

**Концепция реальных опционов в оценке инновационных проектов**

Костюкевич Е. Н.

Белорусский национальный технический университет

Концепция реальных опционов (Real Option Valuation, ROV) возникла около 30 лет назад как инструмент управления проектными рисками. Анализ ROV расширяет методику DCF (дисконтированного денежного потока) и придает гибкость управленческому решению на основе появившейся информации, что особенно актуально для инновационных проектов, подверженных значительной неопределенности, цена которой возрастает от стадии к стадии. Справедливая стоимость инновационного проекта будет складываться из величины NPV и стоимости ROV. Реальный опцион выступает как право, но не обязанность принять управленческое решение по одному из сценариев относительно реального актива по предопределенной цене в будущем. Метод ROV основан на методике расчета финансовых опционов, хотя таковым не является. Различают: PUT опцион – на сокращение и на выход из проекта, при его убыточности; CALL опцион – на развитие проекта при благоприятном развитии проекта; опцион на переключение (на другую технологию, на новый рынок, на иной вид и объем деятельности); опцион на отсрочку инвестиций при неопределенном спросе; сложные опционы – сочетание разных опционов, стоимость которых зависит от исполнения других опционов. Для лучшего понимания основных принципов анализа с помощью ROV и выработки сценария развития проекта, необходимо изучить различия между финансовым и реальным опционом. Рассмотрим основные из них: 1) цена опциона – для первого определяется на фондовом рынке, а для реального опциона – она может не иметь фиксированной величины (например, стоимость патента во времени); 2) цена исполнения – для первого это цена базового актива, по которой он покупается или продается при исполнении опциона, а для второго – стоимость покупки или продажи базового реального актива (стоимость получения прибыли от новой технологии – цена исполнения CALL, а стоимость продажи производственных активов – цена исполнения PUT); 3) дата исполнения – для первого дата завершения срока опциона определяется заранее в контракте, для второго – может быть определена заранее (например, дата изысканий), а может и нет (например, проекты НИОКР, проекты по коммерциализации инноваций – подвержены временной и др. неопределенностям); 4) сроки платежа – для первого сразу же после исполнения опциона, а для второго часто существует временной лаг.