

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Петреновой Екатерины Андреевны
«Использование реальных опционов при оценке многостадийных
инвестиционных проектов», представленной на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 Математические и
инструментальные методы экономики**

Адекватная оценка проектов, допускающих управленческую гибкость при реализации, необходима для получения максимальной отдачи от инвестиций. Стоит отметить, что подобные проекты требуют особого подхода к анализу, так как не могут быть корректно оценены при помощи традиционных критериев. Метод реальных опционов, который чаще всего предлагается применять при их анализе, так же характеризуется некоторыми несовершенствами. Имеющиеся способы оценки реальных опционов не учитывают многие особенности реальных проектов, что может привести к некорректной оценке и неоптимальному принятию решений. Это говорит о важности анализа ограничений существующих подходов к оценке реальных опционов, а нередко – о необходимости их модификации. Кроме того, разработка подходов, учитывающих управленческую гибкость, была бы полезной также для оценки способов управления рисками и планирования проектов.

Поэтому тема исследования, выбранная Петреновой Е.А., актуальна. Судя по автореферату, диссертация является самостоятельной работой, а сформулированные в ней научные положения имеют важное теоретическое и практическое значение.

В частности, Петреновой Е.А. показано, что инвестор может получать отрицательную выручку в результате исполнения реальных опционов, принимая решения при неполной информации. Ранее в теоретических работах утверждалось, что выручка неотрицательна при любом развитии событий. Это объясняется тем, что имеющиеся модели предполагали наличие полной информации в момент исполнения опциона. Отсутствие полной информацией может быть вызвано временными лагами между получением инвестором информации о цене базового актива и исполнением опциона, или же ошибками в определении цены. Следует заметить, что подобные ситуации часто имеют место в реальных инвестиционных проектах. В таком случае применение имеющихся моделей оценки может привести

к значительному завышению ценности проектов. Поэтому полученный автором результат обладает как теоретической, так и практической значимостью. Также на основе критического анализа имеющихся моделей автор показывает, что их корректное использование в нестационарной экономике невозможно. Сформулированный вывод является достаточно важным, так как большая часть проектов, реализуемых в подобных условиях, предполагает корректировку базовой стратегии на определенных этапах.

Петренива Е.А. не только обращает внимание на проблемы, связанные с возможностью корректного применения метода реальных опционов, но и предлагает пути их решения. В рамках исследования разработан подход к построению моделей оценки реальных опционов, который дает возможность учитывать различное количество стадий проекта, источников неопределенности и возможных вариантов действий, а также различные информационные множества инвестора в моменты принятия решения. В рамках апробации разработанного подхода Петренивой Е.А. построены модели оценки реальных опционов, которые представляют несомненный интерес. В частности, в рамках существующих исследований не предлагались модели, характеризующиеся наличием временного лага при принятии решения.

Отдельного внимания заслуживают новые возможности в применении метода реальных опционов, предложенные в рамках автореферата. В литературе, посвященной планированию проектов, говорится о том, что в условиях высокой неопределенности стоит рассматривать несколько сценариев возможных действий. Тем не менее, для эффективного планирования в ряде случаев стоит до начала проекта понять, в какие моменты стоит менять изначальный план, а когда – придерживаться исходной стратегии. В исследовании Петренивой Е.А. показано, что для ответа на данный вопрос целесообразно использовать метод реальных опционов. Кроме того, в рамках исследования установлено, что применение метода реальных опционов приводит к более корректной оценке способов управления рисками, чем использование традиционных критериев оценки. Автором разработана методика управления рисками, позволяющая идентифицировать основные проектные риски, предлагать возможные способы реагирования на них и

выбирать способы управления рисками, исходя из анализа реальных опционов. Предложенная методика обладает несомненной практической значимостью.

В целом, содержание автореферата позволяет утверждать, что сформулированные положения достаточно обоснованы и обладают необходимым свойствами научной новизны. Структура автореферата является логичной. В автореферате отмечен тот факт, что полученные результаты прошли апробацию на российских и международных научных конференциях и опубликованы в 9 работах по теме диссертации.

Работа Петреновой Е.А., несмотря на свои достоинства, не лишена некоторых недостатков. В частности, автору следовало бы более детально изучить российские исследования, посвященные возможности применения метода реальных опционов при анализе различных типов проектов.

Также в исследовании рассматривается влияние неполной информации на выручку от исполнения простого реального опциона. Интересным было бы проведение подобного анализа на примере проекта, предполагающего исполнение реальных опционов на нескольких стадиях. Пересмотр первоначальных планов в условиях неполной информации может иметь место в ходе реализации девелоперских проектов или же проектов, предполагающих разработку инновационной продукции. Необходимо отметить, что работа Петреновой Е.А. посвящена применению метода реальных опционов при оценке многостадийных проектов.

Как было отмечено ранее, Петреновой Е.А. предлагается применять метод реальных опционов при планировании проектов. Полученный результат является оригинальным и весьма полезным. Но следует заметить, что проведение подобного анализа на практике может оказаться достаточно трудоемким. Также необходимо учитывать, как гибкое планирование может сказаться на критическом пути проекта.

Кроме того, при оценке проектов на практике не всегда возможно корректно определить исходные данные, позволяющие получить достаточно точную оценку реальных опционов. Возможно, автору исследования стоило обратить внимание на эту проблему и предложить возможные способы ее решения.

Однако указанные замечания не снижают общего положительного впечатления от исследования, проведенного соискателем. Анализ автореферата говорит о том, что содержание диссертации соответствует паспорту специальности по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики (экономические науки), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Автореферат оформлен, согласно приложениями 5,6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Объект и предмет исследования соответствуют п.1.2 и п.1.4 научной специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики.

Соискатель Петренева Е.А. заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.13 – Математические и инструментальные методы экономики.

Кандидат технических наук,
доцент Высшей школы корпоративного управления
РАНХиГС
Генеральный директор ООО "Техноконсалт-Менеджмент",
Первушин Владимир Анатольевич



В.А. Первушин

Контактные данные
Телефон: (903) 797-66-80; e-mail: tc-m@tc-m.ru, v-perv@yandex.ru

Адрес места работы:
127252, город Москва, Алтуфьевское шоссе, д. 97, кор. 1, к. 62 ООО
«Техноконсалт-Менеджмент».

Подпись генерального директора ООО «Техноконсалт-Менеджмент» Владимира Анатольевича Первушина удостоверяю:
руководитель/кадровый работник

И.И. Костерева

2 октября.2018 г.