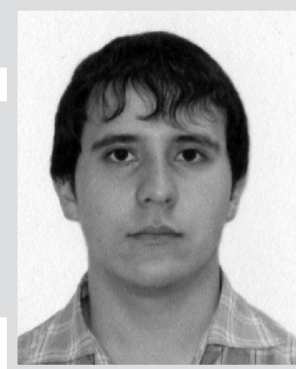


УДК 330.332

Противоречия развития инвестиционных структур экономических систем**Любавина Т.В.**

Кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономической теории
Казанского национального исследовательского технического
университета им. А.Н. Туполева – КАИ

**Нурмухаметов Р.Р.**

Аспирант кафедры экономической теории
Университета управления «ТИСБИ» (Казань)

В статье проводится анализ противоречий, недостатков и проблем развития рынка паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и венчурной индустрии в российской экономике.

Ключевые слова: противоречия, инвестиции, паевые инвестиционные фонды (ПИФ), венчурный капитал, венчурная индустрия, инновации, инфраструктура.

Неустойчивость рынка ценных бумаг вызывает нестабильность в социальной и экономической сферах экономики страны, что приводит к отсутствию стремления большинства крупных инвесторов инвестировать деньги в реальный сектор экономики. Драйвером развития рынка ценных бумаг являются сбережения домохозяйств и частных инвесторов. Следовательно, механизм высококачественного накопления денежных средств и их последующего инвестирования является очень важным. Данный механизм присущ институту паевых инвестиционных фондов (ПИФ). ПИФы представляют собой аккумулятор сбережений частных инвесторов, осуществляют важную роль мотора инвестиционного процесса, содействуют формированию экономического равновесия.

На сегодняшний день организация успешной функционирующей венчурной системы инвестирования является важной приоритетной задачей экономической политики России, от решения которой зависит процесс трансформации отечественной экономики в инновационном русле развития.

В индустрии ПИФов и в венчурной индустрии России существуют инфраструктурные и институ-

циональные проблемы, недостатки и противоречия, которые сдерживают активное применение потенциала венчурного капитала и ПИФов. Необходимо тщательно проанализировать эти противоречия.

Рынок открытых ПИФов России в международном масштабе является незначительным и малоразвитым (таблица 1), его активы значительно уступают большинству экономически развитых (США, страны ЕС и др.) и развивающихся стран (страны БРИКС и др.).

Исходя из таблицы 1, в 2013 г. лидерами по стоимости чистых активов (СЧА) открытых ПИФов являются такие страны, как США – 15017682 млн. долл. (49,98 % от мировой СЧА открытых ПИФов), Люксембург – 3030665 млн. долл. (10,09 %), Австралия – 1624081 млн. долл. (5,4 %), Франция – 1531500 млн. долл. (5,1 %) и Великобритания – 1166834 млн. долл. (3,88 %). СЧА открытых ПИФов России незначительна и составляет за 2013 г. 4009 млн. долл. или 0,013 % от мировой СЧА открытых ПИФов. Россия по СЧА открытых ПИФов незначительно превосходит только Румынию (4000 млн. долл.), Словакию (3292 млн. долл.), Словению (2506 млн. долл.), Коста-Рику (1933 млн. долл.), Пакистан (3464 млн.

долл.) и др. Также рынок открытых ПИФов по СЧА (СЧА открытых ПИФов), Китай – 479957 млн. долл. значительно уступает всем государствам БРИКС: (1,6 %), ЮАР – 142868 млн. долл. (0,48 %), Индия – Бразилия – 1018641 млн. долл. (3,39 % от мировой 107895 млн. долл. (0,36 %).

Таблица 1

СЧА открытых ПИФов, млрд. долларов США [1]

Страна/регион	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Всего в мире	26129767	18918982	22945327	24709854	23795808	26835850	30049934
Америка	13421360	10580914	12578297	13597527	13529258	15138443	17156409
в том числе							
Аргентина	6789	3867	4470	5179	6808	9185	11179
Бразилия	615365	479321	783970	980448	1008928	1070998	1018641
Канада	698397	416031	565156	636947	753606	856504	940580
Чили	24444	17587	34227	38243	33425	37900	39291
Коста-Рика	1203	1098	1309	1470	1266	1484	1933
Мексика	75428	60435	70659	98094	92743	112201	120518
США	11999734	9602574	11112674	11831334	11626493	13043666	15017682
Европа	8934861	6231115	7545535	7903389	7220298	8230059	9374830
в том числе							
Австрия	138709	93269	99628	94670	81038	89125	90633
Бельгия	149842	105057	106721	96288	81505	81651	91528
Чехия	7595	5260	5436	5508	4445	5001	5131
Дания	104083	65182	83024	89800	84891	103506	118702
Финляндия	81136	48750	66131	71210	62193	73895	88462
Франция	1989690	1591082	1805641	1617176	1382068	1473085	1531500
Германия	372072	237986	317543	333713	293011	327640	382976
Греция	29807	12189	12434	8627	5213	6011	6742
Венгрия	12573	9188	11052	11532	7193	8570	12158
Ирландия	951371	720846	860515	1014104	1061051	1276601	1439867
Италия	419687	263588	279474	234313	180754	181720	215553
Лихтенштейн	25103	20489	30329	35387	32606	31951	36235
Люксембург	2685065	1860763	2293973	2512874	2277465	2641964	3030665
Нидерланды	113759	77379	95512	85924	69156	76145	85304
Норвегия	74709	41157	71170	84505	79999	98723	109325
Польша	45542	17782	23025	25595	18463	25883	27858
Португалия	29732	13572	15808	11004	7321	7509	9625
Румыния	390	326	1134	1713	2388	2613	4000
Россия	7175	2026	3182	3917	3072	3212	4009
Словакия	4762	3841	4222	4349	3191	2951	3292
Словения	4219	2067	2610	2663	2279	2370	2506
Испания	396534	270983	269611	216915	195220	191284	248234
Швеция	194955	113331	170277	205449	179707	205733	252878
Турция	22609	15404	19426	19545	14048	16478	14078
Великобритания	897460	504681	729141	854413	816537	985517	1166834
Азия и Океания	3678325	2037536	2715234	3067323	2921276	3322198	3375828
в том числе							
Австралия	1192988	841133	1198838	1455850	1440128	1667128	1624081
Китай	434063	276303	381207	364985	339037	437449	479957
Индия	108582	62805	130284	111421	87519	114489	107895
Япония	713988	575327	660666	785504	745383	738488	774126
Республика Корея	329979	221992	264573	266495	226716	267582	285173

Продолжение таблицы 1

Страна/регион	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Новая Зеландия	14925	10612	17657	19562	23709	31145	34185
Пакистан	4956	1985	2224	2290	2984	3159	3464
Филиппины	2090	1263	1488	2184	2363	3566	4662
Тайвань	58323	46116	58297	59032	53437	59192	62286
Африка	95221	69417	106261	141615	124976	145150	142868
в том числе							
ЮАР	95221	69417	106261	141615	124976	145150	142868

Одним из противоречий российского рынка ПИФов является его низкая социальная значимость. В настоящее время приблизительно 550 тыс. человек являются клиентами управляющих компаний. Большая часть из них рассматривают инвестиции, осуществляемые через УК, в качестве краткосрочных и ведут себя спекулятивно. Хотя основа организации устойчивого и значительного рынка ПИФов – как раз частные инвесторы. Американский, индийский, китайский и другие крупные рынки ПИФов функционируют за счёт большого количества частных инвесторов.

Общепринято, что розничный инвестор может инвестировать капитал в ПИФы, имея годовой доход больше 25000 долларов. В России насчитывается около 5,7 млн. человек (7,64 % от экономически активного населения), располагающих таким годовым доходом. Разумеется, в развитых странах этот показатель существенно выше (например, в США около 80 %). По доле экономически активного населения, располагающего годовым доходом более 25000 долларов, Российская Федерация опережает многие развивающиеся государства, уступая только Китаю и Бразилии. Но в Китае приблизительно 220 млн. человек осуществляют сделки с ценными бумагами на биржах, в Индии – около 50 млн. человек, а в России – всего-навсего около 900 тыс. человек [2, с. 13].

Однако в развитии розничного сегмента имеются некоторые сложности. Розничный сегмент является более ресурсоёмким. На этот сегмент требуются затраты, связанные с информационным обеспечением, программами продвижения, рекламными кампаниями, развитием сетей продаж и т.п. В настоящее время не каждая компания готова к таким вложениям в будущее.

Противоречием развития рынка ПИФов в России является и доступ к зарубежным ценным бумагам. В апреле 2009 г. в связи с принятием поправок к Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ [3] официально у управляющих появился доступ к иностранным ценным бумагам. Однако на практике прибегнуть к этому оказалось крайне сложно. Препятствие заключается в учётной системе. В значительных зарубежных кастодианах депозитариям России не открывают счета, поскольку зарубежные банки после оценки

объёма российского рынка не рассматривают их в качестве значимых игроков. Следовательно, появляется потребность действовать через крупные банки, в результате чего возникают дополнительные расходы. Таким образом, снижается рентабельность инвестиций, принимая во внимание не очень высокую доходность ценных бумаг экономически развитых рынков. По этой причине управляющие компании начали открывать в западных странах фонды с целью снижения издержек [4]. Подобная практика позволяет решить проблему ограниченного числа инструментов на отечественном рынке.

Также очень серьёзным противоречием развития рынка ПИФов являются негативные для участников данного рынка изменения в налогообложении. До 2007 г. многие годы налогоплательщики и налоговые агенты являлись участниками налоговых отношений [5, ст. 9]. В 2007 г. в связи со стремительным развитием ПИФов недвижимости, в соответствии со ст. 174.1. Налогового кодекса РФ (НК РФ), новым участником налоговых отношений стало лицо, на которое возлагаются обязанности налогоплательщика – управляющие компании.

В соответствии с Федеральным законом от 27.11.2010 г. № 308-ФЗ «О внесении изменений в главы 30 и 31 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» [6], в НК РФ появились изменения, в соответствии с которыми управляющая компания обязана уплачивать налог на имущество ПИФа (п. 2 ст. 378 НК РФ). Вместе с тем уплата налога осуществляется за счёт имущества, которое составляет ПИФ. Если земельные участки входят в имущество, которое составляет ПИФ, то управляющие компании являются плательщиками земельного налога. Эти изменения противоречат положениям ст. 8 НК РФ. Деловое сообщество восприняло данные изменения с большим негодованием и серьёзной критикой.

Зачастую под управлением закрытых ПИФов находятся низколиквидные и труднореализуемые активы. В общей сложности сегмент закрытых ПИФов каждый год будет осуществлять дополнительные траты на новый налог около 2-2,5 млрд. руб. Фонды недвижимости ежегодно в среднем будут выплачивать около 5 млн. руб. на новый налог. Средства не столь значительны с учётом масштабов рынка. Однако, исключая явные денежные затраты, изменения

в налогообложении создали фундамент для большого количества таких проблем, как порядок расчёта налогооблагаемой базы, ответственность управляющей компании и фонда за неуплату налога и др.

В итоге имеется вероятность того, что упадёт инвестиционный спрос к закрытым ПИФам. Закрытые ПИФы представляют собой фундаментальную конструкцию, на которой функционируют управляющие компании. Поэтому данная проблема является очень серьёзной. Комиссия от управления активами закрытых ПИФов нередко поддерживает операционную деятельность управляющих компаний, компенсирует затраты управляющих компаний, связанные с развитием рыночного бизнеса. В результате оттока средств из закрытых ПИФов могут резко сократиться операционные расходы. Это в свой черёд может привести к снижению качества управления средствами всех клиентов управляющих компаний в связи с упрощением риск-менеджмента и инвестиционного процесса. Таким образом, по цепочке осуществляются риски, которые описаны в схеме инструментальных рисков (рис. 1).

Противоречием развития рынка ПИФов является проблема «длинных» денег. «Длинные» деньги – это залог стабильного развития экономики страны. Они требуются для экономического роста и осуществления процесса модернизации отечественной экономики. Учитывая мировую практику, можно сделать вывод, что одним из основополагающих источников «длинных денег» являются институты коллективного инвестирования. Глобальная проблема, которая препятствует развитию экономической и социальной сферы России, заключается в отсутствии долгосрочных инвестиций. Банки не обладают «длинными деньгами» для того, чтобы развивать инновационные отрасли экономики. Однако инве-

стиционные фонды в связи с большим количеством законодательных ограничений не полностью адаптированы привлекать деньги на длительные сроки. Для улучшения ситуации необходимо укрепить положение отрасли в российской финансовой системе, включая нормативное укрепление [7].

За счёт решения данной проблемы с помощью ипотечных ценных бумаг можно привлечь инвестиционные ресурсы в сектор жилищного строительства, а с помощью инфраструктурных облигаций – в долгосрочные программы совершенствования инфраструктуры. Также осуществление подобных механизмов поспособствует решению проблемы ограниченности инструментов.

Одним из противоречий развития венчурной индустрии в России является проблема несовершенства отечественного бюджета. В нашей стране инновационное предпринимательство не поддерживается так эффективно, как в странах с развитой экономикой. В этих странах функционирует двухступенчатая система выделения грантов со следующими объёмами финансирования: первый уровень до 50 тыс. долл., а второй уровень до 500 тыс. долл. Для разрешения этого противоречия следует установить льготы по налогообложению, которые связаны с акционерными инвестициями в проекты. Очень сильно в этом заинтересованы предприятия, осуществляющие коммерциализацию инновационных отечественных технологий.

Чтобы оценить состоятельность предложения венчурного капитала стоит проанализировать, какую долю в ВВП страны составляют венчурные инвестиции. Доля венчурных инвестиций в ВВП страны отражает средне- и долгосрочную перспективу роста венчурных инвестиций. По данному показателю Россия существенно отстаёт от США, Изра-

иля, стран ЕС. В 2012 г. лидерами по данному показателю являлись Израиль и США. В Израиле на отрасль венчурных инвестиций приходится около 0,4 % ВВП (1 млрд. долл. США), а в США – 0,16 % (27,1 млрд. долл. США) (рис. 2). В странах ЕС отрасль венчурных инвестиций составляет 0,023 % от ВВП государств ЕС (2,9 млрд. евро). В государствах ЕС доля венчурных инвестиций в ВВП различна. На отрасль венчурных инвестиций в Венгрии приходится 0,065 % ВВП, в Ирландии и Швеции – 0,054 % ВВП, в Великобритании – 0,038 % ВВП, в Дании – 0,032 % ВВП. В тоже самое время в России венчурные инвестиции составляют всего 0,014 % от ВВП.

Также одно из противоречий развития венчурной индустрии в России заключается в проблемах законода-

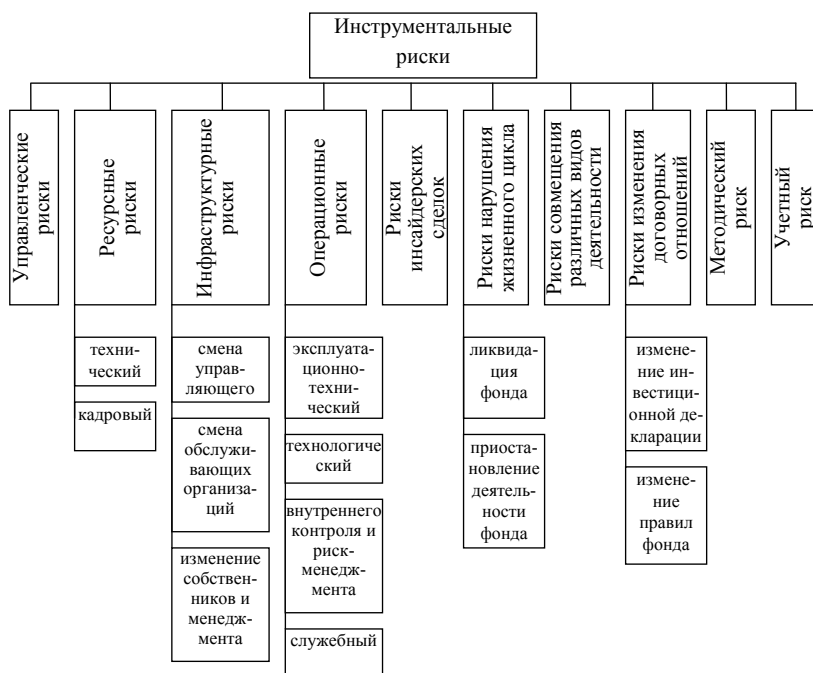


Рис. 1. Виды инструментальных рисков [8, с. 26]

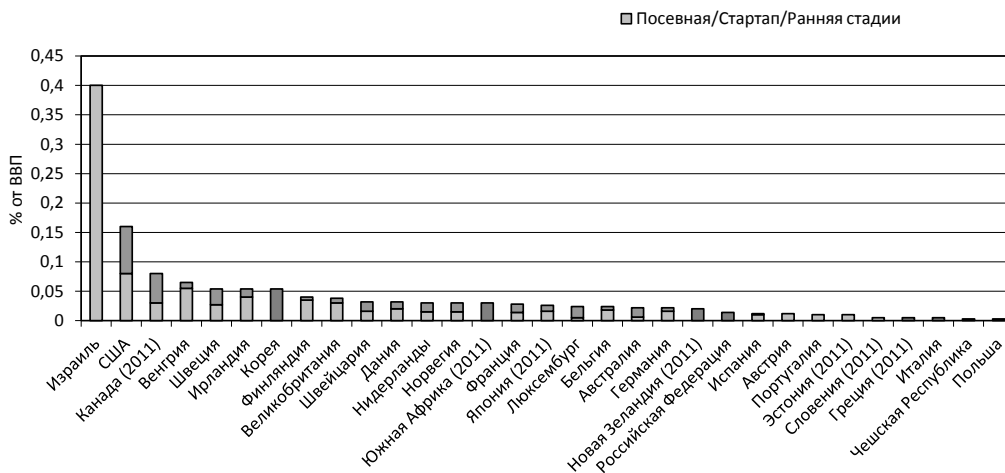


Рис. 2. Доля венчурных инвестиций в ВВП по стадиям развития в 2012 г., % [9]

тельства (в первую очередь речь идёт о налогообложении). Схема влияния инвесторов и разработчиков не является отлаженной, так как существуют инфраструктурные и психологические проблемы. К примеру, не является секретом тот факт, что структура затрат, связанных с разработкой и продвижением продукции на рынок, неэффективно представляется разработчиками. Исходя из статистики, затраты на разработку продукции даже в странах с развитой экономикой, где уровень оплаты квалифицированных кадров является крайне высоким, как правило, не превышают от совокупных расходов 25-30 %, на организацию массового производства приходится порядка одной трети совокупных расходов, и на маркетинговые мероприятия, связанные с продвижением продукции на рынок и его распределением, приходится также около одной трети совокупных расходов. В России уровень затрат на разработку, как правило, ниже. В связи с тем, что в России производственные линии являются изношенными и нередко требуется приобрести практически 100 % необходимого оборудования, расходы на организацию производства массового характера выше. Уровень расходов на маркетинговые мероприятия, связанных с продвижением продукции на рынок и его распределением, в России также выше.

На рынке инноваций России очень острым вопросом является вопрос доверия. В настоящее время очень сильной остаётся тенденция к миграции из Российской Федерации организаций и предпринимателей. У данной тенденции есть объективные и субъективные причины. Объективные причины заключаются в следующем: законодательная среда, являющаяся недружественной для предпринимателей (в первую очередь для отрасли высоких технологий); российская экосистема; масштаб рынка высоких технологий. Субъективные причины заключаются в том, что инновационные предприниматели не доверяют государству. Исходя из этого, многие инновационные предприниматели создают свои компании за рубежом, а в перспективе открывают

в нашей стране лишь филиалы. В дальнейшем, например, для того, чтобы получить грант, идут в «Сколково». И поэтому открывают представительство в России – лишь для возможности получения резидентства в «Сколково». Учитывая, что отечественный инновационный рынок невелик (его доля составляет 1-3 % от мирового объёма), то распространённое стремление стартапов мигрировать из страны является достаточно обоснованным.

Как одно из противоречий развития венчурной индустрии в России, можно выделить следующую проблему: разработчики и инвесторы не готовы идти на компромисс друг с другом. Разработчики с большим трудом соглашаются сделать обстоятельный бизнес-план, включающий оценку рынка и перспективы продвижения продукции, который основан на рыночной действительности, а не на абстрактных умозаключениях. Инвесторы же неохотно разбирают проекты, в которых бизнес-план не является окончательно готовым.

Ещё одна важная проблема заключается в том, что у крупных игроков отсутствует спрос на инновационные компании и их продукты. Практически отсутствуют сделки, связанные с продажей отечественных инновационных компаний. Покупается только немного инновационных компаний в год. Об этих покупках корпораций поднимается большая шумиха. В тоже самое время объёмы транзакций не являются значительными. Крупнейшие телекоммуникационные компании или солидные онлайн-гиганты отдают предпочтение развиваться за счёт собственных исследований, а не за счёт покупки готового бизнеса [10].

В венчурной индустрии существует противоречие между практическим и требующимся человеческим ресурсом. Система образования России пребывает на стадии инновационной трансформации. Поэтому она отвлечена от реальных интересов производства и венчурной индустрии. В связи с этим отсутствуют высококвалифицированные и подготовленные менеджеры, которые способны совершенствовать проекты в сфере инноваций и осуществлять поиск инвестиционных возможностей для их воплощения в жизнь. Также государству следует осуществлять правильную организацию фундаментальной и прикладной науки. Важной задачей государства является увеличение продуктивности науки. При отсутствии предметных знаний

не будет стоящих идей для стартапов. Необходимо расходовать средства на науку, так как таким образом осуществляется забота о будущем поколении. Но нужно понимать, что не следует ждать от этих вложений сиюминутного результата. Вкладывая капитал в фундаментальную науку сейчас, результаты будут только через 15-20 лет. Вкладывая капитал в прикладную науку, результаты будут только через 5-15 лет. То есть это долгосрочные вложения, которые требуют терпения, чего нам, к сожалению, не хватает. Данное противоречие осложняется процессом оттока из России интеллектуальных ресурсов. Основываясь на разных оценках, 200-250 тыс. высокообразованных специалистов ежегодно мигрирует из Российской Федерации [11, с. 72]. В 2009-2012 гг. порядка 15000 высокообразованных молодых профессионалов мигрировало из нашей страны.

Желательно, чтобы государство осознало, что понятия «разработать» и «сделать» являются разными и имеют разный смысл. «Разработанное» является более «доходным» по сравнению со «сделанным». Например, стоимость сборки Iphone – 5 долл. США за шт. Вся стоимость производства Iphone – 60-80 долл. США. А продаются Iphone за сотни долларов. Максимум достаётся тому, кто разработал инновационную продукцию и имеет права на неё. Вторым вопросом является, как и где сделают продукцию. Процесс сборки можно осуществить, где вздумается. К сожалению, государство всё ещё воспринимает это с большим трудом. Население нашей страны слишком привыкло строить заводы и трубы. Чтобы десятки тысяч людей ежедневно ходили на смену. Однако мир перестраивается. Поэтому России в первую очередь необходимо нацелиться на разработку интеллектуальной собственности и добротных механизмов для того, чтобы вывести на рынок перспективные идеи [10].

В экономически развитых странах в составе венчурных фондов высока роль таких институциональных инвесторов, как страховые компании и пенсионные фонды, их капитал составляет более 50 % в структуре фондов. В России этот процесс развёртывается медленно. В настоящее время согласно российскому законодательству пенсионным фондам и страховым компаниям запрещено принимать участие в рискованных инвестициях. Поэтому требуются изменения в законодательстве, в частности, необходимо предоставить право страховым компаниям и пенсионным фондам инвестировать некоторую долю управляемого ими капитала в венчурные фонды. Компания РВК в стратегии «Направления работы ОАО «РВК» на 2014-2016 годы» намерена добиться изменений в законодательстве и вывести на рынок венчурных инвестиций страховые компании и пенсионные фонды.

Что касается бизнеса, то государству необходимо снизить административные барьеры, а также сфор-

мировать государственный спрос на разработки в сфере инноваций. Различные программы, гранты, субсидии нужны, но это является второстепенным. Сложно будет ждать интерес в содействии инноваций от частных инвесторов, если административные барьеры будут такими же высокими и государство не превратится в активного потребителя инноваций, не покажет пример другим участникам венчурного рынка. Поэтому государственный заказ может стать катализатором инновационной трансформации экономики. Также необходимо инвестиционное и грантовое государственное финансирование инвестиционных проектов перевести в частно-государственное партнёрство. Государственные средства в чистом виде очень часто являются нерезультативными. Исходя из этого, технопарки, инкубаторы и другие материальные элементы инфраструктуры следует передавать частному сектору. Государство может только осуществлять их субсидирование в течение некоторого периода.

Подводя итог вышесказанному, можно сделать следующие выводы.

В финансовой системе страны роль рынка коллективных инвестиций является существенной. Энергичное развитие рынка ПИФов предоставит возможность решения ряда проблем, которые стоят в настоящее время перед отечественной экономикой. В частности, закрытые ПИФы недвижимости – это альтернативный источник финансирования строительства новых производственных и жилых площадей. Ипотечные закрытые ПИФы проявляют активное участие в решении проблемы доступного жилья. Такие мероприятия, как осуществление динамичной политики в области маркетинга, квалифицированный менеджмент инвестиционными портфелями в ситуации нестабильности рынка ценных бумаг, развитие продуктовой линейки, предлагаемой управляющими компаниями ПИФов, могут предоставить возможность ПИФам увеличить присутствие в регионах страны, более деятельно привлечь в экономику свободные денежные ресурсы домохозяйств и предприятий.

Положительная роль венчурного капитала в финансировании инновационной деятельности является неоспоримой. Венчурное финансирование – это механизм, от которого оказываются в выигрыше все. У экономики появляется возможность своевременно внедрять новые технологии. Государство получает выгоду за счёт того, что создаются новые рабочие места и увеличиваются налоговые поступления. В связи с тем, что растёт капитализация компаний, в которые осуществлялись инвестиции, инвесторы добиваются высокой прибыли. У предпринимателей появляется финансирование их разработок.

Литература:

1. Обзор тенденций и деятельности инвестиционных компаний, подготовленный в 2014 г. национальной ассоциацией инвестиционных компаний США ICI. – URL: http://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf
2. Кессо О. Пифы в спячке // Д-штрих. – 2011. – № 6. – С. 13-16.
3. Федеральный закон Российской Федерации от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 21.07.14) // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
4. Президент НЛЮ: «Через три-пять лет мы перерастем российский фондовый рынок» // РБК daily. 19.04.2011. – URL: <http://rbcdaily.ru/finance/562949980098426>
5. Налоговый кодекс Российской Федерации. – URL: <http://base.garant.ru/10900200/>
6. Федеральный закон от 27.11.2010 г. № 308-ФЗ «О внесении изменений в главы 30 и 31 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. – 2010. – № 48. – Ст. 6249.
7. Официальный сайт рейтингового агентства «Эксперт РА». – URL: www.raexpert.ru
8. Трегуб А. Паевые инвестиционные фонды: качество инструмента и риски инвестора. // Финансист. – 2002. – № 2. – С. 19 – 26.
9. Исследование Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) «Взгляд на предпринимательство», 2013. – URL: http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2013_entrepreneur_aag-2013-en
10. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 гг., подготовленное компанией EY (Ernst & Young) и ОАО «РВК». – URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russian-and-global-venture-markets-rus/\\$FILE/EY-russian-and-global-venture-markets-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russian-and-global-venture-markets-rus/$FILE/EY-russian-and-global-venture-markets-rus.pdf)
11. Посталюк М.П., Посталюк Т.М., Сабиров М.Р. Тенденции и противоречия венчурного финансирования инновационных систем в российской экономике. // Вестник ТИСБИ. – 2013. – № 3. – С. 58-74.

Contradictions of Development of Investment Structures of Economic Systems*T.V. Lyubavina**Kazan National Research Technical University named after A.N. Tupolev**R.R. Nurmukhametov**University of Management «TISBI»*

The paper addresses the contradictions of development of investment structures of economic systems in Russian economy.

Key words: contradictions, investments, mutual investment funds, venture capital, venture industry, innovations, infrastructure.

