

12.4. ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА РЕАЛЬНЫХ ОПЦИОНОВ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ПРОЕКТНЫМИ РИСКАМИ: ВОЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Грачева М.В., д.э.н., профессор, научный руководитель кафедры, кафедра математических методов анализа экономики, Экономический факультет, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, г. Москва; Петренева Е.А., экономист первой категории, Центральный банк РФ (Банк России), г. Москва

В работе рассмотрена возможность применения метода реальных опционов при оценке способов управления проектными рисками и при планировании многостадийных проектов. Проанализированы преимущества и ограничения метода реальных опционов. Предложены пути интеграции метода реальных опционов с традиционными способами анализа рисков.

Литература

1. Грачева М.В. Учет проектных рисков в нестационарных условиях [Текст] / М.В. Грачева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – №32. – С. 2-14.
2. Грачева М.В. Реальные опционы как инструменты управления проектными рисками [Текст] // М.В. Грачева, Е.А. Петренева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – №10. – С. 2-15.
3. Грачева М.В. Опционный подход как способ управления проектными рисками [Электронный ресурс] // М.В. Грачева, Е.А. Петренева // Междунар. науч. конф. «Ломоносовские чтения-2016»: Экон. наука и развитие университетских науч. школ (к 75-летию экон. факультета МГУ им. М.В. Ломоносова): сб. тезисов выступлений / Экон. факультет МГУ им. М.В. Ломоносова. – М., 2016. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=34869&p=attachment>. – С. 305–306.
4. Грачева М.В. и др. Риск-менеджмент инвестиционного проекта [Текст] / М.В. Грачева, Я.А. Рощина, С.А. Никитин, И.А. Емельянов. – М.: Юнити-Дана, 2017. – 663 с.
5. Грачева М.В. Проектный анализ. Продвинутый курс [Электронный ресурс] / М.В. Грачева; Экон. факультет МГУ им. М.В. Ломоносова. – М., 2017. – 404 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1200 с.
7. Зубарев Г.В. и др. Оценка эффективности проектных решений с применением реальных опционов [Текст] / Г.В. Зубарев, А.Ф. Андреев, А.С. Саркисов, В.Д. Зубарева. – М.: Нефть и газ, 2004. – 100 с.
8. Качалов Р.М. Комплексное управление хозяйственными риском [Текст] / Р.М. Качалов // Экономическая наука современной России. – 2006. – №11. – С. 3-10.
9. Коссов В.В. и др. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция) [Текст] / В.В. Коссов, В.Н. Лившиц, А.Г. Шахназаров. – М.: Экономика, 2000. – 421 с.
10. Круковский А.А. Метод реальных опционов в управлении инвестициями [Текст] / А.А. Круковский // Тр. ИСА РАН. – 2008. – Т. 37. – С. 122-144.
11. Лившиц В.Н. Системный анализ нестационарной экономики России (1992-2009): рыночные реформы, кризис, инвестиционная политика [Текст] / В.Н. Лившиц, С.В. Лившиц. – М.: Поли Принт Сервис, 2010. – 452 с.
12. Петренева Е.А. Применение составных реальных опционов при оценке многостадийных проектов [Текст] / Е.А. Петренева // Аудит и финансовый анализ. – 2014. – №5. – С. 203-211.
13. Попова А.А. Оценивание стоимости стандартных опционов с помощью метода Монте-Карло [Текст] / А.А. Попова // Актуальные инновационные исследования: наука и практика. – 2010. – №2. – С. 4.
14. Яценко Б.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов, допускающих управленческую гибкость в процессе своей реализации [Текст] / Б.Н. Яценко // Аудит и финансовый анализ. – 2006. – №2. – С. 152-165.
15. Руководство к Своду знаний по управлению проектами (Руководство PMBOK) [Текст] / Project Management Institute, USA. – 4-е изд. – 2000. – 241 с.
16. Alesii G. VaR in real options analysis [Text] / G. Alesii // Review of financial economics. – 2005. – No. 14. – Pp. 189-208.
17. Benaroch M. et al. Real options in information technology risk management: an empirical validation of risk-option relationships [Text] / M. Benaroch, Y. Lichtenstein, K. Robinson // Management information systems research center, University of Minnesota. – 2006. – Vol. 30; no. 4. – Pp. 827-864.
18. Boer F.P. Financial management of R&D [Text] / F.P. Boer // Research-technology management. – 2002. – July-aug. – Pp. 23-35.
19. Cassimon V. et al. Incorporating technical risk in compound real option models to value a pharmaceutical R&D licensing opportunity [Text] / V. Cassimon, D. Baecker, P. Engelen, V. Yourdanow // Research policy. – 2011. – Vol. 40. – Pp. 1200-1216.
20. Copeland T.E. Real options: a practitioner's guide [Text] / T. Copeland, V. Antikarov. – New York: Texere, 2001. – 372 p.
21. Hartman M. Application of real options analysis for pharmaceutical R&D, project valuation – empirical results from a survey [Text] / M. Hartman, A. Hassam // Research policy / Technical university of Berlin. – 2006. – Vol. 35. – Pp. 343-354.
22. Huchzermeier A. Project management under risk: using the real options approach to evaluate flexibility in R&D [Text] / A. Huchzermeier, C.H. Loch // Management science. – 2001. – Vol. 47; no. 1: Design and development. – Pp. 85-101.
23. Fleten S-E. et al. The real options to shutdown, startup, and abandon: empirical evidence [Text] / S.E. Fleten, E. Haugom, C.J. Ullrich // Norwegian university of science and technology. – 2012. – No. 7491. – 41 p.
24. Miller D.K. Option value and entry timing [Text] / D.K. Miller, T.B. Folta // Strategic management j. – 2002. – Vol. 23. – P. 655.
25. Schwartz E.S. Patents and R&D as real options [Text] / E.S. Schwartz // Nber working paper series. – 2003. – 49 p.

Ключевые слова

Метод реальных опционов; управление рисками; анализ рисков; инвестиционные проекты; планирование проектов; управленческая гибкость.

*Грачева Марина Владимировна
Петренева Екатерина Андреевна*

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Текущая экономическая ситуация характеризуется высокой неопределенностью, а реализация проектов сопряжена с повышенным уровнем рисков. Поэтому эффективное управление рисками необходимо для успешного завершения многих инвестиционных проектов. В связи с этим актуальным является исследование подходов к управлению рисками.

Научная новизна и практическая значимость. В статье исследуется возможность применения подхода реальных опционов при управлении проектными рисками. Рассмотрена сущность метода реальных опционов, определены границы применимости существующих моделей оценки реальных опционов и сформулированы рекомендации по выбору адекватной модели. Выявлены условия, при которых неприменимы модели, основанные на способах оценки финансовых опционов. Полученные результаты представляют несомненный интерес. Непонимание границ применимости существующих моделей оценки и применение неадекватных моделей может привести к неэффективным управленческим решениям. Поэтому результаты, полученные авторами статьи, характеризуются практической значимостью.

Также авторами установлено, что метод реальных опционов позволяет получать более корректную оценку способов управления рисками, чем традиционные критерии оценки инвестиционных решений. Представлена методика управления рисками, основанная на применении метода реальных опционов. С одной стороны, применение предложенной методики может повысить эффективность управления рисками. В то же время ее использование требует большого объема исходных данных.

Кроме того, предложено использовать метод реальных опционов при планировании проектов, которые реализуются в условиях высокой неопределенности. Показано, что оценка реальных опционов позволяет выявить этапы реализации проекта, на которых целесообразно будет пересматривать решения. Предложенная идея является оригинальной.

Замечания. В статье недостаточно подробно проанализированы способы адаптации моделей оценки реальных опционов к условиям нестационарной переходной экономики, а также модели оценки реальных опционов, предполагающие наличие лагов между принятием решения об исполнении опциона и фактическим исполнением.

Заключение. Несмотря на высказанные замечания, рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Чая В.Т., д.э.н., профессор, г.н.с., кафедра учета, анализа и аудита Экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, г. Москва.