

лизацией структурированного финансирования на практике, что связано с наличием требований по обеспечению возврата кредитных ресурсов, которые для разных финансовых инструментов противоречат друг другу и не допускают возможности их совместного использования с правовой точки зрения. В качестве примера можно привести невозможность регистрации выпуска облигационного займа при наличии краткосрочного кредита, при котором коэффициент обеспечения обязательств не соответствует нормативным значениям.

С экономической точки зрения финансирование через ГЧП предполагает использование таких инструментов, как проектное финансирование, кредит, форфейтинг, эмиссию ценных бумаг. Для развития данного сегмента рынка также необходимо развитие правовых механизмов реализации сделок и снятие имеющихся ограничений.

К инструментам мезонинного финансирования относятся: облигации с залоговым обеспечением, конвентируемые в акции облигации, дисконтные облигации, залоговые инструменты, ипотечные кредиты. В настоящее время не получили должного развития облигации, конвентируемые в акции, и залоговые инструменты. Развитие первых связано с проблемами управления (требует значительных затрат ресурсов при принятии решения для акционерного общества). Использование залоговых инструментов ограничены юридическими особенностями регистрации данных сделок.

Таким образом, можно сделать вывод о перспективности развития более сложных схем финансирования белорусских предприятий с использованием инструментов рынка ценных бумаг.

Литература:

1. Итоги внебиржевого рынка ценных бумаг за 2012 год [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: <http://www.bcse.by/>. – Дата доступа: 25.04.2013.

С.Б. Репкин

*УО «Белорусский государственный экономический университет»
(Республика Беларусь, Минск)*

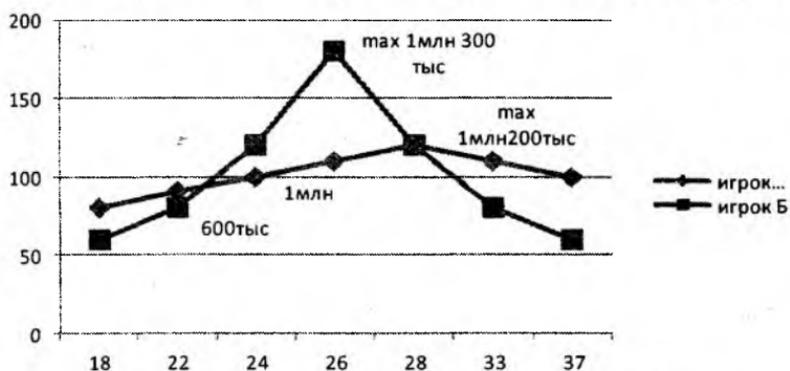
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ В СПОРТЕ

Основным объектами инвестиций в игровых видах спорта являются спортсмены. В этой связи представляется интересным исследование тех существенных критериев, которыми должен руководствоваться инвестор при осуществлении трансферных сделок.

При проведении инвестиционного анализа необходимо принимать в расчет целый ряд факторов, от которых зависит эффективность инвестиций в человеческий капитал в игровых видах спорта. Основным параметром, который обуславливает точность инвестиционного анализа является продолжительность активной спортивной деятельности игрока (данную категорию можно считать аналогом такого распространенного в маркетинге понятия как «жизненный цикл товара», что применительно к живым людям, на наш взгляд не совсем этично). Это то время, в течении которого спортсмен принимает непосредственно участие в соревнованиях, приносит доход и рассматривается в качестве субъекта трансферного рынка.

Для точности экономического анализа следует также принимать в расчет тот отрезок времени, который будущий профессиональный спортсмен проводит в детско-юношеских спортивных школах обучаясь мастерству. В различных видах спорта продолжительность активной спортивной деятельности спортсмена может варьироваться от 20 до 25 лет. Как правило, дети начинают заниматься в детско-юношеских спортивных школах примерно с 10-12 лет и заканчивают активную фазу выступления в районе 35-37 лет.

Рассмотрим далее эмпирическую зависимость уровня мастерства спортсмена, измеряемого в условных баллах от 0 до 200 (ось y) на различных фазах его активной спортивной деятельности (ось x) (рисунок).



Соотношение уровня мастерства игрока и его стоимости на различных фазах активной спортивной деятельности

Активную спортивную деятельность игрока условно можно разбить на 2 этапа. Карьера типичного игрока гандбольной команды состоит, как правило, из 2-х фаз. Первая фаза это подготовка в детско-

юношеской спортивной школе (возраст 10-18 лет), а вторая фаза (возраст 18-35 лет) – пребывание в профессиональном спорте. Внутри второй фазы можно выделить два основных отрезка: возраст 18-32 лет, когда спортсмен принимает участие в элитных соревнованиях – чемпионатах мира, Европы, Олимпийских играх, сильнейших национальных чемпионатах и возраст 33-37 лет, когда происходит постепенное завершение спортивной карьеры и участие в играх более низкого уровня. Уровень спортивного мастерства (ось у) оценивается экспертным путем и включает в себя общую результирующую таких ключевых элементов как физическая, техническая и тактическая подготовка. Графики, подобные графику 1, должны строиться индивидуально для каждого игрока в зависимости от его природных данных, способностей к освоению технико-тактических навыков игры. Оценка мастерства игрока носит субъективный характер и может даваться лишь на основе мнений высококвалифицированных экспертов. При принятии управленческого решения относительно целесообразности купли-продажи прав на игрока анализируемая зависимость между ценой прав на игрока и его потенциальными возможностями должна приниматься в расчет для оценки стоимости прав на спортсмена на момент приобретения и на момент возможной продажи по истечении трудового соглашения.

Проиллюстрируем сказанное на следующем примере.

Предположим, что инвестор имеет возможность приобретения прав на одного из двух игроков, которые имеют разный возраст, разный уровень достигнутого мастерства и разный потенциал развития. На момент заключения возможной сделки по контракту длительностью 4 года игрок «А» имеет возраст 24 года и уровень мастерства равный 120 баллов. По мнению экспертов через 4 года игрок выступая в данной команде в чемпионате данной страны и под руководством данного тренера сможет развить свой потенциал, улучшить игровые характеристики, повысить физические кондиции, усовершенствовать технические навыки, улучшить тактическое понимание игры до общего уровня мастерства оцениваемого экспертами 120 баллов. Предположим, что на момент заключения возможного контракта данный игрок оценивается 1 млн \$ и по прогнозной оценке через 4 года его стоимость может возрасти примерно на 20 % и составить 1 млн. 200 тыс. \$. Достигаемый при прочих равных условиях (уровень оплаты спортсмена, риск травмы и проч.) абсолютный инвестиционный эффект от разницы цены приобретения (1 млн.\$) и продажи (1 млн.200 тыс. \$) игрока составляет 200 тыс.\$.

В качестве альтернативы игроку «А» инвестору предлагается рас-

смотреть возможность покупки игрока «Б» (кривая 2). Возраст этого игрока составляет 22 года, уровень мастерства оценивается 80 баллов, стоимость игрока 600 тыс. \$, а потенциал развития через 4 года выступлений в условиях аналогичных с игроком «А» оценивается 180 баллов. Возникает стандартный вопрос относительно целесообразности инвестиции в игрока «А» или «Б». При ожидаемом более чем 2-х кратном повышении уровня мастерства игрока «Б» (с 80 баллов до 180 баллов) с большой долей вероятности можно предположить, что через 4 года его рыночная стоимость составит около 1 млн. 350 тыс. \$. Очевидно, что приобретение игрока «Б» более выгодно инвестору с точки зрения эффективности вложения денег на трансферном рынке.

Безусловно отмеченные выше критерии являются далеко не исчерпывающими факторами, которыми следует руководствоваться при купле-продаже прав на игроков. Следует учитывать риск получения игроком травм, возможность изменения тренерского состава, изменения тактической схемы ведения игры, расходы на содержание игроков, индивидуальные особенности игроков «А» и «Б» и многие другие факторы. Однако, и показанная выше корреляция факторов текущей стоимости прав на игрока, уровня мастерства на момент сделки и потенциала роста мастерства в прогнозируемом интервале времени контракта не должны игнорироваться. При условии качественной работы тренеров по наращиванию мастерства молодых спортсменов более целесообразно отдавать предпочтения им, а не возрастным дорогостоящим игрокам исчерпавшим потенциал своего развития. Кроме выгоды от большей разницы в ценах купли-продажи прав на игроков в случаях с молодыми спортсменами экономия будет достигаться также и за счет экономии по статье оплата труда.

А.В. Рождественская

ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет

им.Г.В. Плеханова»

(Российская Федерация, Москва)

ИПОТЕЧНЫЙ МЕХАНИЗМ ВО ФРАНЦИИ⁴

Ипотечное кредитование является важным и перспективным направлением кредитования, в котором заинтересованно как государство, так и

⁴ Публикация подготовлена в рамках поддержанного РГНФ научного проекта №13-32-01262.