

ФИНАНСОВАЯ, НАЛОГОВАЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

FINANCIAL, TAX AND MONETARY POLICY

УДК 336.763(47)

DOI [10.17150/1993-3541.2016.26\(1\).5-14](https://doi.org/10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14)

Л. П. БАДИЛИНА

*Байкальский государственный университет,
г. Иркутск, Российская Федерация*

Н. А. ЗВЯГИНЦЕВА

*Байкальский государственный университет,
г. Иркутск, Российская Федерация*

АКТИВИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Аннотация. В статье исследуются проблемы развития инвестиционных процессов, происходящих в России. Рассматриваются теоретические аспекты взаимосвязи сбережений, инвестиций и экономического роста в рамках различных экономических школ, обобщаются закономерности, оказывающие влияние на формирование инвестиционных процессов. Обосновывается необходимость повышения значимости использования механизмов финансового рынка Российской Федерации с целью трансформации сбережений в инвестиции. В работе сформированы ключевые тенденции и недостатки развития инвестиционных процессов в России, выявлены диспропорции развития российского рынка ценных бумаг. Приводится динамика ряда ключевых показателей: инвестиции в основной капитал; темпы прироста инвестиций в основной капитал; степень износа основных фондов; соотношение собственных и привлеченных средств в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности; структура инвестиций в основной капитал, привлеченных с помощью инструментов рынка ценных бумаг. Оценивается функциональная роль российского рынка ценных бумаг, как механизма трансформации сбережений в инвестиции, и делается акцент на необходимость придания ему инвестиционной направленности.

Ключевые слова. Инвестиции; инвестиционные процессы; сбережения; ценные бумаги; рынок ценных бумаг; финансовый рынок.

Информация о статье. Дата поступления 7 декабря 2015 г.; дата принятия к печати 26 декабря 2015 г.; дата онлайн-размещения 29 февраля 2016 г.

L. P. BADILINA

*Baikal State University,
Irkutsk, Russian Federation*

N. A. ZVYAGINTSEVA

*Baikal State University,
Irkutsk, Russian Federation*

ENHANCING INVESTMENT PROCESSES IN THE RUSSIAN FEDERATION THROUGH THE SECURITIES MARKET

Abstract. This article addresses development issues of investment processes in the Russian Federation. Theoretical aspects of the relationship between savings, investment and economic growth through various economic schools are considered, the patterns affecting formation of investment processes are summarized. We justified the need to raise the profile of financial market mechanisms of the Russian Federation with the purpose of channeling savings to investments; formed the key trends and flaws of investment processes in the Russian Federation; revealed development distortions of the Russian securities market. We analyze the dynamics of the following key indicators: fixed assets investment; growth rate of fixed assets investments; level of fixed assets depreciation; ratio of own and borrowed funds in the structure of funding sources for the investment activity; structure of fixed assets investments raised through the securities market. This paper also offers evaluation the Russian securities market as a tool of channeling savings to investments and places emphasis on the need to make it more investment-oriented.

Keywords. Investment; investment processes, savings; securities, securities market, financial market.

Article info. Received December 7, 2015; accepted December 26, 2015; available online February 29, 2016.

Современный этап развития российской экономики неразрывно связан с проблемой активизации инвестиционных процессов для удовлетворения обоснованной потребности в увеличении объемов инвестиций и обеспечении экономического роста.

Взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом многократно исследовалась представителями различных экономических школ [1]. Так, связь между объемами инвестиций и темпами экономического роста была установлена еще меркантилистами: накопление капитала и, следовательно, прирост национального богатства страны рассматривались как безусловное благо для экономики, а потребление признавалось «паразитическим». Поэтому осуществление инвестиционного процесса, обеспечивающего прирост работающего капитала в экономике, является важнейшим условием достижения экономического роста.

Физиократы впервые в утрированной форме сформулировали законы общественного воспроизводства, что соответствовало существующей на тот момент стадии общественных отношений. В качестве постулата Ф. Кенз выдвигал утверждение о том, что земледелие является единственной сферой, создающей общественное богатство. Результатом явилась модель общественного воспроизводства и межотраслевого баланса («экономические таблицы»), отразившая отношения между основными сферами производства и классами общества. Данная модель характеризовала кругооборот воспроизводственных процессов, базируясь на постулатах существования экономической системы, давала определенное представление о их стоимостной стороне и миграции доходов в социуме¹.

Основы воспроизводственных пропорций и роли инвестиций в этом процессе были заложены в исследованиях представителей классического направления — А. Смита и Д. Рикардо, которые интерпретировали инвестиционный процесс как обращение капитала в различных его формах.

¹ Поскольку Ф. Кенз рассматривал в качестве производительной сферы только земледелие, им были сформулированы условия расширенного воспроизводства. В обмене принимали участие все выделенные Ф. Кенз классы общества, включая непроизводительные. В его экономических таблицах три класса общества: земледельцы (производительный класс), ремесленники и земельные собственники. Они осуществляют обмен продуктами труда таким образом, что в результате первые два класса возмещают свои затраты, землевладельцы получают ренту, а кроме того, производители в сельском хозяйстве имеют остаток от произведенного ими продукта для начала нового цикла производства, т. е. исходные предпосылки для функционирования процесса воспроизводства [2].

Они установили четкую связь между сбережениями и инвестициями, а точнее, тождественность этих категорий: суммарный объем сбережений в экономике равен суммарному объему инвестиционных ресурсов [3, с. 73].

Представители неоклассического направления отмечают, что способность к сбережению предопределена наличием превышения дохода над обязательными, вынужденными издержками [4, с. 307]. Поэтому сбережение, и, соответственно, инвестирование становятся возможными при достижении производством некоторой степени эффективности, при которой потоки выручки от реализации продукции работ и услуг перекроют издержки. Данная зависимость нашла отражение в показателе предельной склонности к сбережениям, который характеризует долю сбережений населения в его совокупных доходах. По мнению А. Маршалла, избыточный доход непременно будет источником накопления, причем происхождение подобного дохода несущественно [4, с. 307–308].

Согласно марксистским позициям, инвестиции опосредуют объективный процесс, касающийся движения и воспроизводства капитала, характерный для разных уровней развития экономических отношений. Данное утверждение получает научное обоснование при определении места и роли инвестиционного процесса через призму изучения кругооборота капитала.

Серьезные изменения в системе экономических взглядов на проблему соотношения экономического роста, потребления, сбережения и инвестиций связаны с позицией Д. М. Кейнса. В его трудах встречаются разнообразные описания того, что есть инвестиции: то, что заработано за некоторый период, но не потрачено на текущие нужды; прирост ценности капитала, как итог производственной деятельности определенного периода; приобретение экономическими агентами имущества и ценных бумаг и т. д. По мнению Д. М. Кейнса, изменение размера инвестиций, поступающих в реальный сектор, есть база для циклических колебаний в экономике. Размер инвестиций зависит от предельной склонности к сбережению т. е. от дополнительной единицы дохода, направляемой на сбережение. Таким образом, сбережения — это разница между доходами и расходами, получаемыми и совершаемыми экономическими субъектами в процессе своей деятельности [5, с. 63]. Расходы, в свою очередь, являются ничем иным, как экономической категорией «потребление». В масштабах экономики все сбережения, накапливаемые в ней — это матери-

альный базис концентрации капитала, однако для того, чтобы он трансформировался в инвестиции с целью обеспечения экономического роста, необходимо наличие некоторых условий.

Проблема влияния сбережений и инвестиций на экономический рост нашла дальнейшее развитие в моделях роста Р. Харрода, Е. Домара и Н. Калдора — представителей неокейнсианской школы. Данные модели используют в основном тот же инструментарий, что и модели краткосрочного макроэкономического равновесия, однако при этом происходит симбиоз анализа со стороны спроса с факторами, определяющими динамику предложения для синтеза условий динамического равновесия спроса и предложения в экономической системе. Вместе с тем, детерминирующей переменной, через которую можно воздействовать на темпы экономического роста, являются инвестиции.

Практическая значимость анализа различных научных взглядов на взаимосвязь сбережений, инвестиций и экономического роста заключается в формировании концепций регулирования, на базе которых должны разрабатываться регулятивные процедуры, способствующие решению одних и тех же макроэкономических задач и проблем.

Так, с точки зрения классических (вальрасианских) постулатов экономический рост продуцируется самой экономической системой как результат полного использования растущих производственных возможностей. Таким образом, любая внешняя стимуляция экономического роста, в первую очередь со стороны государства, может нарушить нормальную работу рыночного механизма, в связи с чем, целесообразно максимально ограничить эти стимулирующие воздействия. С позиций кейнсианского представления, наоборот, любой положительный внешний стимул создает условия для более полного использования производственных возможностей и приближения фактических темпов роста к потенциально возможным, поэтому его необходимо использовать с максимальной эффективностью. Классические и кейнсианские представления модифицируются в дилемму между рестрикционной и экспансионистской политикой государства, и выбор того или иного направления государственной политики, безусловно, будет различным образом влиять на инвестиционную активность.

Учитывая положения кейнсианской теории о том, что уровень потребления сравнительно постоянен, а объемы сбережений и инвестиций зависят от рыночной конъюнктуры и экономических ожиданий, необходимо формирование

благоприятного инвестиционного климата при непосредственном участии государственных и негосударственных регуляторов.

Так как денежные потоки сбережений и инвестиций не совпадают, порождаются колебания общего объема производства, доходов, занятости и уровня цен. Итогом этого является недопостижение предполагаемых показателей темпа экономического роста. Соответственно, одним из ключевых аспектов по Д. М. Кейнсу является проблема стимулирования процессов трансформации сбережений одних субъектов в инвестиции других и стремление к достижению, таким образом, тождества сбережений и инвестиций.

В Российской Федерации на первый план выходит проблема создания и развития таких механизмов, которые способствовали бы трансформации максимально большого объема сбережений в инвестиции. Потенциал, как показывает зарубежный опыт, остается за механизмами финансового рынка и, особенно, рынка ценных бумаг, который до настоящего времени не получил в России должного развития.

Признавая избыточные сбережения негативным аспектом, препятствующим экономическому росту, Кейнс предлагал наращивать инвестиции в производственный сектор с целью абсорбации расширяющегося объема сбережений, а также для обеспечения положительной динамики темпов экономического роста. В России остро стоит проблема перевода больших объемов сбережений (особенно физических лиц) из пассивной формы в активную, т. е. вовлечения их в воспроизводственный процесс в качестве инвестиций. Между тем, российская банковская система не в полной мере способствует решению этой задачи, что делает актуальным использование других механизмов финансового рынка, в частности, механизмов рынка ценных бумаг. Кроме того, опыт российской экономики свидетельствует о том, что даже сравнительно высокая предельная склонность к сбережению может оборачиваться не столько инвестициями в реальный капитал, сколько финансовыми вложениями, которые лишь потенциально могут способствовать его росту. Подобные проблемы исследовались также в работах С. А. Бахматова и В. И. Самарухи [6; 7].

Таким образом, можно выделить ключевые тенденции, демонстрирующие недостатки развития инвестиционных отношений в Российской Федерации:

— основные фонды российской промышленности, как базовой основы экономического роста, в

значительной степени физически изнашивались и морально устарели: динамика степени износа имеет повышательный тренд (рис. 1);

– возрастная структура производственного оборудования составляет в среднем более 20 лет, что снижает технологический уровень

производства и ведет к увеличению числа и масштабов техногенных катастроф;

– темпы прироста инвестиций в основной капитал недостаточны для восстановления и обновления основных фондов и модернизации экономики России [8, с. 24] (табл. 1, рис. 2).

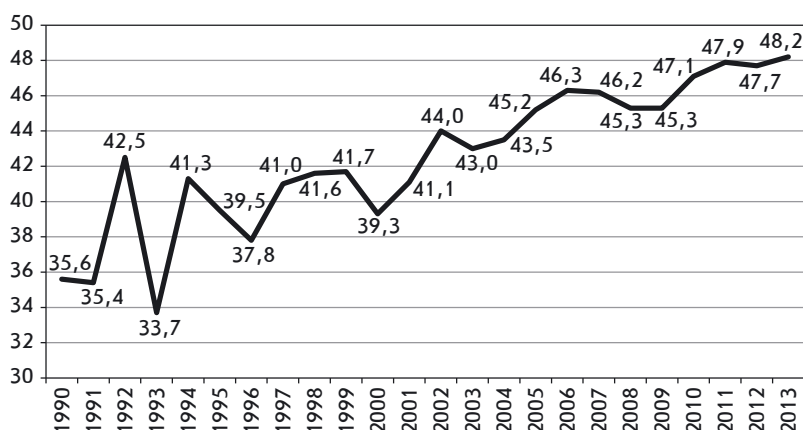


Рис. 1. Степень износа основных фондов в России за 1990–2013 гг., %

(Составлено по данным: URL : http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/osnfond/STIZN_vs.xls)

Таблица 1

**Динамика инвестиций в основной капитал в постсоветский период
экономических трансформаций в России**

Год	Объем инвестиций в основной капитал, млн р. (до 2000 г. млрд р.)	Индекс физического объема инвестиций в основной капитал, % к предыдущему году, в постоянных ценах, до 2000 г. — в сопоставимых ценах	Темп прироста инвестиций в основной капитал, %
1990	249	100,1	0,1
1991	211	85,0	–15,0
1992	2670	60,0	–40,0
1993	27 125	88,0	–12,0
1994	108 810	76,0	–24,0
1995	266 974	89,9	–10,1
1996	375 958	82,0	–18,0
1997	408 797	95,0	–5,0
1998	407 086	88,0	–12,0
1999	670 439	105,0	5,0
2000	1 165 234	117,4	17,4
2001	1 504 712	110,0	10,0
2002	1 762 407	102,8	2,8
2003	2 186 365	112,5	12,5
2004	2 865 014	113,7	13,7
2005	3 611 109	110,9	10,9
2006	4 730 023	116,7	16,7
2007	6 716 222	122,7	22,7
2008	8 781 616	109,9	9,9
2009	7 976 013	84,3	–16,2
2010	9 151 411	106,0	6,0
2011	11 035 652	110,8	10,8
2012	12 568 835	106,6	6,6
2013	13 255 537	99,8	–0,2

Составлено по данным Российского статистического ежегодника. URL : http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078.

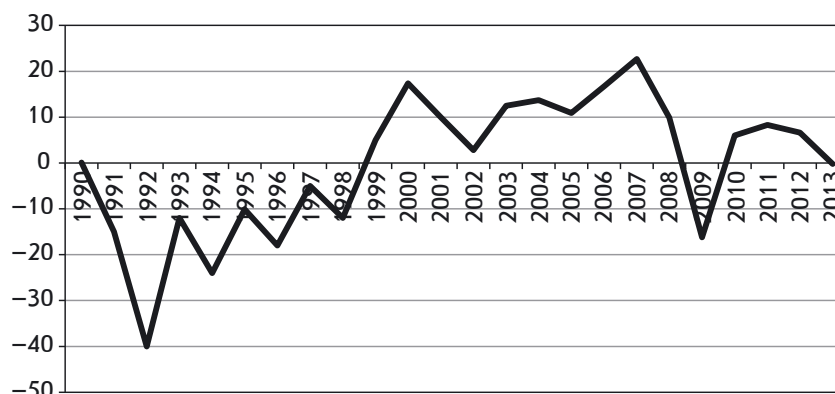


Рис. 2. Динамика темпов прироста инвестиций в основной капитал в России за 1990–2013 гг., %
(Составлено по данным Российского статистического ежегодника. URL : http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078)

По мнению Г. Н. Макаровой, в круг негативных для экономики России последствий в организации инвестиционного процесса целесообразно включить ряд макроэкономических рисков: хронический риск недофинансирования приоритетных отраслей экономики и риск окончательного закрепления структурного и технологического отставания России от развитых стран [9; 10].

Анализ основных тенденций развития инвестиционных отношений в Российской Федерации позволяет сделать выводы о недостаточности использования внутренних инвестиционных ресурсов и механизмов трансформации сбережений в инвестиции. В частности, этому способствуют следующие факторы:

1. Диспропорции в развитии рынка ценных бумаг:

- излишние государственные заимствования (вплоть до 1998 г.) привели к вытеснению с рынка эмитентов корпоративных долговых ценных бумаг, способных привлечь инвестиционные ресурсы в реальный сектор экономики;

- сверхвысокие доходности на рынке государственных ценных бумаг ускорили накопление внутреннего государственного долга и создали предпосылки для вовлечения внутренних денежных ресурсов в финансирование бюджетного дефицита вместо инвестирования в реальный сектор экономики;

- чрезмерная ориентация на внешние свободные финансовые ресурсы нерезидентов, преследующих цель извлечения краткосрочной выгоды (в совокупности с прочими факторами) создала предпосылки для резкого сжатия инвестиций в основной капитал (в общем объеме

иностранных инвестиций доля портфельных инвестиций перманентно увеличивалась, а в основной капитал — снижалась [11]).

2. Рост инвестиций в основной капитал и увеличение валового внутреннего продукта (ВВП) в 2000–2007 гг. имеет под собой глубинную основу в виде волатильной, но в целом положительной ценовой конъюнктуры на мировых сырьевых рынках, однако является недостаточным для структурной модернизации экономики. Немаловажную роль в достижении положительной динамики основных экономических показателей сыграл дефолт 1998 г. по государственным долговым обязательствам в виде государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа, повлекший за собой существенное сокращение спекулятивных операций на финансовых рынках.

3. На современном этапе аккумуляция зарубежных инвестиционных ресурсов сопряжена с существенными проблемами, вызванными обострением геополитической ситуации. Практически единственным крупным потенциальным источником инвестиционных ресурсов становятся внутренние сбережения (как «неработающие», так и накопленные различными финансовыми институтами, но не вовлеченные в инвестиционный процесс).

4. Для увеличения объема инвестиций в основной капитал и полноценного использования механизмов трансформации сбережений в инвестиции необходима активизация роли рынка ценных бумаг, что будет способствовать вовлечению в инвестиционный процесс широкого круга потенциальных инвесторов, принадлежащих к различным категориям.

Для оценки функциональной роли рынка ценных бумаг России, как механизма трансформации сбережений в инвестиции, осуществлен анализ современной структуры инвестиций в основной капитал в разрезе источников финансирования. В результате анализа выявлены следующие тенденции:

1. Порядка половины инвестиций — собственные средства юридических лиц. Это подтверждает практически безрезультативную (с позиций инвестиционной направленности) работу финансового рынка и указывает на тенденцию искажения структуры рынка ценных бумаг (рис. 3). В 2000–2009 гг. доля собственных источников финансирования снизилась на 10%, однако на сегодняшний день в силу кризисных явлений вновь возросла на 8%.

2. Анализ привлечения финансирования с помощью различных механизмов финансового рынка показал, что банковский сектор в этом плане до сих пор не является значимым:

– доля банковского кредитования составляет в среднем 10 %¹ (по сравнению с другими странами это крайне мало, например, в США данный показатель находится на уровне 40 %, в Евросоюзе — 45 %, в Японии — 65 %);

– преобладает краткосрочная временная структура кредитования (кредиты свыше трех лет занимают третью часть от общего объема кредитования в России);

– наблюдается крайняя неравномерность территориального распределения кредитных организаций: более 50 % всех банков расположено в Московской области, ими контролируют-

ся более 80 % банковских активов и свыше 70 % капитала, при том, что до 90 % ВВП производится в регионах (в некоторых регионах вопрос об обеспеченности банковскими услугами остается весьма острым, подобные условия не способствуют максимизации объемов привлечения финансовых ресурсов для их последующего инвестирования в реальный сектор экономики);

– сохраняется высокий уровень процентных ставок по кредитам, который часто серьезно превышает размер рентабельности заемщика в связи с дифференциацией стоимости заемных ресурсов в зависимости от масштабов деятельности компании-заемщика (негативное влияние также оказывает вынужденное увеличение ключевой ставки Центрального банка).

Средства, полученные от размещения корпоративных ценных бумаг, остаются, по сути, потенциальным источником финансовых ресурсов для российских компаний и не играют заметной роли в обеспечении экономического роста (рис. 4).

Динамика представленных показателей позволяет сделать вывод о том, что практически до начала 2000-х гг. на российском рынке ценных бумаг был доступен лишь один источник финансирования инвестиций в основной капитал — эмиссия акций. Его доля в общем объеме привлеченных средств составляла менее 1 %. При этом в период массовой приватизации в России сложилась ситуация благоприятная для зарождения именно спекулятивного, а не инвестиционно направленного рынка ценных бумаг: в 1995–1996 гг. российский фондовый рынок лидировал в мире по совокупной доходности — 200–300 % годовых, что в 10 раз превышало



Рис. 3. Соотношение собственных и привлеченных средств в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности в России за 1995–2013 гг., %

(Составлено по данным: URL : http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/Inv-if.xls)

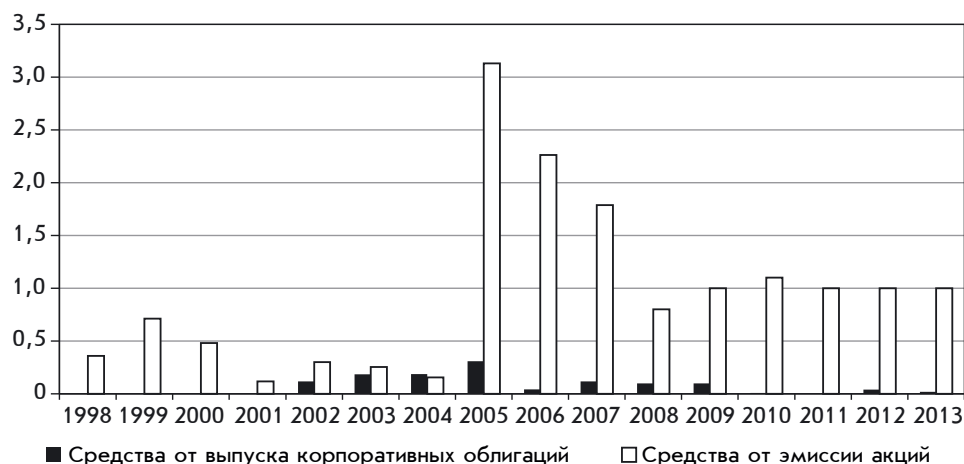


Рис. 4. Структура инвестиций в основной капитал, привлеченных с помощью финансовых инструментов рынка ценных бумаг в 1998–2013 гг., %
(Составлено по данным: URL : http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/Inv-if.xls)

потенциальную доходность от инвестирования в самые рентабельные российские предприятия. Кажущиеся очевидными причины подобной ситуации (необоснованное допущение преобладающей доли иностранных спекулятивных инвесторов на российский рынок) не являлись истинными, базовой предпосылкой выступали существенные недостатки в общей стратегии проведения в России рыночных реформ, в результате которых рынок ценных бумаг не стал эффективным экономическим механизмом перераспределения финансовых ресурсов. Существенный ущерб был нанесен экономике в целом, что подтверждает проведенный анализ состояния основных фондов и инвестиционной активности в России. Кроме того, произошел подрыв доверия инвесторов к рынку ценных бумаг (в первую очередь, в связи с деятельностью государственных органов регулирования, не сумевших защитить инвесторов от финансовых потерь).

В 2000-х гг., в связи с созданием достаточно полноценной правовой базы в сфере корпоративного законодательства, развитием правоприменения, а также общим улучшением экономической конъюнктуры, удельный вес средств от эмиссии акций незначительно увеличился и в 2005 г. составил 3,1 % (максимальный уровень), а в среднем в 2000–2007 гг. — 1%. В 2008–2009 гг. и до настоящего времени его размер не изменился, демонстрируя незначительную величину от общего объема привлеченных средств в реальный сектор экономики.

Выявлено также, что на рынке ценных бумаг недостаточна доля привлеченных средств, инве-

стированных впоследствии именно в основной капитал. Значительная часть финансовых поступлений направляется на рефинансирование долговой нагрузки и приобретение долей участия в компаниях. Подобное не характерно для большинства зарубежных стран, где привлечение капитала на внутреннем фондовом рынке посредством размещения акций играет заметную роль в национальном инвестиционном процессе, а финансовый рынок в целом приобретает все большую значимость как медиатор большинства процессов и структурных сдвигов в национальных экономиках [12, с. 7].

Средства от выпуска корпоративных облигаций до начала 2000-х гг. в структуре инвестиций в основной капитал вообще отсутствовали (см. рис. 4) из-за наличия жесткой конкуренции со стороны сектора государственных облигаций и особенностей налогообложения прибыли. Только в результате устранения этих препятствий корпоративные облигации стали выступать источником финансирования инвестиционной деятельности. Однако доля этого источника еще более незначительна, чем доля выпуска акций — в среднем 0,1%. В связи с мировым экономическим кризисом 2007–2009 гг. и стагнацией долгового рынка она к 2010 г. снизилась до 0,01 %, а в 2011–2013 гг. была столь незначительна, что в масштабах всей экономики равнялась 0.

Таким образом, структура источников финансирования инвестиций на фоне более четырехкратного снижения инвестиций в основной капитал по сравнению с 1990 г. остается неудовлетворительной. Около половины

Таблица 2

Оценка факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность

Год	Недостаточный спрос на продукцию	Недостаток собственных средств	Высокий процент коммерческого кредита	Сложный механизм получения кредита для реализации инвестиционных проектов	Инвестиционные риски	Неудовлетворительное состояние технической базы	Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	Неопределенность экономической ситуации в стране	Несовершенная нормативно-правовая база
2000	10	41	47	39	35	18	8	49	36
2001	21	53	35	31	33	19	14	35	30
2002	14	68	31	24	27	14	10	29	22
2003	10	66	31	23	26	14	18	19	17
2004	15	60	30	17	24	12	11	20	21
2005	21	65	31	17	25	9	14	18	17
2006	17	63	28	12	28	8	13	14	13
2007	11	59	27	14	29	8	12	11	18
2008	18	63	26	15	27	7	8	33	10
2009	29	66	36	19	23	7	10	48	10
2010	19	67	31	15	23	5	11	32	10
2011	19	60	25	14	27	6	11	31	10
2012	19	64	25	13	27	7	10	26	11
2013	21	59	27	14	27	8	13	26	9

Составлено по данным Российского статистического ежегодника. URL : http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078.

источников составляют собственные средства юридических лиц, а банковские кредиты и ресурсы, привлеченные на фондовом рынке, продолжают играть весьма незначительную роль. Вследствие подобного положения большинство предприятий ограничено в своих инвестиционных возможностях, что и определяет недостаточные объемы инвестиций в масштабах всей экономики (табл. 2).

Основная функциональная особенность рынка ценных бумаг должна заключаться именно в инвестиционной составляющей. С позиций макроэкономики фондовый рынок тесно связан с экономическим ростом через «принцип акселератора»: рост рынка ценных бумаг определяется ростом объемов производства и ВВП [13, с. 38]. В то же время, рост рыночной стоимости акций и капитализации позволяет компаниям привлекать дополнительные средства через эмиссию ценных бумаг, т. е. если привлеченные средства трансформируются в реальные инвестиции (например, используются для приобретения основных средств), этот процесс обеспечивает дополнительный рост объемов производства и ВВП. Однако если средства, полученные от

размещения ценных бумаг, направляются на рефинансирование долгов, скупку активов или на приобретение финансовых инструментов и иностранной валюты, это не ведет к росту реального капитала и, соответственно, не оказывает прямого воздействия на объем выпускаемой продукции и оказываемых услуг.

Таким образом, результативность влияния фондового рынка на темпы экономического роста зависит не только от того, насколько активно компании выпускают корпоративные ценные бумаги, но и от эффективности использования привлеченных ресурсов. В условиях развивающихся экономических систем, когда возможно возникновение функциональных и структурных диспропорций, остается актуальным вопрос о том, как придать рынку ценных бумаг инвестиционную направленность, что позволит задействовать привлеченные на данном рынке инвестиции для интенсивного и качественного развития компаний. Решение данной проблемы невозможно без соответствующего регулятивного воздействия на рынок ценных бумаг со стороны как государственных регуляторов, так и институтов саморегулирования.

Список использованной литературы

1. Звягинцева Н. А. Пути повышения инвестиционной активности в Российской Федерации с использованием механизмов рынка ценных бумаг: вопросы регулирования / Н. А. Звягинцева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. — 202 с.
2. Кенэ Ф. Избранные экономические сочинения / Ф. Кенэ. — М. : Директ-Медиа, 2007. — 516 с.
3. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. — М. : Ось-89, 1997. — 256 с.
4. Маршалл А. Принципы политической экономии : в 3 т. : пер. с англ. / А. Маршалл. — М. : Прогресс, 1983. — Т. 1. — 415 с.
5. Кейнс Д. М. Общая теория занятости, процента и денег / Джон Мейнард Кейнс // Антология экономической классики : в 2 т. — М. : Эконом, 1993. — Т. 2. — 211 с.
6. Бахматов С. А. Страхование реальных инвестиций при реализации инвестиционных проектов в России / С. А. Бахматов, Л. С. Бородавко. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2012. — 188 с.
7. Самаруха В. И. Роль финансов в модернизации экономики страны [Электронный ресурс] / В. И. Самаруха // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2014. — № 6. — Режим доступа : <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=19813>.
8. Звягинцева Н. А. Преодоление инвестиционного кризиса в Российской Федерации с использованием механизма рынка ценных бумаг / Н. А. Звягинцева // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2012. — № 6 (86). — С. 21–27.
9. Макарова Г. Н. Институциональное направление исследований инвестиционных рисков в современной экономике [Электронный ресурс] / Г. Н. Макарова // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2012. — № 4. — Режим доступа : <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=13833>.
10. Макарова Г. Н. «Управленческая» неопределенность в российской экономике / Г. Н. Макарова. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2010. — 192 с.
11. Горев В. П. Трансформация предкризисной модели роста экономики России: проблемы и пути формирования / В. П. Горев // Экономика и управление. — 2013. — № 2 (88). — С. 78–79.
12. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М. И. Столбов. — М. : Науч. кн., 2008. — 208 с.
13. Кафизов Р. Т. Мобилизация ресурсов на фондовом рынке как форма привлечения средств для финансирования инвестиций : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10, 08.00.05 / Р. Т. Кафизов. — М., 2004. — 183 с.

References

1. Zvyagintseva N. A. *Puti povysheniya investitsionnoi aktivnosti v Rossiiskoi Federatsii s ispol'zovaniem mekhanizmov rynka tsennykh bumag: voprosy regulirovaniya* [Ways of intensification of the investment activity in the Russian Federation using mechanisms of the securities market: issues of regulation]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2013. 202 p.
2. Quesnay F. *Izbrannye ekonomicheskie sochineniya* [Selected works on economics]. Moscow, Direkt-Media Publ., 2007. 516 p.
3. Smit A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Electric Book Company, 1776. 1281 p. (Russ. ed.: Smit A. *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov*. Moscow, Os'-89 Publ., 1997. 256 p.).
4. Marshall Alfred. *Principles of Political Economy*. London, New York, MacMillan & Co., 1890. Vol. I. 754 p. (Russ. ed.: Marshall A. *Printsipy politicheskoi ekonomii*. Moscow, Progress Publ., 1983. Vol. 1. 415 p.).
5. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Dryden Press, 1936. 403 p. (Russ. ed.: Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. *Antologiya ekonomicheskoi klassiki* [The anthology of classic works on economics]. Moscow, Ekonov Publ., 1993. Vol. 2. 211 p.).
6. Bakhmatov S. A., Borodavko L. S. *Strakhovanie real'nykh investitsii pri realizatsii investitsionnykh proektov v Rossii* [Insurance of real investments under implementation of investment projects in Russia]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2012. 188 p.
7. Samarukha V. I. Role of finance in modernization of national economy. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii (Baykalskiy gosudarstvennyy universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2014, no. 6. Available at: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=19813>. (In Russian).
8. Zvyagintseva N. A. Overcoming investment crisis in Russia using stock market mechanism. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2012, no. 6 (86), pp. 21–27. (In Russian).
9. Makarova G. N. Institutional direction of studying investment risks in contemporary economy. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii (Baykalskiy gosudarstvennyy universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2012, no. 4. Available at: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=13833>. (In Russian).
10. Makarova G. N. «Upravlencheskaya» neopredelennost' v rossiiskoe ekonomike [«Managerial» uncertainty in the Russian economy]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2010. 192 p.
11. Gorev V. P. Transformation the pre-crisis model of the Russian economic growth: issues and ways of developing. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2013, no. 2 (88), pp. 78–79. (In Russian).

12. Stolbov M. I. *Finansovyi rynek i ekonomicheskii rost: kontury problemy* [Financial market and economic growth: outline of the problem]. Moscow, Nauchnaya kniga Publ., 2008. 208 p.

13. Kafizov R. T. *Mobilizatsiya resursov na fondovom rynke kak forma privilecheniya sredstv dlya finansirovaniya investitsii. Kand. Diss.* [Mobilization of the stock market resources as a way to attract funds for investments. Cand. Diss.]. Moscow, 2004. 183 p.

Информация об авторах

Бадилина Людмила Петровна — кандидат экономических наук, профессор, кафедра экономики и управления инвестициями и недвижимостью, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, кафедра банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Библиографическое описание статьи

Бадилина Л. П. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг / Л. П. Бадилина, Н. А. Звягинцева // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2016. — Т. 26, № 1. — С. 5–14. — DOI : 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14.

Authors

Lyudmila P. Badilina — PhD in Economics, Professor, Department of Economics and Management of Investments and Real Estate, Baikal State University, 11 Lenin str., 664003, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Natalia A. Zvyagintseva — Doctor habil. (Economics), Associate Professor, Department of Banking and Securities, Baikal State University, 11 Lenin str., 664003, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Reference to article

Badilina L. P., Zvyagintseva N. A. Enhancing investment processes in the Russian Federation through the securities market. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2016, vol. 26, no. 1, pp. 5–14. DOI: 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14. (In Russian).