

До методу реальних опціонів в управлінні проектами

Сучасна економіка є складною адаптивною системою, поведінку якої дуже важко передбачити. Це вимагає створення відповідних підходів для вироблення гнучких механізмів прийняття стратегічних рішень, в управлінні проектами зокрема. Один з таких методів прийняття стратегічних рішень в проектному аналізі заснований на реальних опціонах [1, 2]. У реальних опціонів, на відміну від фінансових, де базовим активом є фінансовий інструмент (акція, облігація), є реальні активи (інвестиції, ресурси, виробничі потужності). Головною метою методу реальних опціонів є оцінка вартості реальних активів в умовах різних факторів невизначеності. Поняття гнучкості прийняття проектних рішень також відіграє центральну роль і через те метод дозволяє підвищити ефективність дій в умовах невизначеності і ризику.

Застосування методу реальних опціонів перспективне при стратегічному інвестиційному проектуванні також через те, що менеджери проектів можуть більш оперативно враховувати появу нової інформації. Наприклад, розглядуваний проект в даний час є економічно неефективним, але у випадку сприятливої зміни кон'юнктури ринку він може стати доцільним. Тоді, приймаючи рішення не інвестувати в проект, яке ґрунтується на біжучій інформації, втрачається можливість отримати прибуток у майбутньому. Тобто, ризик розглядається не як обставина, яку слід уникати, а навпаки, в методі реальних опціонів він розглядається як потенційне джерело вартості.

Сьогодні серед переваг методу реальних опціонів можна виділити також наступні: розглядаються досить вузькі задачі — підвищення вартості; розвиток методу на сьогодні дозволяє зробити більш зрозумілими механізми прийняття інвестиційних проектних рішень; акцентує увагу на рішеннях пов'язаних з припиненням неефективних проектів і розширенням проектів, які можуть бути прибутковими в майбутньому. Отже, виходячи зі специфіки методу реальних опціонів, його доцільно використовувати для оцінки проектів у тих галузях бізнесу, для яких характерна висока доля невизначеності і одночасно значні потенційні доходи від їх реалізації.

Для оцінки вартості реальних опціонів використовують два основних підходи розроблені в теорії фінансових опціонів [2, 3]. У першому реальний опціон розглядається як європейський колл-опціон і його вартість розраховується за формулою Блека–Шоулза. Тут слід зазначити, що у випадку реальних опціонів базовий актив є проектом, який не є предметом торгівлі, що значно ускладнює оцінку його вартості і дисперсії. Модель реальних опціонів ґрунтується на подібності з європейським колл-опціоном, і вважається, що терміни реалізації проекту фіксовані, що на практиці також не завжди відповідає дійсності. В моделі вважається, що дисперсія ціни базового активу є сталою, що також може неправильно оцінювати різкі стрибки ціни на базовий актив як у додатну, так і від'ємну сторони. Друга модель ґрунтується на побудові біноміального дерева. Ця модель полягає в аналізі різних сценаріїв розвитку і дозволяє одержувати результати у випадку наявності декількох джерел невизначеності і великої кількості етапів, на яких можливе ухвалення рішення. Біноміальна модель дозволяє, з одного боку, наочно відобразити можливі сценарії розвитку проекту, що полегшує інтерпретацію результатів і прийняття рішень, з іншого боку, є більш складною для обчислень. Інтерпретація змінних моделі реальних опціонів також істотно відрізняються від їхнього трактування у фінансових моделях. Це також від-

криває широкі перспективи для застосування моделі реальних опціонів до різних аспектів оцінки інвестиційних проектів.

Оцінка реальних опціонів дає важливу додаткову інформацію і тим самим сприяє обґрунтованості прийнятих рішень. Поряд з цим, оцінка реальних опціонів повинна розглядатися не як альтернатива, а швидше як доповнення до традиційного методу NPV (чистої теперішньої вартості) оцінки ефективності проектів [1], уточнюючи оцінки, визначені дисконтуванням грошових потоків. Більше того, застосування методу реальних опціонів може бути корисним власне для тих компаній, де метод NPV використовується як ґрунтовний інструмент прийняття рішень. Слід зазначити також, що жодні інструменти аналізу — ні метод NPV, ні метод оцінки реальних опціонів не будуть ефективні, якщо вони органічно не включені в реально діючі в компанії процедури підготовки і прийняття рішень, і контролю за реалізацією інвестиційних проектів.

З різних причин метод реальних опціонів на сьогодні не одержав широкого поширення серед вітчизняних компаній і підприємств, не став робочим інструментом в інвестиційному проектуванні. Це пов'язано як із складністю його застосування та інтерпретації результатів, так і з необхідністю істотної зміни культури прийняття проектних рішень. Існує усталена думка, що широке впровадження методу в управлінні проектами дозволить менеджменту більш оперативно реагувати на зміну ринкової кон'юнктури, зосереджувати увагу на різних сценаріях розвитку і не упустити нові можливості для розвитку.

1. Лимитовский М. А. Инвестиційні проекти і реальні опціони на ринках, що розвиваються. М.: Справа, 2004.
2. Hull J. C., Options, Futures and Other Derivatives, Fifth Edition, Prentice-Hall International, 2003.
3. Бухвалов А.В. Реальні опціони в менеджменті: введення в проблему//Російський журнал менеджменту, № 1, 2004. С. 3–32.