

МЕТОД ОЦЕНКИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА ОСНОВЕ РЕАЛЬНЫХ ОПЦИОНОВ

Волосач А.В. (Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет информационных технологий, механики и оптики, Санкт-Петербург)

Научный руководитель – д.э.н. профессор Цуканова О.А.

(Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет информационных технологий, механики и оптики, Санкт-Петербург)

Аннотация. В данной работе рассмотрены основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности инновационных проектов. Представлен краткий анализ метода реальных опционов. Приведены аргументы в пользу использования данного метода оценки инвестиционной привлекательности инновационных проектов

Введение. На сегодняшний день вопросу оценки эффективности инвестиций в инновационные проекты посвящено множество российских и зарубежных учебников, научных статей. Эта тема рассматривалась Брянцевой О.С., Ивановым С.А., Голубевым А.А., Скрипниченко М.В., Поманским А.Б., Поздняковой Е.А., Сох J., Ross S. и другими. Некоторыми авторами предлагаются собственные системы оценки, но большая часть из них рассматривает устоявшиеся методы, такие как NPV (оценка текущей стоимости) или DCF (метод дисконтирования денежных потоков). Однако ввиду того, что инновационная деятельность сопряжена с высоким уровнем неопределённости и риска, динамичностью внешней среды, принятие окончательного решения о целесообразности инвестирования должно строиться не только на традиционных методах оценки, но и на использовании, в том числе, методов «реальных опционов». Значимость этой проблемы строится на том, что в классических подходах некоторые факторы, сопряжённые с инновационной деятельностью либо не имеют большого веса в оценке, либо попросту отсутствуют, что приводит к необходимости дополнения инструментов оценки методом «реальных опционов» (ROV).

Основная часть. Идея метода реальных опционов базируется на той идее, что гибкость в принятии управленческих решений имеет определенную стоимость. Метод реальных опционов не является заменой традиционных подходов к оценке стоимости инвестиционных проектов и компаний. Он, скорее, представляет собой дополнение, дающее возможность учитывать некоторые аспекты, недоступные такому методу, как метод DCF.

К недостаткам использования модели DCF относят то, что она не учитывает вероятностный характер результатов инновационного проекта, не позволяет оценить управленческой гибкости, игнорирует стратегическую составляющую компании. При этом многие авторы сходятся во мнении, что гибкость в принятии управленческих решений – это фактически актив компании, который может быть учтен в стоимости инвестиционного проекта или компании с помощью методики реальных опционов.

Концепция реальных опционов позволяет количественно оценить имеющиеся в проекте возможности и тем самым включить их в расчет стоимости инвестиционного проекта. Количественная оценка играет ключевую роль при принятии инвестиционного решения, в большинстве случаев, когда дополнительные возможности оцениваются лишь качественно, интуитивно, они попросту отбрасываются при сравнении количественных параметров проекта и в лучшем случае служат дополнительным плюсом проекта при прочих равных условиях. Для количественной оценки концепция реальных опционов использует те же показатели, что и классическая теория.

Реальные опционы очень важны в качестве важного инструмента по управлению инвестиционными проектами на всех стадиях от принятия решения по осуществлению инвестиций до завершения проекта. Научившись находить скрытые возможности проекта,

управляющий получает явные преимущества, поскольку может интуитивно оценить выгоду тех или иных возможностей. Теория реальных опционов достаточно полно описывает области возможного увеличения стоимости проекта. Но все же главное ее практическая ценность состоит в том, что реальные опционы позволяют количественно оценить преимущества проекта, ранее оцениваемые лишь качественно.

Используются два основных подхода к оценке эффективности инвестиций посредством модели «реальных опционов»: биномиальная модель и модель Блэка-Шоулза.

Сравнение параметров расчета обеих моделей показывает, что биномиальный подход дает возможность получить более точные результаты, чем подход Блэка-Шоулза. Анализ показал, что основным преимуществом использования биномиальной модели является возможность не высчитывать волатильность цены базового актива в связи с тем, что данный подход основан исключительно на построении дерева сценариев с учетом рисков проекта.

Выводы. В работе проведено исследование механизма, основанного на использовании реальных опционов и был сделан вывод о том, что оптимальным способом оценки эффективности инвестиций в инновационные проекты является сочетание как метода дисконтирования денежных потоков (DCF) для оценки финансовых показателей, так и модели «реальных опционов». Оба подхода можно считать взаимодополняющими и не противоречащими один другому. При этом, применение метода реальных опционов при проведении оценки инвестиционной привлекательности позволяет снизить неопределённость первичной информации и, следовательно, величину рисков, а также оценить экономическую эффективность проекта с учетом возможных решений в будущем. Помимо этого, можно сказать, что в случае принятия решения об оценке инвестиции с помощью «реальных опционов» предпочтительнее будет использовать биномиальную модель, чем подход Блэка-Шоулза, но при этом, безусловно, осознанный выбор подходящей модели должен производиться для каждого конкретного проекта.