

Секция «Государственное и муниципальное управление»

Антикризисные возможности применения метода реальных опционов в инвестиционной политике компании

Крестьянинов Никита Андреевич

Студент

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Факультет государственного управления, Москва, Россия

E-mail: KrestjaninovNA@spa.msu.ru

Для осуществления инвестиционной деятельности компания вырабатывает инвестиционную политику, которая представляет собой определенную модель, основывающуюся на стратегических направлениях развития компании. Каждая компания разрабатывает собственную инвестиционную политику, исходя из стратегии организации и оценки ситуации ее собственниками, выдвинутых приоритетов развития, принятых технологий оценки эффективности проектов и формирования портфеля проектов, восприятия рисков. Следует помнить, что инвестиционная политика неразрывно связана с финансовой политикой, определяющей стоимость капитала компании [6, с.581]. Инвестиционная политика на предприятии должна вытекать из его стратегических целей и обеспечивать подготовку, оценку и реализацию наиболее эффективных инвестиционных проектов [5, с.15]. При заданном наборе условий и обстоятельств политика определяет принимаемые в организации решения в рамках установленных целей, задач и видения ее руководства [7].

Традиционным инструментом, используемым в стратегическом анализе для принятия стратегических решений, является анализ дисконтированных денежных потоков (DCF-анализ), выделяющий в качестве основного критерия NPV будущих прогнозируемых денежных потоков. При его применении возникает противоречие между стратегическими параметрами, заложенными в расчет показателя чистой текущей стоимости, и той управленческой гибкостью, которую может осуществить менеджмент предприятия в ходе реализации своей деятельности [4, с.24]. Подобное противоречие настраивает компанию на краткосрочную ориентацию [9], что увеличивает риск возникновения серьезных проблем в долгосрочной перспективе. Стоит принимать во внимание, что многие из проектов серьезных капиталовложений крупных промышленных компаний рассчитываются на 15-20 лет вперед. Разумеется, даже при самом «консервативном» подходе такие расчеты не могут учесть динамику макроэкономических показателей в долгосрочной перспективе, что приводит к очень серьезным допущениям.

При использовании метода DCF аналитик пытается избежать неопределенности в момент анализа инвестиционного проекта, в результате чего появляется один или несколько сценариев развития событий. Однако сценарный анализ не решает основной проблемы - статичности, так как в итоге принимается усредненный вариант, который показывает, как будет разрешаться неопределенность в соответствии с заложенными предпосылками. Реальные же опционы позволяют принимать оптимальные решения в будущем в соответствии с поступающей информацией, оценивая их уже в момент анализа. Метод DCF не учитывает такие возможности на этапе оценки эффективности проекта [2].

Под реальным опционом понимается адаптационная возможность, представленная правом менеджера на проявление своей управленческой гибкости в виде стратегического решения, которое повлияет на ход реализации стратегии развития предприятия и отразится на его эффективности [4, с.25]. Вышеуказанное право является «возможностью, а не обязательством использовать свои материальные или нематериальные активы в будущем» [8, с.236].

Главной особенностью оценки реальных опционов при этом являются именно учет степени неопределенности и периода сохранения инвестиционной возможности. Несмотря на обилие методик, разработанных для оценки опционов, наибольшее распространение получили следующие подходы:

- оценка опционов посредством решения дифференциального уравнения (примеры – модель Монте-Карло, модель Бреннана-Шварца);
- оценка опционов с использованием существующих формул оценки (пример – модель Black Scholes) или аналитические модели;
- оценка опционов при помощи моделирования биномиальной сетки или подходы дерева альтернатив [3, с.38, 45-46].

Метод реальных опционов следует применять, если выполняются следующие условия:

- будущие условия деятельности предприятия являются неопределенными и непредсказуемыми;
- опцион проектируется заранее, при этом его создание требует необратимых затрат;
- реальные опционы позволяют повысить доходность или сократить риск принимаемого решения в ответ на изменения условий деятельности предприятия;
- источники неопределенности обязаны оказывать влияние на стратегические решения и на результат финансовой модели;
- менеджмент предприятия обладает управленческой гибкостью [1, с.79; 10, с.38.].

Высокая неопределенность как необходимое условие применения метода реальных опционов и его направленность на снижение рисков в принятии стратегических решений формируют явный антикризисный потенциал этого метода. Когда компания находится в кризисной ситуации, ее руководство часто вынуждено замораживать реализацию многих инвестиционных проектов, а так же отказываться от планов по запуску новых, в том числе и тех, которые могут способствовать выходу компании из кризиса. Применение традиционных подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов не позволяет учесть возможность возникновения кризисной ситуации. Этот недостаток устраняет применение опционного метода, который делает возможным учет вероятных изменений условий функционирования компании.

Литература

1. Бухвалов А.В. Реальны ли реальные опционы // Российский журнал менеджмента. 2006. № 4. С. 77-84.
2. Высоцкая Т.Р. Метод реальных опционов в оценке стоимости инвестиционных проектов // Финансовый менеджмент. 2006. №2. С. 84-95.

3. Гусев А.А. Реальные опционы в оценке бизнеса и инвестиций. М., 2009.
4. Качаев Г.Ф., Пекшева В. С. Стратегия промышленной фирмы на основе реальных опционов. Красноярск, 2010.
5. Лукасевич И.Я. Инвестиции: Учебник. М., 2011.
6. Финансовый менеджмент. Проблемы и решения: учебник/под ред. А.З. Бобылевой. М., 2011.
7. Anderson, Chris. What's the Difference Between Policies and Procedures?, Bizmanualz, April 4, 2005.
8. Anderson, T. Real Options Analysis in Strategic Decision Making : an applied approach in a dual options framework // Journal of Applied Management Studies. – 2000. – Vol. 9, №2. – P. 235-255.
9. Gravin, D. Managing as if Tomorrow Mattered // Harvard Business Review. 1982. Vol.60, №3 – P. 71-79.
10. Mun, J. Real Options Analysis: tools and techniques for valuating strategic investments and decisions. – 2nd ed. – New Jersey: John Wiley&Sons, 2006.