

**СПОСОБНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ МОБИЛИЗОВАТЬ
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ*****Дмитрий Юрьевич ФЕДОТОВ**

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры торгового и таможенного дела,
Байкальский государственный университет (БГУ), Иркутск, Российская Федерация
fdy@inbox.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9908-802X>
SPIN-код: 1199-7819

История статьи:

Рег. № 480
Получена 08.07.2019
Получена в доработанном
виде 06.08.2019
Одобрена 20.08.2019
Доступна онлайн
30.10.2019

УДК 336.76

JEL: E22, G11, G31

Ключевые слова:

финансовый рынок,
инвестиции,
корреляционный анализ,
ценные бумаги

Аннотация

Предмет. Источники инвестиций, среди которых наибольшее внимание было уделено финансовым активам, поступающим с финансового рынка.

Цели. Проверка гипотезы о способности финансового рынка направлять реальные инвестиции в национальную экономику.

Методология. С помощью эконометрических методов проведен корреляционный анализ. Применены методы логического, статистического анализа.

Результаты. Установлено, что финансовые активы субъектов финансового рынка России в незначительном объеме направляются на реальные инвестиции. Выявлена низкая корреляционная зависимость между объемом инвестиций и величиной финансовых активов, принадлежащих субъектам финансового рынка, что опровергает выдвинутую гипотезу исследования.

Область применения. Результаты могут быть использованы государственными органами при разработке мер по развитию инвестиционных процессов.

Выводы. Степень влияния российского финансового рынка на инвестиционные процессы в стране невысока. Резервы роста инвестиций в России за счет финансового рынка следует искать в расширении эмиссии акций.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Федотов Д.Ю. Способность финансового рынка России мобилизовать инвестиционные ресурсы // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 10. — С. 2217 — 2235.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.10.2217>

Важнейшим звеном современных динамично функционирующих экономических систем являются финансовые рынки. Большинство авторов, исследующих финансовые рынки, сходятся во мнении, что в настоящее время финансовые рынки являются основным механизмом трансформации свободных денежных средств в денежный капитал, тем самым создаются инвестиционные ресурсы как для национальных экономик, так и для мировой экономики.

В частности, С.М. Худобородов утверждает, что финансовый рынок представляет собой

систему экономических отношений по перераспределению свободных денежных капиталов между субъектами экономики посредством операций с финансовыми активами. Именно на финансовом рынке определяются наиболее эффективные сферы приложения инвестиций [1]. О.Е. Никонец и С.В. Севрюкова считают, что финансовый рынок призван накапливать свободные сбережения населения и организаций и переводить их в инвестиционные ресурсы государства, а также стимулировать экономическую эффективность развития экономики в целом [2]. По мнению В.Н. Русинова, финансовые рынки — это специальные экономические институты, которые осуществляют перемещение потоков денежных средств от семейных хозяйств к

* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований в рамках научно-исследовательского проекта «Методы оценки и способы обеспечения безопасности финансовых рынков в условиях роста геополитической напряженности», проект № 19-010-00100а.

фирмам. Их основная функция — аккумулярование сбережений и направление их на инвестиции [3]. М.С. Павлова, О.Л. Алексеева, Н.В. Таланова отмечают, что важнейшей задачей российского финансового рынка является трансформация сбережений населения в источник дополнительных инвестиций в экономику [4]. Финансовый рынок рассматривается в качестве источника реальных инвестиций в публикациях Р.Р. Ромазанова [5], В.А. Слепова, В.К. Бурлачкова [6], В.В. Мандрон, О.Е. Никонец [7] и др.

Вместе с тем ряд исследователей отмечают противоречивую роль, которую играют финансовые рынки в современных экономических системах. С одной стороны, они стимулируют развитие экономических процессов, мобилизуя инвестиционные ресурсы, с другой — порождают нестабильность экономических отношений, так как финансовые ресурсы, перераспределяемые на финансовых рынках, зачастую направляются не на инвестиции, а на финансовые спекуляции, обладающие более высокой доходностью по сравнению с реальными инвестициями. В связи с этим В.В. Чепурко утверждает, что дивергенция между финансовыми рынками и реальным сектором экономики заключается в деформации функций финансовых рынков вследствие усиления спекулятивной деятельности в рамках самих финансовых рынков, что проявляется в росте расхождения между динамикой величины транзакций на финансовых рынках и масштабов операций в реальной сфере экономики [8].

Как считают М.В. Шарапов и А.А. Ермоленко, разрыв между реальным и финансовым секторами экономики растет благодаря усилению процессов глобализации в мировой экономике: «глобальная интеграция сопровождается новым витком разветвления разрывов действительного и фиктивного капитала, отчуждения виртуальных финансовых отношений от реального хозяйства. Виртуальный капитал устанавливает господство в финансовой сфере и подчиняет процессы производства, управляя действительным капиталом, независимо от его состояния и эффективности. Это ведет к

воспроизводству фундаментального противоречия хозяйственной системы, связанного с отрывом отраженных финансовых форм от своего содержания» [9]. Т.А. Малахова отмечает, что наиболее остро разрыв между финансовым и производственными процессами проявился на фондовом рынке: «вложения в ценные бумаги приобретают спекулятивный характер для определенных организаций и не приводят к созданию реальных активов, ряд банков и частных инвесторов при этом оказались в громадных убытках после размещения реальных денежных средств в финансовые инструменты» [10]. Схожей точки зрения о противоречивой роли финансовых рынков в мобилизации инвестиционного капитала и его направлении в реальные производственные процессы придерживаются А.В. Навой [11], О.Б. Соловьев [12].

С нашей точки зрения, противоречивость изначально заложена в финансовых рынках. Многогранность их роли в современных экономических процессах не всегда замечается исследователями. В настоящее время финансы не ограничиваются ролью механизма, перераспределяющего стоимость и капиталы между экономическими субъектами, то есть той ролью, которую отводили финансам представители классической экономической школы. В более поздних экономических теориях роль финансов в экономических процессах была модифицирована. В связи с этим следует рассмотреть и сопоставить подходы к оценке роли финансов в трудах представителей двух экономических школ — классической и маржиналистской.

Согласно классической экономической теории деньги выполняют обслуживающую функцию в производственном процессе, осуществляя перераспределение стоимости между производственными элементами. По мнению А. Смита, деньги не являются производительными сами по себе, они являются средством обращения: «Для того чтобы привести в движение промышленную деятельность, необходимы три вещи: материалы для переработки, инструменты и орудия производства, при помощи которых работают, и заработная плата или вознаграждение, ради которой выполняется

работа. Деньги не представляют собою ни материала для работы, ни орудий, при помощи которых работают. Деньги служат только для обращения первых трех частей», и далее «деньги, находящиеся в обращении страны, можно с полным правом сравнить с шоссейной дорогой, которая, содействуя продвижению и доставке на рынок сена и хлеба страны, сама по себе не производит ни одного снопа или вязанки» [13].

Карл Маркс также ограничивал значение денег в экономике ролью инструмента, обслуживающего производственный процесс. В его формуле воспроизводственного процесса ($D - T \dots P \dots T' - D'$, где D — деньги, T — товар, P — производство) деньгам отводилась функция только средства обращения: «средства обращения приводят в движение товары, сами по себе неподвижные, перенося их из рук, где они являются непотребительными стоимостями, в руки, где они являются потребительными стоимостями» [14]. В связи с этим К. Маркс считал мистификацией капиталистов и современных ему авторов экономических публикаций, описывающих способность капитала самостоятельно создавать новую стоимость без вложения в производственный процесс либо без предполагаемого потенциального продуктивного вложения: «Только в форме денежного капитала капитал становится товаром, свойство которого самовозрастать в стоимости имеет определенную цену, отмечаемую в каждом конкретном случае ставкой процента. Капитал, приносящий процент, приобретает свою чистую фетишистскую форму: $D - D'$, перед нами мистификация капитала в самой яркой форме» [15].

Представители классической экономической школы отрицали способность денежных фондов создавать новую стоимость. Они рассматривали их как средство обращения, необходимое для бесперебойного функционирования воспроизводственного процесса.

В маржиналистской теории деньги и денежные фонды обычно рассматриваются в качестве самостоятельного блага, способного

приносить своим владельцам пользу, а не только в качестве средства обращения, обслуживающего производственный процесс, как это принято в классической экономической школе. Поэтому, по мнению О. Бем-Баверка, деньгам присуще свойство предельной полезности, как и любому благу: «если вещь, в которой выражается цена обмениваемых материальных благ, как бывает при натуральных меновых сделках, тоже является обыкновенным товаром, то к оценкам ее вполне приложимо все, что сказано об оценке товара покупателями. Но обыкновенно цена выражается в деньгах. Так как деньги могут служить одинаково для всех отраслей потребностей, то и предельная польза, и ценность их зависят не от отношения между потребностями и средствами удовлетворения в какой-нибудь отдельной отрасли нужд, а от общих условий удовлетворения потребностей у соответствующих лиц» [16]. Поэтому к денежным фондам, как к любому благу и ресурсу, обладающему признаками полезности и редкости, может быть применен всеобщий принцип хозяйственной деятельности, заключающийся в стремлении достичь наибольшей пользы от применения при наименьших затратах, то есть достичь предельной (маржинальной) полезности от использования.

Ученый Дж.Б. Кларк также рассматривает деньги как обычное благо, подверженное действию закона убывающей полезности: «дайте человеку не пальто, а доллары один за другим, и полезность последнего будет меньше полезности всякого другого. Первые доллары кормят, одевают и доставляют жилище человеку, но для последнего доллара трудно принести человеку что бы то ни было. Богатство как таковое теряет свою специфическую полезность, если вы предоставляете его единица за единицей одному и тому же потребителю» [17]. Дж.Б. Кларк утверждает, что распределение капитала по сферам хозяйственной деятельности происходит под действием конкуренции, которая обеспечивает его наиболее выгодное размещение: «Когда конкуренция идет своим путем, она вкладывает определенное количество капитала в каждую отрасль» [17].

Маржиналистская концепция денег устраняет их подчиненную роль по отношению к производственному процессу. Согласно этому подходу в воспроизводственном процессе денежные фонды (капитал) перестают быть пассивным средством обращения. Их роль возрастает до самостоятельного ресурса (наряду с материальными благами, такими как металлы, ткани, зерно и т.п.), способного создавать новую стоимость. Поэтому владельцам денежных фондов целесообразно помещать их в те сферы экономической деятельности, которые приносят наибольший доход.

Современные экономические отношения более многогранны, чем они описываются в односторонних экономических теориях. Они содержат элементы процессов, укладываемых в обе рассмотренные нами научные концепции. На современных финансовых рынках можно наблюдать поведение экономических субъектов, согласующееся как с классической, так и с маржиналистской экономическими теориями. Мотивы поведения субъектов финансового рынка не всегда очевидны, со стороны они могут казаться нерациональными, как их рассматривает Я.С. Матковская: «Финансовый рынок неоднороден по его субъектам. На нем присутствуют не только профессиональные и непрофессиональные игроки, но и инвесторы, дифференцирующиеся по ресурсам, наличию информации и способности осуществить правильное инвестиционное решение. Поведение организаций и индивидов не может быть рациональным» [18].

Вместе с тем различие целей участников финансовых отношений вызывает неоднородность финансового рынка и создает впечатление противоречивости этих отношений. В частности, от владельца денежных фондов ожидают рационального инвестиционного поведения, которое согласно классической экономической теории предусматривает вложение свободных денежных средств в инвестиционные проекты. Однако владелец капитала может предпочесть спекулятивные операции, отвечающие закономерностям маржиналистской

экономической теории. В данном случае следует различать характер инвестиционных процессов — при инвестициях в основной капитал речь идет о реальных инвестициях в производственные процессы в целях их поддержания и развития; финансовые инвестиции подразумевают, что экономические субъекты вкладывают свои финансовые ресурсы в финансовые активы (такие как валюта, ценные бумаги, банковские депозиты и т.п.) для получения дохода от их временного размещения. Под финансовым активом мы понимаем имущественные ценности, находящиеся в денежной форме и в форме различных финансовых инструментов. В схожем контексте рассматривает понятие финансового актива А.Е. Румянцев: «Финансовый актив — это часть имущественных ценностей, находящихся в денежной форме и в форме различных финансовых инструментов, к ним относят: деньги фирмы в наличной и безналичной форме, различные ценные бумаги, финансовые инвестиции, долги дебиторов, прочие расчетные документы» [19]. Банк России, чьи статистические данные о балансе и движении финансовых активов российских экономических субъектов были использованы в настоящем исследовании, в Методике формирования показателей финансового счета и балансов финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации приводит подробный перечень и характеристику финансовых активов¹.

В связи с этим финансовые активы как имущество, не имеющее материальной формы, но обладающее стоимостью, являются как объектом инвестиций, так и их источником. С одной стороны, финансовые активы являются объектом инвестирования наряду с нефинансовыми активами. С другой стороны, финансовые активы, включающие в себя денежные средства и иные финансовые инструменты, образуют финансовые ресурсы экономических субъектов, которые используются ими для инвестирования в другие активы как в нефинансовые, то есть на приобретение материального имущества и на

¹ Официальный сайт Банка России. URL; <https://www.cbr.ru>

осуществление воспроизводственных операций (в том числе инвестиций в основной капитал), так и в финансовые активы, то есть на приобретение иных финансовых активов.

Далее проанализируем инвестиционные процессы и состояние финансового рынка России в целях определения того, какие тенденции — инвестиционные (отвечающие классической теории) или спекулятивные (отвечающие маржиналистской теории) — преобладают на российском финансовом рынке. Это поможет оценить эффект от решения задачи, которую ставит российское правительство перед отечественным финансовым рынком по перераспределению свободных финансовых ресурсов и сбережений в реальные инвестиции. В частности председатель Правительства России Д.А. Медведев считает необходимым развитие «внутренней финансовой системы, которая в условиях сохранения санкций сама будет решать вопросы с точки зрения обеспеченности экономики деньгами»², при этом российская «экономика готова к трансформации сбережений в эффективные инвестиции»³.

На протяжении последних 12 лет в России наблюдается устойчивый рост инвестиций в основной капитал, за исключением кризисного периода 2009–2010 гг., о чем свидетельствуют данные *рис. 1*. К 2018 г. объем инвестиций увеличился в 2,5 раза по сравнению с 2007 г. Основным источником инвестиций являются собственные средства инвесторов, на их долю обычно приходится более половины всего объема инвестиций. До 2015 г. собственные средства еще уступали привлеченным источникам, наименьшая доля собственных средств наблюдалась в 2009 г., когда она составила 37,1%. Среди привлеченных источников преобладают бюджетные средства (на их долю ежегодно приходится 15–20% всех инвестиций) и прочие источники, составившие 15–25% в совокупной структуре, к числу которых

относятся средства, полученные от вышестоящих организаций (в том числе холдинговых и акционерных компаний, промышленно-финансовых групп на безвозмездной основе), средств от выпуска ценных бумаг, гуманитарная помощь.

Поступления с финансового рынка занимают небольшую долю в источниках финансирования реальных инвестиций, среди которых преобладают кредиты банков, на долю которых приходится около 10% источников инвестиций. В то же время кредиты российских банков составляют примерно 2/3 от всех банковских кредитов, направленных на инвестиции, поэтому российская банковская система занимает в структуре источников финансирования российских инвестиций не более 7%. Примерно 5–7% в структуре источников инвестиций составляют заемные средства других организаций (не финансовых). До 2015 г. Росстат в прочих источниках инвестиций выделял средства от выпуска корпоративных облигаций и от эмиссии акций. При этом на поступления с фондового рынка обычно приходилось не более 1% инвестиций, за исключением 2005 г., когда данный источник привлек 3,4% всех инвестиций, а в 2006 г. — 2,3%. Таким образом, можно констатировать, что в период 2000–2018 гг. финансовый рынок России (включая банковскую и фондовую составляющие) финансировал примерно 10–16% всех российских инвестиций в основной капитал.

Обладает ли российский финансовый рынок достаточными ресурсами для финансирования инвестиционных процессов в стране? В последние годы российские хозяйствующие субъекты и население накопили значительные финансовые активы. Согласно данным *табл. 1*, составленной на основе статистических данных Банка России, к началу 2019 г. совокупные финансовые активы в целом по российской экономике составили 553,7 трлн руб., увеличившись по сравнению с 2012 г. в 2,5 раза. Практически половина всех финансовых активов находится в распоряжении нефинансовых корпораций. На долю домашних хозяйств и некоммерческих

² Вислогузов В. Копить и сокращать // *Коммерсантъ*. 2016. № 69. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/2968598>

³ Крючкова Е. Инвестиции поищут в пенсиях // *Коммерсантъ*. 2018. № 52. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3585930>

организаций, обслуживающих домашние хозяйства, приходится 13% финансовых активов. Все финансовые корпорации владеют 34% финансовых активов, из которых преобладают банки, на их долю приходится 25%. Незначительна доля таких финансовых корпораций, как инвестиционные фонды (0,5%), страховщики (0,5%), негосударственные пенсионные фонды (0,7%). Большую часть финансовых активов составляют акции и прочие формы участия в капитале — 27,4%, а также наличная валюта и депозиты — 20,7%.

В результате можно констатировать, что российская экономика накопила большие финансовые ресурсы, величина которых в 42 раза превышает объем инвестиций в основной капитал, о чем свидетельствуют данные *рис. 2*. Финансовые активы финансовых корпораций, являющихся субъектами финансового рынка, в 14 раз превышают величину инвестиций. При этом только небольшая часть данных ресурсов направляется на реальные инвестиции.

Отдельно стоит остановиться на вкладе фондового рынка в развитие инвестиционных процессов в стране. Ряд авторов рассматривает выпуск ценных бумаг в качестве удобного инструмента привлечения ресурсов для финансирования реальных инвестиций. А.Ю. Румянцева и В.В. Сухачева высоко оценивают роль первоначального публичного предложения акций (IPO), которое, по их мнению, позволяет «привлечь дополнительное финансирование в компанию; процесс первоначального публичного предложения дает возможность привлечь большой круг инвесторов к формированию капитала компании, а также способствует более выгодным условиям привлечения средств по сравнению с частной компанией» [20].

Вместе с тем фактические данные обращения в российской экономике фондовых инструментов демонстрируют довольно скромную роль ценных бумаг в привлечении финансовых ресурсов в реальные инвестиции. В 2011—2014 гг. (в тот период, когда Росстат еще публиковал данные об инвестициях в основной капитал за счет выпуска акций и облигаций) из всей стоимости акций,

находящихся в распоряжении всех секторов российской экономики только 0,1% была использована для финансирования реальных инвестиций, о чем свидетельствуют данные *табл. 2*. Еще меньшее значение для финансирования инвестиций имеют долговые ценные бумаги. Не более 0,02% от совокупной стоимости долговых ценных бумаг как финансовых активов, которые потенциально могут быть инвестированы, ежегодно направлялось на реальные инвестиции. Несколько повышается значение данных источников финансирования, если сопоставлять инвестиции за счет этих источников со стоимостью ценных бумаг, находящихся в распоряжении только нефинансовых корпораций, то есть организаций, занимающихся экономической деятельностью, которые в основном и осуществляют реальные инвестиции. В этом случае на инвестиции в основной капитал направлялось до 1% стоимости долговых ценных бумаг и 0,2% стоимости акций. Но в любом случае можно сделать вывод о том, что владение ценными бумагами рассматривается прежде всего как возможность извлечения дохода от финансовых инвестиций, не связанных с реальной производственной деятельностью, а не в качестве способа привлечения ресурсов на реальные инвестиции. То есть фондовые инструменты используются в основном в спекулятивных целях. Однако сравнения обобщенных показателей фондового рынка с реальными инвестициями недостаточно для исчерпывающей оценки роли ценных бумаг в привлечении инвестиционных ресурсов, так как на инвестиции обычно направляются не все обращающиеся на фондовом рынке акции и облигации, а те, что были специально выпущены для этих целей.

Для оценки влияния российского финансового рынка на состояние инвестиционных процессов нами был проведен корреляционный анализ взаимосвязи между величиной финансовых активов и величиной инвестиций в основной капитал в России в 2012—2018 гг., результаты которого представлены в *табл. 3*. В расчетах использовались данные Банка России, скорректированные на уровень инфляции

в стране, с тем чтобы выявить реальные тенденции и взаимосвязи, сложившиеся между инвестициями и их источниками, поступающими с финансового рынка. Иначе корреляционная связь будет очень высокой, поскольку ежегодная инфляция автоматически увеличивает как величину инвестиций в основной капитал, так и стоимость финансовых активов — за весь анализируемый период не было случая, когда снижался размер инвестиций, и чаще всего увеличивалась стоимость финансовых активов у всех секторов российской экономики, тогда как в реальном исчислении (в ценах 2011 г.) имели место и рост, и снижение этих показателей.

Высокая корреляционная зависимость выявлена у нефинансовых корпораций, для которых собственные активы являются основным источником реальных инвестиций. У этих экономических субъектов коэффициент корреляции в большинстве случаев близок к 1. Таким образом, рост величины финансовых активов у них обычно сопровождается ростом инвестиций в основной капитал — если у предприятий появляются свободные активы, то они стремятся их инвестировать. Слабее корреляционная зависимость у субъектов финансового рынка и прежде всего у коммерческих банков. Изменение величины активов банков, размещенных в кредиты и долговые ценные бумаги, не сопровождается пропорциональным ростом или снижением размера инвестиций в основной капитал, в отдельных случаях выявлена обратная корреляционная зависимость. Можно предположить, что для большинства субъектов финансового рынка находящиеся в их распоряжении финансовые активы обычно не рассматриваются в качестве источника вложения в реальные инвестиции. Эти финансовые активы они предпочитают размещать в валюту, ценные бумаги и другие финансовые инструменты, преследуя спекулятивные цели.

Наиболее тесная корреляционная зависимость наблюдается между совокупными инвестициями в основной капитал и таким финансовым инструментом, как акции и

прочие формы участия в капитале. Это позволяет сделать вывод о том, что акции могут рассматриваться в качестве эффективного источника инвестиционных ресурсов. Темпы роста и снижения стоимости акций совпадают с темпами роста и снижения объема реальных инвестиций: на сколько изменяется величина этого финансового актива, на столько же изменяется величина инвестиций. И если невелико соотношение между размером инвестиций за счет эмиссии акций и совокупной стоимостью финансовых активов, размещенных в акции (всего 0,1% — табл. 2), то это объясняется незначительным объемом ежегодной эмиссии акций российскими эмитентами по сравнению с накопленной к настоящему времени величиной акционерного капитала.

Отсутствует прямая зависимость между накоплением финансовых активов у отдельных экономических субъектов и их вложением в инвестиции: увеличение активов не сопровождается пропорциональным приростом инвестиций, поскольку финансовые активы зачастую направляются на спекулятивные цели. Это подтверждает анализ эластичности прироста инвестиций в основной капитал по финансовым операциям институциональных секторов экономики России в 2012—2018 гг., проведенный с применением формулы (1). Результаты анализа эластичности приведены в табл. 4. Расчет эластичности, так же как и корреляционный анализ, был осуществлен на основе показателей, приведенных в ценах 2011 г., для того чтобы исключить искажающее влияние инфляции. Источником информации являются статистические данные Банка России о балансе и движении финансовых активов российских экономических субъектов как в совокупном объеме, так и в разрезе отдельных видов финансовых активов.

$$E_j = \frac{\Delta I}{I} / \frac{\Delta F_j}{F_j}, \quad (1)$$

где E_j — коэффициент эластичности прироста инвестиций в основной капитал по определенному финансовому активу;

I — величина инвестиций в основной капитал;

ΔI — прирост инвестиций в основной капитал;

F_j — величина определенного финансового актива;

ΔF_j — прирост определенного финансового актива.

Эластичность инвестиций в основной капитал по приросту величины финансовых активов наблюдалась только в 48 случаях из 140, представленных в *табл. 4*. В эти годы коэффициент эластичности превысил 1, это свидетельствует о том, что в этих случаях прирост у субъекта экономических отношений финансовых активов, которые можно рассматривать в качестве источника инвестиций, сопровождался не меньшим ростом реальных инвестиций. Единичная эластичность, когда величина коэффициента эластичности была близка к 1, наблюдалась всего пять раз. В эти годы увеличение инвестиций было полностью пропорционально росту размера финансовых активов. 31 раз коэффициент эластичности имел отрицательное значение. В этих случаях снижение размера финансовых активов сопровождалось ростом инвестиций в основной капитал, или, наоборот, рост финансовых активов наблюдался в годы, когда объем инвестиций снижался. В подавляющем большинстве случаев взаимосвязь между исследуемыми явлениями была неэластичной, когда значение коэффициента эластичности было меньше 1. То есть изменение размера финансовых активов не приводило к адекватному изменению величины реальных инвестиций.

Чаще всего эластичность инвестиций наблюдалась при их сопоставлении с долговыми ценными бумагами и акциями у всех экономических субъектов, а также отдельно по кредитам и акциям у нефинансовых корпораций, у которых коэффициент эластичности превысил 1 в половине исследуемых лет. По другим финансовым активам эластичность была низкой либо отсутствовала вовсе. Отрицательная эластичность выявлена по

долговым ценным бумагам и кредитам у финансовых институтов, а также у коммерческих банков.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что финансовые активы, обращающиеся на российском финансовом рынке, только в незначительной части направляются на реальные инвестиции. Большая часть используется для совершения спекулятивных сделок, способных приносить за короткий период времени более высокий доход, что в полной мере согласуется с принципами маржиналистской экономической теории. Выводы, схожие с результатами данного исследования, приведены в публикациях нескольких авторов. А.К. Нещерет считает, что современные участники финансовых рынков, совершая экономические операции, прежде всего преследуют цели извлечения конъюнктурного дохода, мало обращая внимание на то, как их финансовые спекуляции скажутся на процессах в реальном секторе экономики: «превращение финансовой сферы в самодостаточную, функционирующую автономно, как глобальная сеть, создает опасный разрыв с производством... Бизнес превратился в «делание денег из ничего», а экономика стала «экономикой спекулятивных пузырей». Иначе говоря, произошел практически разрыв оборота денег с развитием производственно-потребительского сектора экономики, что усиливает неустойчивость финансовых рынков и самой хозяйственной системы»⁴. По мнению М.Ю. Махотаева и М.А. Николаева «за период 2014–2016 гг. существенно увеличились финансовые ресурсы предприятий, которые могут быть использованы для интенсификации инвестиционной деятельности. В то же время в силу высоких рисков предприятия предпочитают инвестировать в финансовые активы в ущерб реальным активам» [21].

Поэтому, по нашему мнению, финансовый рынок России обладает слабой способностью мобилизовать свободные инвестиционные ресурсы. Резервы роста инвестиций в России за счет финансового рынка следует искать в

⁴ Нещерет А.К. Финансовые рынки и инструменты в условиях мирового финансово-экономического кризиса // Научные труды Северо-Западной Академии государственной службы. 2012. Т. 3. № 1. С. 28–35.

расширении эмиссии акций. Данный инвестициями. Эмиссия акций обычно финансовый инструмент обладает наиболее сопровождается пропорциональным ростом тесной корреляционной связью с реальными инвестиций в основной капитал.

Таблица 1**Финансовые активы институциональных секторов экономики России в 2012–2019 гг., млрд руб.****Table 1****Financial assets of institutional sectors of the Russian economy in 2012–2019, billion RUB**

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>По всем финансовым инструментам</i>								
1. Финансовые корпорации, всего	76 322,1	89 022,7	102 882,7	142 948,2	158 329,9	155 450,3	166 872,2	187 669,8
В том числе:								
– банковская система	62 859,5	72 770,6	83 603,8	113 812,1	124 016,9	115 673	123 814,1	140 227,9
– инвестиционные фонды	845,2	1 011,2	1 187,7	1 428,3	1 686,3	1 851	2 423,9	2 826,9
– другие финансовые организации	10 479,1	12 617,5	14 805,5	24 104,6	28 234,3	32 688,9	34 526,1	37 923
– страховщики	944,4	1 076,1	1 233,6	1 425,6	1 510,8	1 819,6	2 239,2	2 619,7
– негосударственные пенсионные фонды	1 194	1 547,3	2 052,1	2 177,6	2 881,6	3 417,8	3 869	4 072,3
2. Государственное управление	19 664,3	21 956,7	24 534,9	31 722,9	35 863,4	34 315,8	36 053,5	48 112,5
3. Нефинансовые корпорации	98 720,5	118 821,2	145 350,3	170 913,4	202 534,5	212 268,6	226 105,7	246 363,7
4. Домашние хозяйства и НКООДХ	28 457,5	32 318,2	37 153,3	45 707,4	53 102,4	56 709,6	62 151,5	71 537,5
5. Всего по внутренней экономике	223 164,4	262 118,7	309 921,2	391 291,9	449 830,2	458 744,3	491 182,9	553 683,5
6. Остальной мир	35 269,2	37 612,6	43 950,8	54 286,6	61 131,7	61 955,4	61 460,7	67 336,2
<i>Наличная валюта и депозиты</i>								
1. Финансовые корпорации, всего	11 895	13 595,4	15 582,8	20 783,1	21 253,8	22 813,9	27 079	33 234,2
В том числе:								
– банковская система	10 544,5	11 821,4	13 419,3	18 735,3	18 915,8	20 499,1	24 550	30 732,1
– инвестиционные фонды	105,3	153,2	233,8	195,5	237,8	210,1	260	311,3
– другие финансовые организации	669,8	838,1	1 045,5	841	1 038,9	1 085,7	1 147,8	1 138
– страховщики	325,4	353,1	375,7	441,4	533,5	617	721,9	731,8
– негосударственные пенсионные фонды	249,9	429,6	508,5	569,8	527,9	402	399,2	321,1
2. Государственное управление	7 707,3	8 767	9 216,9	12 795,2	11 680,6	8 625,7	9 090,7	13 862,7
3. Нефинансовые корпорации	9 912,4	10 981,2	13 264	16 773,4	20 442,9	18 588,5	19 804,4	23 306,1
4. Домашние хозяйства и НКООДХ	18 536,9	20 553,6	23 241,8	27 968,3	33 095	34 820,4	38 481,9	44 034,3
5. Всего по внутренней экономике	48 051,6	53 897,2	61 305,5	78 319,9	86 472,4	84 848,4	94 456	114 437,2
6. Остальной мир	5 092	5 803,8	6 742,8	9 238,2	9 077,8	6 816,5	5 597,1	5 523,9
<i>Долговые ценные бумаги</i>								
1. Финансовые корпорации, всего	19 242,6	20 431	21 399,2	28 168,3	33 621,4	29 263,6	30 708,4	32 804,5
В том числе:								
– банковская система	17 913,5	19 006	19 686,7	24 976,6	30 919	25 348,9	26 175,1	27 033
– инвестиционные фонды	60,7	83,3	104,9	143	161,7	200,5	291,9	412,8
– другие финансовые организации	633,6	575,6	489,4	1 794,1	697,9	1 309,3	1 082,5	1 418,6
– страховщики	231,4	255,6	307,3	328,1	375,3	506,5	847,8	1 187,2
– негосударственные пенсионные фонды	403,4	510,5	810,9	926,5	1 467,6	1 898,4	2 311,1	2 752,9

2. Государственное управление	1 295,3	1 458	1 801,5	1 975,5	2 208,2	2 011,7	1 999,3	1 967
3. Нефинансовые корпорации	351,4	345,8	404,4	851,5	1 882,3	1 876,6	2 672,6	2 870,8
4. Домашние хозяйства и НКООДХ	32,1	252,5	403	638,4	832	929,8	1 286,2	1 668,7
5. Всего по внутренней экономике	20 921,4	22 487,2	24 008,2	31 633,7	38 543,9	34 081,6	36 666,6	39 311
6. Остальной мир	1 579,1	2 317,1	2 575,8	2 553,3	2 824,6	3 086,2	4 094,7	3 804,5
Кредиты и займы								
1. Финансовые корпорации, всего	29 009,1	36 094,8	44 556,1	63 599,6	67 799,3	65 227,6	67 622,6	75 639
В том числе:								
– банковская система	27 887,3	34 670,5	42 614,7	58 185,1	60 608,8	56 137,4	57 052,2	63 922,7
– инвестиционные фонды	7	6,2	7	75,1	143,4	284,2	330,4	346,6
– другие финансовые организации	1 099,5	1 407,5	1 919,5	5 317,9	7 034	8 790,1	10 224,6	11 353,7
– страховщики	13,2	9,2	14,6	21,3	13	15,9	15,4	16,1
– негосударственные пенсионные фонды	2,2	1,5	0,2	0,1		0	0	
2. Государственное управление	2 753,9	2 833,9	3 040,1	2 991,5	3 727,2	3 553,1	3 560,5	4 013
3. Нефинансовые корпорации	7 190,1	10 915,6	15 223,8	21 391	24 337,4	26 957,8	29 651	33 067,4
4. Домашние хозяйства и НКООДХ	168,9	197,1	241	571,5	711,4	672	746	985
5. Всего по внутренней экономике	39 122	50 041,4	63 061	88 553,5	96 575,2	96 410,5	101 580,1	113 704,4
6. Остальной мир	10 240,8	10 906,9	14 033,4	20 629,2	24 667	20 078,2	19 236,7	20 868,3
Акции и прочие формы участия в капитале								
1. Финансовые корпорации, всего	10 906,9	12 375,1	13 859	16 124,1	19 513,8	22 273,2	24 401,3	26 034,9
В том числе:								
– банковская система	3 436,6	3 830,9	4 132,9	3 889,2	4 607,3	5 930,6	7 553,5	7 419,2
– инвестиционные фонды	507,6	582,3	568,3	676,1	743,3	999,3	1 339,1	1 616,5
– другие финансовые организации	6 390,8	7 324,4	8 450,6	10 798	13 248,4	14 220,5	14 485,2	16 157,4
– страховщики	100,4	126,2	138,4	174,5	152,8	195,6	154,9	164,1
– негосударственные пенсионные фонды	471,5	511,4	568,7	586,3	761,9	927,2	868,7	677,8
2. Государственное управление	6 198,7	6 723	7 533,7	9 487,1	10 091,5	10 024,2	10 066,6	10 532,6
3. Нефинансовые корпорации	42 610,1	48 834,9	56 344,3	63 386,3	77 760	84 076,1	87 170,9	96 688
4. Домашние хозяйства и НКООДХ	7 952,8	9 114,6	10 516,2	12 970,9	14 008,7	15 146,6	15 704,1	18 192,9
5. Всего по внутренней экономике	67 668,6	77 047,6	88 253,1	101 968,4	121 373,9	131 520,1	137 342,9	151 448,4
6. Остальной мир	17 597,8	17 894,4	19 799,6	19 541,1	22 656,9	30 454,4	31 167,2	35 460,4

Источник: данные Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>

Source: The Bank of Russia data. URL: <https://www.cbr.ru>

Таблица 2**Соотношение вложений в ценные бумаги и привлечение инвестиций за счет эмиссии ценных бумаг в России в 2011 – 2014 гг.****Table 2****Ratio of investment in securities and attracting investments through the issue of securities in Russia in 2011–2014**

Показатель	2011	2012	2013	2014
Инвестиции за счет средств от выпуска корпоративных облигаций, млрд руб.	0,4	4,2	1,9	5,9
Инвестиции за счет средств от эмиссии акций, млрд руб.	82	95,6	100,2	116,5
Финансовые активы в целом по внутренней экономике				
Вложения в долговые ценные бумаги, млрд руб.	20 921,4	22 487,2	24 008,2	31 633,7
Вложения в акции, млрд руб.	67 668,6	77 047,6	88 253,1	101 968,4
Доля вложений в облигации, направленная на инвестиции в основной капитал, %	0,0019	0,0187	0,0079	0,0187
Доля вложений в акции, направленная на инвестиции в основной капитал, %	0,1212	0,1241	0,1135	0,1143
Финансовые активы нефинансовых корпораций				
Вложения в долговые ценные бумаги, млрд руб.	351,4	345,8	404,4	851,5
Вложения в акции, млрд руб.	42 610,1	48 834,9	56 344,3	63 386,3
Доля вложений в облигации, направленная на инвестиции в основной капитал, %	0,1138	1,2146	0,4698	0,6929
Доля вложений в акции, направленная на инвестиции в основной капитал, %	0,1924	0,1958	0,1778	0,1838

Источник: Российский статистический ежегодник. 2010. М.: Росстат, 2010. С. 673, 699; Российский статистический ежегодник. 2018. М.: Росстат, 2018. С. 287, 548; Российский статистический ежегодник. 2015. М.: Росстат, 2015. С. 582, 601; данные Росстата. URL: <http://www.gks.ru>, Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>

Source: Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2010 [Russian Statistical Yearbook. 2010]. Moscow, Rosstat Publ., 2010, pp. 673, 699; Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2018 [Russian Statistical Yearbook. 2018]. Moscow, Rosstat Publ., 2018, pp. 287, 548; Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2015 [Russian Statistical Yearbook. 2015]. Moscow, Rosstat Publ., 2015, pp. 582, 601; Rosstat data. URL: <http://www.gks.ru>, the data of the Bank of Russia. URL: <https://www.cbr.ru>

Таблица 3**Коэффициенты корреляции реальной величины финансовых активов с величиной инвестиций в основной капитал в России (в ценах 2011 г.) в 2012 – 2018 гг.****Table 3****Correlation coefficients of the real value of financial assets with investment in fixed capital in Russia (at 2011 values) in 2012–2018**

Показатель	В целом по внутренней экономике	По нефинансовым корпорациям	По финансовым институтам	По банковской системе
По всем финансовым инструментам	0,8358	0,8644	0,6852	0,449
Наличная валюта и депозиты	0,8279	0,6267	0,9286	0,9298
Долговые ценные бумаги	0,3021	0,9028	–0,0379	–0,446
Кредиты и займы	0,6486	0,8729	0,45	0,0888
Акции и прочие формы участия в капитале	0,936	0,9253	0,9633	0,8287

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4

Эластичность реального прироста инвестиций в основной капитал по финансовым операциям институциональных секторов экономики России (в ценах 2011 г.) в 2012–2018 гг.

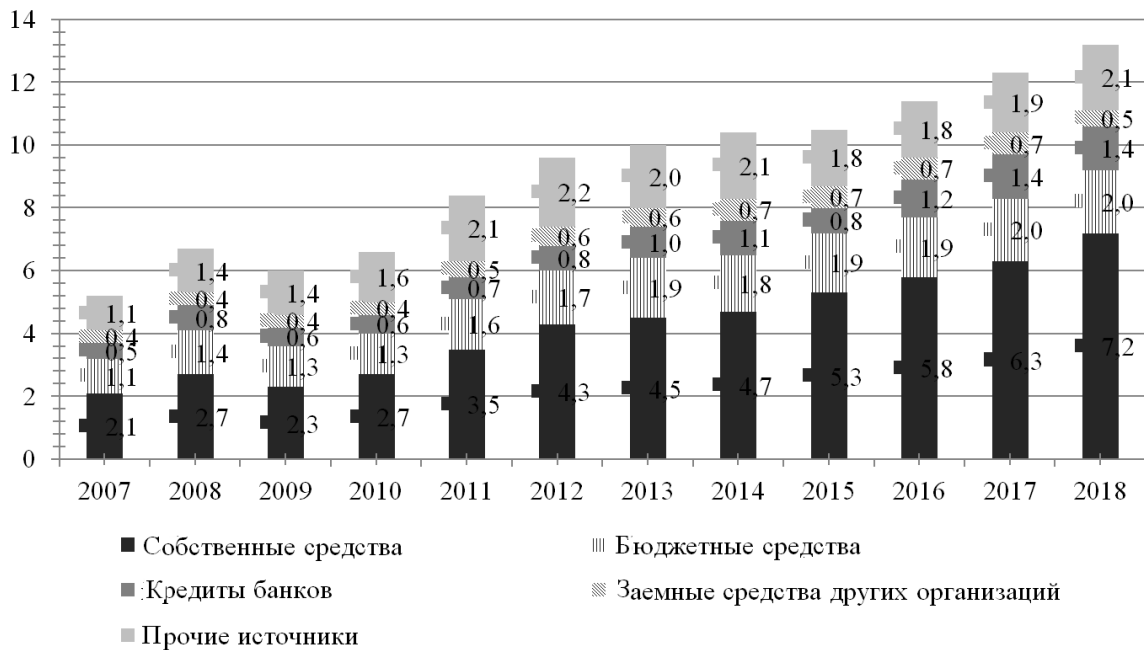
Table 4

Elasticity of the real increase of investment in fixed capital on financial operations of institutional sectors of the Russian economy (at 2011 values) in 2012–2018

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>В целом по внутренней экономике</i>							
По всем финансовым инструментам	1,2973	0,4704	0,2548	0,6353	-2,0789	1,861	0,9639
Наличная валюта и депозиты	2,4165	0,7331	0,2342	-0,5047	-0,9395	1,0025	0,5178
Долговые ценные бумаги	14,5748	18,894	0,194	0,1551	-0,3629	1,6811	2,6521
Кредиты и займы	0,7196	0,3015	0,145	-0,3232	-1,2488	2,9249	1,056
Акции и прочие формы участия в капитале	1,8803	0,6649	0,8365	0,221	2,5514	4,305	1,3305
<i>По нефинансовым корпорациям</i>							
По всем финансовым инструментам	1,0487	0,3609	0,5698	0,2409	-12,298	2,106	1,6845
Наличная валюта и депозиты	3,1758	0,3947	0,2518	0,1546	-0,4379	2,0947	0,6335
Долговые ценные бумаги	-1,44	0,5227	0,0637	0,0233	-1,2182	0,2835	2,4832
Кредиты и займы	0,4026	0,1975	0,1447	1,482	1,4382	1,1667	1,1123
Акции и прочие формы участия в капитале	1,3226	1,2902	12,0535	0,2249	-1,3312	3,7482	1,2526
<i>По финансовым институтам</i>							
По всем финансовым инструментам	1,3928	0,595	0,1512	-0,5893	-0,9478	1,7594	0,9924
Наличная валюта и депозиты	1,7808	0,6592	0,182	-0,1095	3,8549	0,5823	0,4797
Долговые ценные бумаги	-30,0156	-2,777	0,1951	0,2104	-0,3303	3,421	3,0466
Кредиты и займы	0,8369	0,3402	0,1365	-0,1927	-0,7292	7,0296	1,0665
Акции и прочие формы участия в капитале	1,9827	0,9523	0,7055	0,1696	0,91	1,2339	3,2094
<i>По банковской системе</i>							
По всем финансовым инструментам	1,5141	0,6396	0,165	-0,3154	-0,5359	1,874	0,9109
Наличная валюта и депозиты	2,4397	0,7554	0,1484	-0,0963	2,5424	0,5513	0,4318
Долговые ценные бумаги	-25,3786	-1,6572	0,2459	0,1294	-0,244	10,8049	-7,2761
Кредиты и займы	0,841	0,3497	0,1628	-0,1358	-0,5051	-9,2768	1,0424
Акции и прочие формы участия в капитале	2,7424	3,6417	-0,1631	0,2424	0,3846	0,407	-1,1641

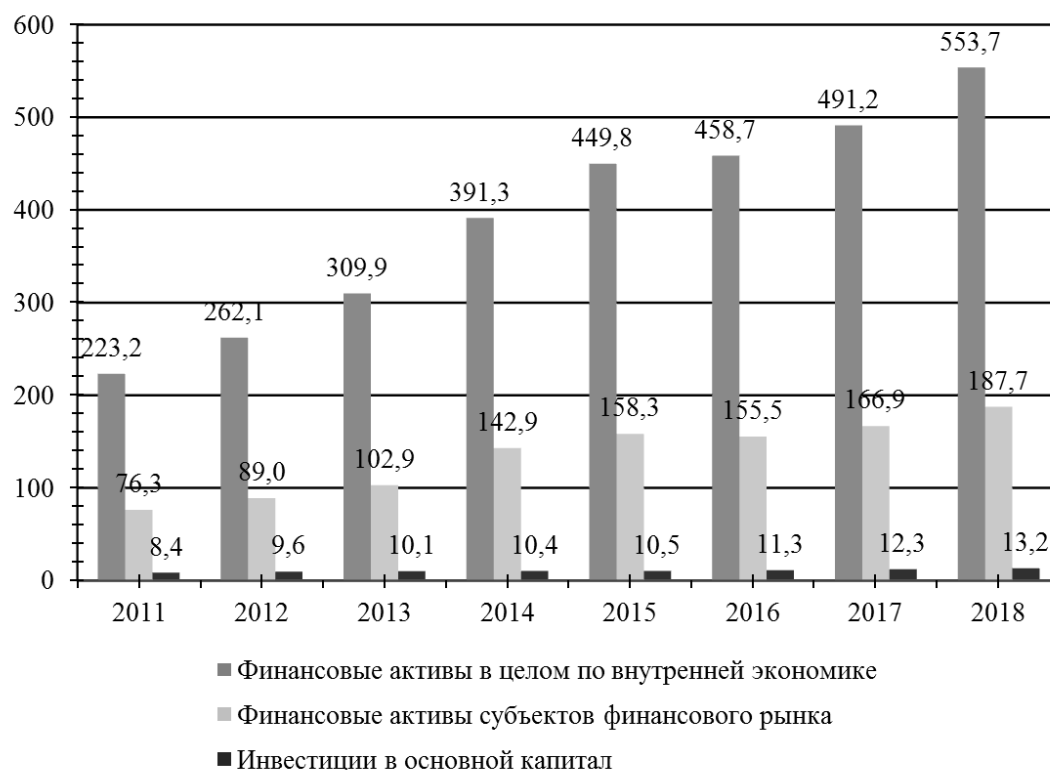
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1**Источники финансирования инвестиций в основной капитал в России в 2007–2018 гг., трлн руб.****Figure 1****Sources of financing investments in fixed capital in Russia in 2007–2018, trillion RUB**

Источник: Российский статистический ежегодник. 2010. М.: Росстат, 2010. С. 673, 699; Российский статистический ежегодник. 2018. М.: Росстат, 2018. С. 287, 548; Российский статистический ежегодник. 2015. М.: Росстат, 2015. С. 582, 601; данные Росстата. URL: <http://www.gks.ru>

Source: *Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2010* [Russian Statistical Yearbook. 2010]. Moscow, Rosstat Publ., 2010, pp. 673, 699; *Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2018* [Russian Statistical Yearbook. 2018]. Moscow, Rosstat Publ., 2018, pp. 287, 548; *Rossiiskii statisticheskii ezhegodnik. 2015* [Russian Statistical Yearbook. 2015]. Moscow, Rosstat Publ., 2015, pp. 582, 601; Rosstat data. URL: <http://www.gks.ru>

Рисунок 2**Финансовые активы и инвестиции в основной капитал в России в 2011–2018 гг., трлн руб.****Figure 2****Financial assets and investments in fixed assets in Russia in 2011–2018, trillion RUB**

Источник: данные Росстата. URL: <http://www.gks.ru>, Банка России. URL: <https://www.cbr.ru>

Source: The Rosstat data. URL: <http://www.gks.ru>; the Bank of Russia data. URL: <https://www.cbr.ru>

Список литературы

1. Худобородов С.М. К вопросу о современном состоянии финансового рынка в Российской Федерации // Державинский форум. 2018. Т. 2. № 6. С. 59—65.
2. Никонец О.Е., Севрюкова С.В. Динамика институционального развития финансового рынка в системе трансформации инвестиционных и кредитных ресурсов // Вестник НГИЭИ. 2018. № 1. С. 123—134. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-institutsionalnogo-razvitiya-finansovogo-rynka-v-sisteme-transformatsii-investitsionnyh-i-kreditnyh-resursov>
3. Русинов В.Н. Финансовый рынок. Инструменты и методы прогнозирования. М.: Эдиториал УРСС, 2000. 215 с.
4. Павлова М.С., Алексеева О.Л., Таланова Н.В. Трансформация сбережений населения в инвестиции как важнейшее направление развития российского финансового рынка // Вестник российского университета кооперации. 2018. № 1. С. 47—50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-sberezhenii-naseleniya-v-investitsii-kak-vazhnei-shee-napravlenie-razvitiya-rossii-skogo-finansovogo-rynka>
5. Ромазанов Р.Р. Механизмы финансового рынка как инвестиционный инструмент экономического развития // Мировая экономика: проблемы безопасности. 2018. № 4. С. 72—77.
6. Слепов В.А., Бурлачков В.К. Источник финансирования роста российской экономики // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2017. № 1. С. 72—80. URL: <https://vest.rea.ru/jour/article/view/248/248>
7. Мандрон В.В., Никонец О.Е. Финансовый рынок и устойчивость кредитных организаций: проблемы действующей системы // Вестник НГИЭИ. 2017. № 3. С. 123—133. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-rynok-i-ustoychivost-kreditnyh-organizatsiy-problemy-deystvuyushey-sistemy>
8. Чепурко В.В. Дивергенция финансовых рынков и реального сектора экономики как фактор риска глобального финансового кризиса // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2016. № 2. С. 142—149. URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/022chepurko.pdf>
9. Шарапов М.В., Ермоленко А.А. Финансовые рынки: структурный аспект // Новые технологии. 2012. № 1. С. 213—217. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovye-rynki-strukturnyy-aspekt>
10. Малахова Т.А. Роль финансовых рынков в повышении инвестиционного потенциала экономики // Вестник МГОУ. Серия «Экономика». 2012. № 2. С. 29—34. URL: <https://vestnik-mgou.ru/Articles/Doc/4233>
11. Навой А.В. Концепция валютно-финансового регулирования национальной экономики в условиях нестабильности глобальных финансов // Финансовый журнал. 2018. № 1. С. 71—86. URL: https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2018/1/fm_2018_1.pdf
12. Соловьев О.Б. Финансовые рынки и экономическое управление в обществах контроля и дисциплины // Мир науки, культуры, образования. 2013. №1(38). С. 308—313. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovye-rynki-i-ekonomicheskoe-upravlenie-v-obschestvah-kontrolya-i-distsipliny>
13. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. 960 с.

14. *Маркс К.* Капитал: критика политической экономии. Т. I. М.: Эксмо, 2011. 1200 с.
15. *Маркс К.* Капитал: критика политической экономии. Т. III. М.: Эксмо, 2011. 1200 с.
16. *Бем-Баверк О.* Избранные труды о ценности, проценте и капитале. М.: Эксмо, 2009. 909 с.
17. *Кларк Дж.Б.* Распределение богатства. М.: Гелиос АРВ, 2000. 367 с.
18. *Матковская Я.С.* Неоднородность финансового рынка и инновационные способы оценки потребительского поведения на финансовых рынках // *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. № 23. С. 9—16. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/neodnorodnost-finansovogo-rynka-i-innovatsionnye-sposoby-otsenki-potrebitelskogo-povedeniya-na-finansovyh-rynkah>
19. *Румянцева А.Е.* Некоторые аспекты исследования рисков финансовых активов // *Современные научные исследования и разработки*. 2019. № 1. С. 914—918. URL: http://olimpiks.ru/f/zhurnal_130.pdf
20. *Румянцева А.Ю., Сухачева В.В.* Способы финансирования деятельности предприятия через привлечение средств на финансовых рынках // *Петербургский экономический журнал*. 2018. № 1. С. 106—111.
21. *Махотаева М.Ю., Николаев М.А.* Проблемы активизации инвестиционных процессов в российской экономике // *Вектор науки Тольяттинского государственного университета*. Серия: Экономика и управление. 2019. № 1. С. 26—32. URL: <https://journal.tltsu.ru/rus/index.php/VNSEM/article/view/9345>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET'S ABILITY TO MOBILIZE INVESTMENT RESOURCES

Dmitrii Yu. FEDOTOV

Baikal State University, Irkutsk, Russian Federation
fdy@inbox.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9908-802X>

Article history:

Received 8 July 2019
Received in revised form
6 August 2019
Accepted 20 August 2019
Available online
30 October 2019

JEL classification: E22,
G11, G31

Keywords: financial market,
investment, correlation
analysis, securities

Abstract

Subject The study addresses the sources of investment, with the focus on financial assets coming from the financial market.

Objectives The aim is to test the hypothesis about the ability of the financial market to direct real investment to the national economy.

Methods I use econometric methods to perform the correlation analysis. The study also employs methods of logical and statistical analysis.

Results It is established that inconsiderable financial assets are directed to real investments. The study reveals low correlation between investments and the value of financial assets, which belong to participants of the financial market. This refutes the research hypothesis. The findings may be used by public authorities for investment process development.

Conclusions The study unveils a low degree of influence of the Russian financial market on investment processes. The reserves for investment growth in Russia should be in stock market expansion.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Fedotov D.Yu. The Russian Financial Market's Ability to Mobilize Investment Resources. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 10, pp. 2217–2235.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.10.2217>

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR), as part of Research and Development Project *Methods to Assess and Ways to Ensure the Financial Market Security in the Face of Increasing Geopolitical Tension*, grant № 19-010-00100a.

References

1. Khudoborodov S.M. [To the Question of Contemporary State of the Financial Market in the Russian Federation]. *Derzhavinskii forum = Derzhavin Forum*, 2018, vol. 2, no. 6, pp. 59–65. (In Russ.)
2. Nikonets O.E., Sevryukova S.V. [The dynamics of institutional development of the financial market in the system transformation invest and credit resources]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGIEI*, 2018, no. 1, pp. 123–134. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-institutsionalnogo-razvitiya-finansovogo-rynka-v-sisteme-transformatsii-investitsionnyh-i-kreditnyh-resursov> (In Russ.)
3. Rusinov V.N. *Finansovyi rynek. Instrumenty i metody prognozirovaniya* [Financial market. Forecasting tools and methods]. Moscow, Editorial URSS Publ., 2000, 215 p.

4. Pavlova M.S., Alekseeva O.L., Talanova N.V. [Transformation of Savings of the Population into Investment as the Most Important Trend in the Development of Russia's Financial Market]. *Vestnik rossiiskogo universiteta kooperatsii = Vestnik of the Russian University of Cooperation*, 2018, no. 1, pp. 47–50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-sberezhenii-naseleniya-v-investitsii-kak-vazhnei-shee-napravlenie-razvitiya-rossii-skogo-finansovogo-rynka> (In Russ.)
5. Romazanov R.R. [Financial market mechanisms as an investment tool for economic development]. *Mirovaya ekonomika: problemy bezopasnosti*, 2018, no. 4, pp. 72–77. (In Russ.)
6. Slepov V.A., Burlachkov V.K. [Sources of financing Russian economy growth]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova*, 2017, no. 1, pp. 72–80. URL: <https://vest.rea.ru/jour/article/view/248/248> (In Russ.)
7. Mandron V.V., Nikonets O.E. [The financial market and the stability of credit institutions: Problems of the current system]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGII*, 2017, no. 3, pp. 123–133. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-rynok-i-ustoychivost-kreditnyh-organizatsiy-problemy-deystvuyushey-sistemy> (In Russ.)
8. Chepurko V.V. [Divergence of financial markets and the real sector of economy as a risk factor of global financial crisis]. *Nauchnyi vestnik: Finansy, banki, investitsii*, 2016, no. 2, pp. 142–149. URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/022chepurko.pdf> (In Russ.)
9. Sharapov M.V., Ermolenko A.A. [Financial markets: Structural aspect]. *Novye tekhnologii = New Technologies*, 2012, no. 1, pp. 213–217. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovye-rynki-strukturnyy-aspekt> (In Russ.)
10. Malakhova T.A. [The Role of financial markets in enhancing the investment potential of economy]. *Vestnik MGOU. Seriya Ekonomika = Bulletin MSRU. Series Economics*, 2012, no. 2, pp. 29–34. URL: <https://vestnik-mgou.ru/Articles/Doc/4233> (In Russ.)
11. Navoi A.V. [Concept of the Exchange Rate Policy and Capital Control of the National Economy in Terms of Global Finance Instability]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2018, no. 1, pp. 71–86. URL: https://www.finjournal-nifi.ru/images/FILES/Journal/Archive/2018/1/fm_2018_1.pdf (In Russ.)
12. Solov'ev O.B. [Financial markets and economic management in the societies of control and discipline]. *Mir nauki, kul'tury, obrazovaniya = The World of Science, Culture and Education*, 2013, no.1, pp. 308–313. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovye-rynki-i-ekonomicheskoe-upravlenie-v-obschestvah-kontrolya-i-distipliny> (In Russ.)
13. Smith A. *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov* [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations]. Moscow, Eksmo Publ., 2007, 960 p.
14. Marx K. *Kapital: kritika politicheskoi ekonomii* [Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Vol. 1], Moscow, Eksmo Publ., 2011, 1200 p.
15. Marx K. *Kapital: kritika politicheskoi ekonomii* [Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Vol. 3], Moscow, Eksmo Publ., 2011, 1200 p.
16. Böhm-Bawerk, Eugen von. *Izbrannye trudy o tsennosti, protsente i kapitale* [Grundzuge der Theorie des wirtschaftlichen Guterwerths]. Moscow, Eksmo Publ., 2009, 909 p.

17. Clark J.B. *Raspreделение bogatstva* [The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits]. Moscow, Gelios ARV Publ., 2000, 367 p.
18. Matkovskaya Ya.S. [Heterogeneity of financial market and innovative assessment of consumption behavior in financial markets]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2014, no. 23, pp. 9–16.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/neodnorodnost-finansovogo-rynka-i-innovatsionnye-sposoby-otsenki-potrebitelskogo-povedeniya-na-finansovyh-rynkah> (In Russ.)
19. Rumyantseva A.E. [Some aspects of the study of risks of financial assets]. *Sovremennye nauchnye issledovaniya i razrabotki*, 2019, no. 1, pp. 914–918.
URL: http://olimpiks.ru/f/zhurnal_130.pdf (In Russ.)
20. Rumyantseva A.Yu., Sukhacheva V.V. [Financing methods of the enterprise activity through attraction of funds in the financial markets]. *Peterburgskii ekonomicheskii zhurnal*, 2018, no. 1, pp. 106–111. (In Russ.)
21. Makhotaeva M.Yu., Nikolaev M.A. [The problems of activating the investment processes in the Russian economy]. *Vektor nauki Tol'yatinskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie*, 2019, 1, pp. 26–32.
URL: <https://journal.tltsu.ru/rus/index.php/VNSEM/article/view/9345> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.