem of achievement of economic efficiency and social balance: imperatives, legal and economic mechanisms. The collection of works of the International scientific and practical conference devoted to the 95 anniversary of Financial university.* Editor-in-chief: Sorokozherdyev V. V., 2014. pp. 87–93.
17. Berzon N. I., Stoljarov A. I., Teplova T. V. Russian financial market: calls, problems and prospects. Available at: <http://www.twirpx.com/file/1937896/grant/>, accessed 29 April 2016.
18. Igonina L. L. Role of a financial system in ensuring development of real sector and the social sphere. *Problems of achievement of economic stability and social balance: imperatives, legal*

and economic mechanisms. Collection of articles of the International scientific and practical conference. 2015. pp. 59–62.

19. Barsegov G. G. Divergence of financial sector and real sector of economy: hypothesis and reality. Bulletin of the Saratov state social and economic university. 2010. no. 3. pp. 9–14.

20. Zueva O. A. Hypothesis of convergence of real and financial sectors of economy. Scientific magazine of research university of information technologies, mekhany and optics. “Economy and Ecological Management” series. 2014. no. 3. pp. 192–204.

21. Structural modernization of a financial system of Russia. Analytical report. Bank of Moscow, Institute of Modern Development. February, 2010. 247 p.

22. Galimova Ye. R. Evolution of institutional communications of real and financial sectors in modern Russian economy. The Bulletin of NSU. Series: Social and economic sciences. 2007. Vol. 7. Release 2. pp. 158–166.

23. Chuveleva E. A., Zatepyakin O. A. Social consequences of influence of risks on efficiency of strategic merges and absorption. Modern problems of social and economic development: collection of materials of the 10th international scientific and practical conference (Makhachkala, February 21, 2016). Makhachkala: Aprobation, 2016. pp. 121–123.

24. Zueva O. A. Traditional approach to essence and role of real and financial sectors of economy. Scientific magazine of research university of information technologies, mekhany and optics. “Economy and Ecological Management” series. 2015. no. 1. pp. 80–89.

25. Parkhomenko A. A. About global contradictions in real and financial sectors of economy. The Bulletin of Krasnoyarsk state pedagogical university of V. P. Astafyev. 2011. no. 2. pp. 347–351.

26. Chuveleva E. A. Influence of risks of merges and absorption on investment appeal of the region. The Siberian financial school. 2015. no. 4. pp. 105–108.

27. Dvoreckaja A. E. Finance. Money. Currency system: manual. Moscow: Ekon–inform Publ., 2011. 287 p.

28. Chuveleva E. A. Integration processes as a factor of realization of policy of new industrialization in Russia. The Modern world and Russia: time of changes and new model of development. Author originator.: G. P. Zhuravleva. Moscow, International institute of a Economics and Law Publ., 2014. pp. 77–90.

29. Parkhomenko A. A. Ways of harmonization of the relations of real and financial sectors of the Russian economy. Abstract of the thesis of cand. of econ. sci. Krasnoyarsk, 2012. 22 p.

*Работа поступила  
в редакцию 06.06.2016 г.*

*Принята к публикации  
08.06.2016 г.*