

Миколенко А.*

ВИКОРИСТАННЯ РЕАЛЬНИХ ОПЦІОНІВ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

Останнім часом концепція реальних опціонів є однією з найперспективніших в інвестиційній теорії. Їй відводиться ключова роль у сучасній методології оцінки вартості інвестицій, за допомогою якої можна суттєво знизити ризики великих інвестиційних проєктів у корпораціях.

Відомо, фінансовий опціон – це строковий контракт, що містить право покупця, а не зобов'язання купити, продати актив у майбутньому за ціною, погодженою в момент його укладання в обмін на сплату продавцеві премії. Лише цей строковий інструмент дозволяє покупцеві відмовитися від виконання контракту за несприятливих ринкових умов, обмеживши втрати розміром премії.

Фінансові опціони є контрактами і їх вартість залежить від вартості базового активу. Реальні опціони, базовий актив яких переважно грошові потоки від інвестицій або загалом від бізнесу, передбачають ідеологічні зміни до його ведення. Цей метод не є заміною традиційних підходів до оцінки вартості інвестиційних проєктів і компаній. Він, швидше, є доповненням, що дає можливість враховувати деякі аспекти, недоступні такому методу, як метод чистої зведеної вартості. Гнучкість в ухваленні управлінських рішень – це фактично актив компанії, який може бути врахований у вартості інвестиційного проєкту або компанії за допомогою методики реальних опціонів.

Використання опціонів ґрунтується на дослідженнях у сфері оцінки похідних фінансових інструментів. Першими термін «реальний опціон» використали Р.Брейлі та С. Майєрс в 1977р. [1] Під реальним опціоном слід розуміти право змінити розвиток інвестиційного проєкту з метою підвищення його рентабельності при появі альтернатив цього розвитку, яке зникає через певний період часу. Рішення, що приймаються менеджерами в конкретний момент у майбутньому, можуть створити вартість, яку ще на стадії розробки можна розрахувати, застосувавши відповідний інструментарій програмних засобів для вартісної оцінки альтернатив.

Реальний опціон визначають як право його власника (але не зобов'язання) на здійснення певної дії в майбутньому. Він дає право на зміну ходу реалізації проєкту і страхує стратегічні ризики. Основою для розробки теорії реальних опціонів став фінансовий опціон, який дає право купівлі (продажу) певного базисного активу і страхує фінансові ризики.

Застосування методу реальних опціонів надає наступні переваги:

- гнучкість в ухваленні рішень – використання реальних опціонів дозволяє компаніям врахувати можливість гнучкого реагування на нові зовнішні умови.

- Обґрунтованість стратегічних рішень. Ідеологія опційного управління припускає орієнтування менеджерів на покрокове здійснення додаткових інвестицій з метою збереження стратегічних позицій компанії на ринку.

* студентка 4 курсу відділення «міжнародний бізнес» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Ступницький О.І.

- Комплексність в оцінці інвестиційних проектів. На відміну від методу дисконтованих грошових потоків, який враховує тільки надходження і витрату грошових коштів, метод реальних опціонів дозволяє врахувати більшу кількість чинників (наприклад, період, протягом якого зберігається інвестиційна можливість, невизначеність майбутніх надходжень, вартість, що втрачається під час терміну дії інвестиційної можливості). [2]

Застосування методики реальних опціонів до оцінки інвестиційних проектів доцільне, коли виконуються наступні умови:

1. результат проекту схильний до високого ступеня невизначеності;
2. менеджмент компанії здатний ухвалювати гнучкі управлінські рішення при появі нових даних по проекту;
3. фінансовий результат проекту багато в чому залежить від схвалюваних менеджерами рішень. [2; 3; 4]

Загальна корпоративна теорія фінансів протягом тривалого часу вирішує проблему оцінки інвестицій з урахуванням факторів невизначеності. Зміна підходів до оцінки інвестицій сьогодні полягає в тому, що невизначеність сприймається як фактор можливого зростання. Такий підхід обумовив насамперед появу теорії реальних опціонів. Фактично, реальний опціон – це можливість, а не зобов'язання, менеджера прийняти певне рішення з певними витратами на впровадження цього рішення у визначений період часу. Раніше використовувався підхід, який визначав дії менеджменту підприємства. Це обмеження дозволяло розробляти показники діяльності підприємства, що, відповідно, служили входними параметрами для моделі дисконтування.

Як правило високий рівень невизначеності дає менеджеру більше можливостей для зміни своїх рішень у майбутньому. В галузях із високим рівнем невизначеності найчастіше можна зустріти застосування реальних опціонів, що впливають на вартість проектів і компаній. [6.]

При здійсненні вибору між різними інвестиційними проектами ключовим фактором є гнучкість. Теорія реальних опціонів ясно підтверджує, що гнучкість у процесі прийняття рішень будь-якого виду має економічну цінність і намагається визначити її. Коли ми розглядаємо гнучкість, пов'язану з проектом, то можемо визначити два її види. Перший – внутрішній стосовно проекту, це можливість його модифікації при зміні майбутніх умов. Такі зміни можуть включати розширення, переробку і навіть припинення діяльності. Інший вид гнучкості – зовнішній, здійснення одного проекту може дозволити почати інший, самостійно нереалізований проект.

Теорія реальних опціонів – розширена концепція гнучкості. Основними факторами, що розділяють гнучкість і реальний опціон, є методи, за допомогою яких вони вимірюються. Гнучкість, як правило, вимірюється якісними показниками. За допомогою реальних опціонів її можна виміряти кількісними показниками, тобто дати грошову оцінку гнучкості. [5]

При застосуванні методу реальних опціонів існують потенційні проблеми, які можуть виникнути в процесі проведення оцінки. Так як методика ціноутворення опціону базується на досить складному математичному апараті, більшість проблем відносяться саме до технічної області. [4] Проте, існують і інші недоліки використання методу реальних опціонів. Некритичне застосування цієї методології може негативно впливати на бізнес компанії і її конкурентну позицію. Підтримка зайвої гнучкості в рішеннях може привести до частого перегляду планів, втрати «стратегічного фокусу» і, як наслідок, до неможливості досягнення поставлених стратегічних цілей. Інші важливі моменти — правильний облік вартості створення і підтримки реальних опціонів та вимога зміни внутрішньої культури компанії і підходів до ведення бізнесу.

Використання в управлінні компанією такого інструменту, як реальні опціони, дозволяє приділяти менше уваги створенню «ідеальних» прогнозів і направляти зусилля на визначення альтернативних шляхів розвитку компанії.

Ігнорування реальних опціонів може призвести до негативних наслідків для підприємства, зокрема втрати коштів, тому що вигідні проекти можуть бути відхилені. Опціони можуть бути виявлені в усіх аспектах діяльності компанії, але необхідно не тільки розпізнавати їх, а й правильно оцінювати їх.

На сьогодні процес застосування методу реальних опціонів у інвестиційному менеджменті компаній не є достатньо розвинутим, так як велика кількість підприємств не має необхідного рівня інвестиційної культури для довгострокового ефективного розвитку. Українським компаніям слід адаптувати їхню систему управління і інвестиційну культуру до нових умов діяльності, щоб ефективно проводити інвестиційну політику, ухвалювати інвестиційні рішення, застосовувати новітні тенденції інвестиційного менеджменту у своїй діяльності.

Література

1. Брейтли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М: Олимп-Бизнес. – 1997. – С.147-175.
2. Бухвалов А. В. 2004. Реальные опционы в менеджменте: введение в проблему. Российский журнал менеджмента 2 (1): 3–32.
3. Бухвалов А. В. 2004. Реальные опционы в менеджменте: классификация и приложения. Российский журнал менеджмента 2 (2): 27–56.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
5. Сохацька О.М. Опціони – фінансові інновації міжнародних ринків// Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Збірник наукових праць. – 2001.- № 417. – С. 360-366.
6. Калинин Д. Новые методы оценки стоимости компаний и принятия инвестиционных решений // Рынок ценных бумаг. - 2000. - N 8.