

УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ В КОНЦЕПЦИИ ОПЦИОНОВ¹

И.А. Баев, Д.Б. Алябушев

Первые публикации по методу реальных опционов вышли в конце 70-х начале 80-х годов. Выделение реальных опционов в самостоятельную концепцию принято связывать с развитием торговли на рынке ценных бумаг. В частности значительное увеличение количества операций с деривативами привело к развитию аппарата оценки и определения справедливой стоимости опционов.

Начало развития методологии оценки стоимости инвестиционных возможностей по аналогии с финансовыми опционами принято связывать с работами таких авторов, как: Дж. Кокс, С. Росс, М. Рубинштейн [1], Р. Мертон [2] и др. Пик развития теории реальных опционов пришелся на начало 90-х годов 20 века, когда была опубликована монография А. Диксита и К. Пиндайка «Инвестиции в условиях неопределенности» [3].

Суть данного подхода заключается в выявлении и использовании общих характеристик между управленческими решениями и финансовыми опционами. Если финансовый опцион – это ценная бумага, дающая своему владельцу в будущем право (но не обязанность) купить или продать актив по установленной цене, то следует признать, что многие управленческие решения могут обеспечивать предприятию право на те или иные действия в будущем.

Обобщая существующие определения можно сказать, что реальный опцион есть приобретение предприятием путем осуществления некоторых затрат права, но не обязанности на принятие определенного управленческого решения в будущем, сопровождающееся снижением неопределенности будущего в период между приобретением опциона и решением по исполнению права. Классификация основных реальных опционов представлена на рисунке.

По традиционной концепции все, что должен делать менеджер – это следить за тем, чтобы проект осуществлялся по заранее определенному наиболее вероятному сценарию. На самом деле активный менеджер может сделать гораздо больше. В частности в его власти сократить, приостановить или нейтрализовать негативные процессы, развить позитивные черты проекта, тиражировать его опыт на других объектах, отсрочить проект, изменить корпоративную, инвестиционную или финансовую стратегию в соответствии с новыми условиями.

Учет опционов в анализе инвестиционных проектов обеспечивает снижение оцениваемого уровня риска за счет внимания к ценности управлен-

¹ Работа выполнена при финансовой поддержке АВИЦП «Развитие научного потенциала высшей школы (2009–2011 годы)», проект 2.1.3/11351.

ческой гибкости, а также активизирует постоянный мониторинг возможностей внесения корректив в менеджмент.



Классификация реальных опционов

При использовании метода реальных опционов, появляется возможность формирования диверсифицированного портфеля уже не активов, а решений, что позволяет более гибко оценивать и корректировать общий менеджмент компании [4, 5]. Действительно, эволюцию области применения описываемого метода можно представить в следующей форме: ценные бумаги – инвестиционные проекты и «сложные» активы – общий менеджмент компании.

Современная экономика крайне конкурентная, что приводит к быстрому устареванию временных преимуществ компаний. Это, в свою очередь, требует от компаний ухода от «стратегического менеджмента». Фактически, эта господствующая так долго идеология управления сформировала в умах менеджеров некий стереотип мышления: «стратегические решения принимаются всерьез и надолго». Такая фундаментальность, с одной стороны, позволяет компании создать незыблемый стержень, прочную основу для развития корпоративной культуры. Но, с другой стороны, под воздей-

ствием этой парадигмы вырабатывается «опасная привычка» не видеть в будущей неопределенности скрытые возможности. Так, анализируя будущее, мы делаем ставку только на текущую оценку будущего и принимаем стратегическое решение по этим данным.

Таким образом, укрепившаяся инерция мышления не позволяет рассматривать стохастическую природу будущего, как источник дополнительных возможностей. При этом в современной экономике, как и в других областях нашей жизни, отмечается увеличение скорости инновационного обновления технологий. В сложившейся ситуации должен быть найден новый принцип принятия решений и, соответственно, новый инструментарий для менеджера.

Ярким примером практической реализации основных идей концепции реальных опционов является Гибкая Методология Разработки (Agile software development). Это концептуальный каркас, в рамках которого выполняется разработка программного обеспечения большинством современных IT-компаний.

Речь идет о сведении разработки к серии коротких циклов, называемых итерациями, которые обычно длятся две-три недели. Каждая итерация сама по себе выглядит как программный проект в миниатюре, и включает все задачи, необходимые для выдачи мини-прироста по функциональности. Хотя отдельная итерация, как правило, недостаточна для выпуска новой версии продукта, подразумевается, что гибкий программный проект готов к выпуску в конце каждой итерации. По окончании каждой итерации, команда выполняет переоценку приоритетов разработки. Одним из главных принципов здесь является следующий: реакция на изменения важнее, чем следование плану.

Фактически компании, применяющие Гибкую Методологию Разработки, в рамках каждой итерации увеличивают ценность своего продукта за счет приобретения реальных опционов (возможности, открываемые приростом функциональности).

Объективная действительность, как рынка программных продуктов, так и большинства других отраслей экономики требует от компаний гибкого управления в постоянной привязке к постоянно меняющимся условиям.

Интегрировать реальные опционы в общий менеджмент предприятия, значит, рассматривать большинство управленческих решений, как получение (приобретение) возможностей. В свою очередь решение по исполнению или неисполнению таких опционов будет приниматься в результате регулярного сопоставления результатов с актуальной действительностью.

Опубликовано большое количество работ посвященных оценке риска, и следует признать, что, в той или иной степени, менеджеры компаний умеют оценивать риски. Известно также, что риски проистекают из будущей неопределенности. В то же время из будущей неопределенности проистекают и возможности, которым в силу отсутствия методов и общей тенден-

ции к реализации «принципа осторожности» практически не уделяется внимание. Управление предприятием в концепции опционов может обеспечить менеджера методом учета возможностей, генерируемых будущей неопределенностью.

Библиографический список

1. Cox, J.C. Option pricing: A simplified approach / J.C. Cox, S.A. Ross, M. Rubinstein // *Journal of Financial Economics*. – 1979. – 7 (3). – P. 229–263.
2. Merton, R. C. Applications of Option-Pricing Theory: Twenty-Five Years Later / R.C. Merton // *The American Economic Review*. – 1998. – 88 (3). – P. 323–349.
3. Dixit, A.K. Investment under Uncertainty / A.K. Dixit, R.S. Pindyck. – Princeton: Princeton University Press, 1994. – 476 p.
4. Bowman, E.H. Real options analysis and strategic decision making / E.H. Bowman, G.T. Moskowitz // *Organization Science*. – 2001. – 12 (6). – P. 730–743.
5. Bowman, E.H. Strategy through the options lens: An integrated view of resource investments and the incremental choice process / E.H. Bowman, D. Hurry // *Academy of Management Review*. – 1993. – 18 (4). – P. 76–782.