

Використання теорії реальних опціонів при оцінці вартості будівельних підприємств

Сейдаметова Л. Д., к. е. н., доц., РВНЗ «Кримський інженерно-педагогічний університет»

На передодні кризи будівництво було однією з самих динамічно розвинутих галузей економіки, але фінансова-економічна криза внесла свої корективи и висунула нові вимоги щодо ведення бізнесу та його оцінці.

На сьогоднішній час українські реалії, що склалися у посткризовий період у галузі показали, що частина будівельних компаній ведуть свою роботу не маючи повного завантаження своїх основних виробничих фондів, чи не ведуть їх в загалі. Тому на ринку будівельної продукції склалась ситуація коли одні підприємства купують інші, або йде процес злиття та поглинання більш великими малих. Цей процес актуалізує проблематику реальної оцінки вартості підприємств, що купуються або поглинаються.

На практиці існує три підходи щодо оцінки вартості компанії, до першого підходу відносять оцінку підприємства на основі дисконтованого грошового потоку (DCF); другий – це використання зрівняної модульної оцінки; третій – це оцінка окремих видів активів, як відповідних вимог, використовуючи модель оцінки опціонів. На думку А. Демодарана: «... одним з самих значних й революційних висуванням у теорії та практиці оцінки різноманітних видів активів стало признание того факту, що у деяких випадках вартість активів може бути більше, ніж поточна вартість очікуваних грошових потоків, якщо вони підвержені крайній вірогідності не визнання и залежать від настання або не настання яких бито ні було подій» [1] й до таких активів на будівельних підприємствах можна віднести патенти, ліцензії, незабудовані земельні ділянки, а також будівельну фірму, що має негативну величину власного капіталу.

Реальний опціон – це право топ менеджера компанії на протязі відповідного часу прийняти деякі управлінські рішення, реалізація яких при певних обставинах дозволять підприємству отримати додаткову економічну вигоду та дохід. Таким чином, можна сказати, що реальний опціон може виникнути в будь який час господарської діяльності компанії, характеризується невизнаністю, коли прийняти, або не прийняти, то чи інше управлінське рішення й в який час воно буде прийнято. Реальний опціон – це актив, що характеризується такими характеристиками:

1. вартість такого активу це похідна от вартості інших активів;
2. грошовий потік, що створений цим активом, обумовлений настанням відповідних подій.

Ділянки під будівництва будівельні підприємства купують заздалегідь, частіше за нижчою ціною, так скажемо «про запас», тому незабудована ділянка може розглядатися як актив, що є реальним опціоном на розширення проекту, що дозволяє через деякий час проводити в інвестиції до об'єктів нерухомості. Вартість такого опціону можна розрахувати за формулою Блека-Шольца, як вартість реального опціону на розширення:

$$V_c = S \times N(d_1) - K \times e^{-r \times t} \times N(d_2) \quad (1)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r - y + \frac{\sigma^2}{2}\right) \times t}{\sigma \times \sqrt{t}} \quad (2)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \times \sqrt{t}$$

де, S – поточна вартість базового активу ($PV(CF)$);

K – ціна виконання опціону;

t – життєвий цикл опціону;

r – без ризикова процентна ставка;

y - дивідендна доходність активу;

σ - стандартне середньоквадратичне відхилення.