

ПРОТИВОРЕЧИЯ КАК ДВИЖУЩИЙ ФАКТОР ИННОВАТИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

CONTRADICTIONS AS A DRIVER IN INNOVATIZATION OF INVESTMENT PROCESSES

*НУРМУХАМЕТОВ Р., аспирант кафедры экономической теории,
Университет управления «ТИСБИ»*

Тел.: +7(904)669-79-53

E-mail: rasl-777@list.ru

*NURMUKHAMETOV R., a post graduate student, the University of
Management «TISBI»*

Тел.: +7(904)669-79-53

E-mail: rasl-777@list.ru

Аннотация

В статье рассматриваются противоречия как движущий фактор инноватизации инвестиционных процессов в экономических системах

Abstract

The article examines contradictions in the role of a driver in innovatization of investment processes in economic systems.

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

Key words: contradictions, investments, unit investment trusts (UIT), venture capital, venture capital industry, innovation, infrastructure.

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

Таблица 1

СЧА открытых ПИФов, млрд. долларов США [15]

Страна/ регион	2007 г.	200 8 г.	200 9 г.	201 0 г.	201 1 г.	201 2 г.	201 3 г.
Всего в мире	2612 9767	189 189 82	229 453 27	247 098 54	237 958 08	268 358 50	300 499 34
Америк а	1342 1360	105 809 14	125 782 97	135 975 27	135 292 58	151 384 43	171 564 09
В том числе							
Аргенти на	6789	386 7	447 0	517 9	680 8	918 5	111 79
Бразили я	6153 65	479 321	783 970	980 448	100 892 8	107 099 8	101 864 1
Канада	6983 97	416 031	565 156	636 947	753 606	856 504	940 580
Чили	2444	175	342	382	334	379	392

Страна/ регион	2007 г.	200 8 г.	200 9 г.	201 0 г.	201 1 г.	201 2 г.	201 3 г.
	4	87	27	43	25	00	91
Коста- Рика	1203	109 8	130 9	147 0	126 6	148 4	193 3
Мексика	7542 8	604 35	706 59	980 94	927 43	112 201	120 518
США	1199 9734	960 257 4	111 126 74	118 313 34	116 264 93	130 436 66	150 176 82
Европа	8934 861	623 111 5	754 553 5	790 338 9	722 029 8	823 005 9	937 483 0
В том числе							
Австрия	1387 09	932 69	996 28	946 70	810 38	891 25	906 33
Бельгия	1498 42	105 057	106 721	962 88	815 05	816 51	915 28
Чехия	7595	526 0	543 6	550 8	444 5	500 1	513 1
Дания	1040 83	651 82	830 24	898 00	848 91	103 506	118 702
Финлянд ия	8113 6	487 50	661 31	712 10	621 93	738 95	884 62
Франция	1989 690	159 108 2	180 564 1	161 717 6	138 206 8	147 308 5	153 150 0
Германи я	3720 72	237 986	317 543	333 713	293 011	327 640	382 976
Греция	2980 7	121 89	124 34	862 7	521 3	601 1	674 2
Венгрия	1257 3	918 8	110 52	115 32	719 3	857 0	121 58
Ирланди я	9513 71	720 846	860 515	101 410 4	106 105 1	127 660 1	143 986 7
Италия	4196 87	263 588	279 474	234 313	180 754	181 720	215 553
Лихтенш тейн	2510 3	204 89	303 29	353 87	326 06	319 51	362 35
Люксем бург	2685 065	186 076 3	229 397 3	251 287 4	227 746 5	264 196 4	303 066 5
Нидерла	1137	773	955	859	691	761	853

Страна/ регион	2007 г.	200 8 г.	200 9 г.	201 0 г.	201 1 г.	201 2 г.	201 3 г.
нды	59	79	12	24	56	45	04
Норвеги я	7470 9	411 57	711 70	845 05	799 99	987 23	109 325
Польша	4554 2	177 82	230 25	255 95	184 63	258 83	278 58
Португа лия	2973 2	135 72	158 08	110 04	732 1	750 9	962 5
Румыния	390	326	113 4	171 3	238 8	261 3	400 0
Россия	7175	202 6	318 2	391 7	307 2	321 2	400 9
Словаки я	4762	384 1	422 2	434 9	319 1	295 1	329 2
Словени я	4219	206 7	261 0	266 3	227 9	237 0	250 6
Испания	3965 34	270 983	269 611	216 915	195 220	191 284	248 234
Швеция	1949 55	113 331	170 277	205 449	179 707	205 733	252 878
Турция	2260 9	154 04	194 26	195 45	140 48	164 78	140 78
Великоб ритания	8974 60	504 681	729 141	854 413	816 537	985 517	116 683 4
Азия и Океани я	3678 325	203 753 6	271 523 4	306 732 3	292 127 6	332 219 8	337 582 8
В том числе							
Австрал ия	1192 988	841 133	119 883 8	145 585 0	144 012 8	166 712 8	162 408 1
Китай	4340 63	276 303	381 207	364 985	339 037	437 449	479 957
Индия	1085 82	628 05	130 284	111 421	875 19	114 489	107 895
Япония	7139 88	575 327	660 666	785 504	745 383	738 488	774 126
Республ ика Корея	3299 79	221 992	264 573	266 495	226 716	267 582	285 173
Новая Зеланди	1492 5	106 12	176 57	195 62	237 09	311 45	341 85

Страна/ регион	2007 г.	200 8 г.	200 9 г.	201 0 г.	201 1 г.	201 2 г.	201 3 г.
я							
Пакиста н	4956	198 5	222 4	229 0	298 4	315 9	346 4
Филипп ины	2090	126 3	148 8	218 4	236 3	356 6	466 2
Тайвань	5832 3	461 16	582 97	590 32	534 37	591 92	622 86
Африка	9522 1	694 17	106 261	141 615	124 976	145 150	142 868
В том числе							
ЮАР	9522 1	694 17	106 261	141 615	124 976	145 150	142 868

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 счет большого количества частных инвесторов.

Общепринято, что розничный инвестор может инвестировать капитал в ПИФы, имея годовой доход больше 25 тыс. 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 25 тыс. 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 [8, с. 13].

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

Противоречием развития рынка ПИФов в России является также 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 [2] официально у управляющих появился доступ к

иностранным ценным бумагам. Однако на практике прибегнуть к этому оказалось крайне сложно. Препятствие заключается в учетной системе. В значительных зарубежных кастодианах депозитариях России не открывают счета, поскольку зарубежные банки после оценки объема 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. Подобная практика позволяет решить проблему ограниченного числа инструментов на отечественном рынке.

Серьезным противоречием развития рынка ПИФов являются также негативные для участников данного рынка изменения в налогообложении. До 2007 г. многие годы налогоплательщики и налоговые агенты являлись участниками налоговых отношений [1, 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» [3] 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 счет 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 серьезной 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 учетом масштабов рынка. Однако исключая явные денежные затраты, изменения в налогообложении создали фундамент для большого количества таких проблем, как порядок расчета налогооблагаемой базы, ответственность управляющей компании и фонда за неуплату налога и др.

В итоге имеется вероятность того, что упадет инвестиционный интерес к закрытым ПИФам. Закрытые ПИФы представляют собой фундаментальную конструкцию, на которой функционируют

управляющие компании. Поэтому данная проблема является весьма серьезной. 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 свою очередь, 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).

Следующим 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 одними 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 инвестиционные фонды в связи с большим количеством законодательных ограничений не полностью адаптированы к привлечению денег на длительные сроки. Для улучшения ситуации необходимо укрепить положение отрасли в российской финансовой системе, включая нормативное укрепление.

Инструментальные риски									
управленческие риски	ресурсные риски	инфра- структурные риски	операционные риски	риски инсайдерских сделок	риски нарушения жизненного цикла	риски совме- щения различных видов деятель- ности	риски изменения договорных отношений	методи- ческий риск	учетный риск
	технический	смена управляющего	эксплуатационно- технический		ликвидация фонда		изменение инвестици- онной декларации		
	кадровый	смена обслуживающих организаций	технологический		приостанов- ление деятельности фонда		изменение правил фонда		
		изменение собственников и менеджмента	внутреннего контроля и риск- менеджмента						
			служебный						

Рис. 1. Виды инструментальных рисков [12, с. 26]

За счет 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 объемами финансирования: первый уровень - до 50 тыс. долл., а второй уровень - до 500 тыс. долл. Для разрешения такого противоречия следует установить льготы по налогообложению, которые связаны с акционерными инвестициями в проекты. Очень сильно в этом заинтересованы предприятия, осуществляющие коммерциализацию инновационных отечественных технологий.



Рис. 2. Доля венчурных инвестиций в ВВП по стадиям развития в 2012 г., % [13]

Чтобы оценить состоятельность предложения венчурного капитала, стоит проанализировать, какую долю в ВВП страны составляют венчурные инвестиции. Доля венчурных инвестиций в ВВП страны отражает средние и долгосрочную перспективу роста венчурных инвестиций. По данному показателю Россия существенно отстает от США, Израиля, 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 то же самое время в России венчурные инвестиции составляют всего 0,014% от ВВП. Также одно из противоречий развития венчурной индустрии в России заключается в проблемах законодательства (в первую очередь речь идет 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, связанные с продвижением продукции на рынок и его распределением, в России также выше.

На рынке инноваций России острым вопросом является вопрос доверия. В настоящее время очень сильной остается 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 объема), то распространенное 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.

Еще 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 небольшая часть инновационных компаний в год. По поводу покупок поднимается большая шумиха. В то же самое время объемы транзакций не являются значительными. Крупнейшие телекоммуникационные компании или солидные онлайн-гиганты отдают предпочтение развиваться за счет собственных исследований, а не за счет покупки готового бизнеса [14].

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 сиюминутный результат. Вкладывая капитал в фундаментальные науки сейчас, результаты будут заметны только через 15-20 лет. Вкладывая капитал в прикладные науки, результаты появятся 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 15 тыс. высокообразованных молодых профессионалов мигрировали 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 достается тому, кто разработал инновационную продукцию и имеет права на нее. Вторым вопросом является, как и где

сделают продукцию. Процесс сборки можно осуществить, где вздумается. К сожалению, государство все еще 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 [14].

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 разворачивается 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 сформировать государственный спрос на разработку 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 партнерство. 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 счет того, что создаются новые рабочие места и увеличиваются налоговые поступления. В связи с тем, что растет капитализация компаний, в которые осуществлялись инвестиции, инвесторы добиваются высокой прибыли. У предпринимателей появляется финансирование их разработок.

Литература:

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (ред. от 21.07.14 г.).
2. Федеральный закон Российской Федерации от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 21.07.14 г.) // Собрание законодательства РФ. – 1996. - № 17. – Ст. 1918.
3. 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.
4. Посталюк М.П. Инновационные отношения в экономической системе: теория, методология и механизм реализации. - Казань: Изд-во КГУ, 2006. – 420 с.
5. Вагизова В.И. Финансово-кредитное обеспечение инновационной деятельности как фактор развития региональной экономической системы (на примере Республики Татарстан) // Проблемы современной экономики. - 2009. - № 3. - С. 334-337.
6. Ведин Н.В. Постиндустриальная трансформация экономических систем: проблема теоретической реконструкции // Вестник «ТИСБИ». - 2013. - № 4. - С. 27-41.
7. Жалбэ С.В. Инноватизация экономических структур российского общества в современных условиях // Вестник «ТИСБИ». - 2015. - № 3. - С. 125-130.
8. Олег Кессо. Пифы в спячке // Д-штрих. - 2011. - № 6. - С. 13-16.
9. Николаев М.В., Мартынова Н.Н. Экономический рост: проблемы и перспективы // Вестник «ТИСБИ». - 2013. - № 4. - С. 41-54.
10. Посталюк М.П. Венчурное финансирование региональных инновационных систем // Финансы и кредит. - 2012. - № 36(177). - С. 38-45.

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.
12. Трегуб А. Паевые инвестиционные фонды: качество инструмента и риски инвестора // Финансист. - 2002. - № 2. - С. 19-26.
13. 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>
14. Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 гг., подготовленное компанией EY (Ernst & Young) и ОАО «РБК». – 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)
15. 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

References:

1. Tax Code of the Russian Federation (Ed. 07/21/14).
2. Federal Law of the Russian Federation dated 22.04.1996 № 39-FZ «On the Securities Market» (ed. 07.21.14) // Collection of the regulations of the Russian Federation. - 1996. - № 17. - Article 1918.
3. Federal Law dated 27.11.2010 № 308-FZ «On Amendments to Chapter 30 and 31 of the Tax Code of the Russian Federation» // Collection of regulations of the Russian Federation. - 2010. - № 48. - Article 6249.
4. Postalyuk M. Innovative relations in the economic system: the theory, methodology and implementation mechanism. - Kazan: Publishing house of KSU, 2006. - 420 p.
5. Vagizova V. The financial and credit support to innovation as a factor of regional economic system (through the example of the Republic of Tatarstan) // Problems of modern economy. - 2009. - № 3. - P. 334-337.
6. Vedin N. The post-industrial transformation of economic systems: the problem of theoretical reconstruction // Herald «TISBI». - 2013. - № 4. - P. 27-41.
7. Jalba S. Innovatization of economic structures of Russian society in modern conditions // «TISBI» Bulletin. - 2015. - № 3. - P. 125-130.
8. Oleg Cassie. Mutual funds in hibernation // D-bar. - 2011. - № 6. - P. 13-16.
9. Nikolaev M., Martynova N. Economic growth: problems and prospects // «TISBI» Bulletin. - 2013. - № 4. - P. 41-54.
10. Postalyuk M. Venture financing of regional innovation systems // Finance and Credit. - 2012. - № 36(177). - P. 38-45.

11. Postalyuk M., Postalyuk T., Sabirov M. Trends and contradictions of venture financing of innovative systems in the Russian economy // Herald «TISBI». - 2013. - № 3. - P. 58-74.
12. Tregub A. Mutual funds: the quality of the instrument and investor's risks // Finance. - 2002. - № 2. - P. 19-26.
13. Research by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) «A look at the enterprise», 2013. - URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2013-entrepreneur-aag-2013-en>
14. Research of the Russian and international venture capital market for 2007-2013, prepared by EY (Ernst & Young) and JSC «RVC». - 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)
15. Review of developments and activities of investment companies, prepared in 2014 by the national association of US investment companies ICI. - URL: http://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf