

професійних асоціацій та незалежних експертів фондового ринку) якості та рівня корпоративного управління для акціонерних товариств, особливо акціонерних компаній державного корпоративного сектора та товариств, які перебувають у власності територіальних громад. Необхідно поширити інститути незалежного оцінювання вартості акцій та їх інвестиційної привабливості; введення прозорості у вирішенні корпоративних господарських конфліктів, адже вони позначаються на усіх акціонерах; захист акціонерів у процесі корпоративної реструктуризації та реалізації дивідендної політики; формування ефективної системи управління корпоративними правами та ризиками; формування системи запобігання масового поширення асиметричності інформації про економічний стан акціонерних компаній; формування прозорої системи винагород і стимулювання (особливо державного корпоративного сектора) для членів органів управління акціонерних компаній.

При цьому, в ході трансформації системи корпоративного управління слід керуватись наступним принципом: «корпоративне управління — головний інструмент забезпечення сталого розвитку компаній і формування соціально відповідального бізнесу в Україні».

Література

1. *Даулінг Грэм*. Репутация фирмы: создание, управление и оценка эффективности. — М.: Инфра-М, 2003. — 368 с.

УДК 330.131.7:338

e-mail: ngarash@gmail.com

**Гарашенко Наталія
Миколаївна,**

к.е.н., доцент кафедри стратегії підприємства, КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Україна

Harashchenko Nataliia,

PhD, Associate Professor of the Business Strategy Department of KNEU named after Vadym Hetman, Ukraine

**ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ
ЕФЕКТИВНОСТІ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ
МЕТОДОМ РЕАЛЬНИХ
ОПЦІОНІВ**

**PROBLEMS OF ESTIMATION
OF INVESTMENT PROJECTS
EFFECTIVENESS BY THE
REAL OPTIONS METHOD**

Анотація. Визначено існування методологічного парадоксу оцінки інвестиційних проектів

Summary. Methodological paradox of investment projects appraisal is discovered and the way

методом реальних опціонів та окреслено шляхи його подолання.

Ключові слова: реальні опціони, інвестиційний проект.

for its overcoming is described.

Keywords: real options, investment projects.

Останніми роками в економіко-управлінських науках значна увага приділяється питанням застосування методу реальних опціонів для оцінки інвестиційної привабливості проектів.

Реальні опціони, за відомим визначенням — можливість прийняття гнучких рішень в умовах середовища, яке постійно змінюється. Їх розглядають зазвичай як універсальний інструментарій розв'язання різних задач, перш за все — обґрунтування проектів капіталовкладень та їх оцінювання. У цьому випадку про реальні опціони говорять як про застосування теорії фінансових опціонів до реальних активів [1, 2]. Але можна також розглядати реальні опціони як об'єктивно існуючий універсальний управлінський процес [3, с. 8], і у цьому значенні вони широко застосовувались задовго до того, як це поняття було формально введене в науковий обіг. Уже більше 2,5 тисяч років людству відомо, що результат у майбутньому залежить від знання універсальних законів буття та здатності до філософування особи, що приймає рішення.

Сьогоднішнє рішення приймається, виходячи з постулату, що життя як цілісна та динамічна реальність, що розвивається, завжди корегує будь-які плани та проекти. Але це не заважає формувати вірогідні судження щодо стану та перспектив розвитку будь-якого об'єкта або ситуації, складати прогнози. Реальні опціони є управлінською технологією, яка оперує прогнозними оцінками. Діяльність в умовах невизначеності передбачає певну адаптивність, пристосування до ситуації, яка в майбутньому може відхилитися від очікуваної або спроектованої. Реальні опціони дозволяють враховувати невизначеність і передбачають реагування на події, що настають через певний час після ухвалення рішення, виходячи із закладеної в нього гнучкості щодо прийняття наступних рішень.

Не дивлячись на те, що наукові дослідження, присвячені моделям реальних опціонів та їх застосуванню на практиці, тривають вже більше тридцяти років, широкого поширення в практичному житті дана теорія досі ще не отримала [3, с. 9]. Ми припускаємо, що пояснити це можна через існування парадоксу методології, який заважає її розвиткові. Особливо яскраво він проявляється при аналізі ефективності інвестицій в інноваційні проекти.

Полягає цей парадокс у такому. У зв'язку з тим, що поняття реальних опціонів прийшло в теорію менеджменту через широке узагальнення фінансових опціонів, використання яких вимагає громіздких розрахунків, науковий пошук здійснювався в напрямі адаптації традиційного складного математичного апарату до тих завдань, які мали б бути вирішені за допомогою реальних опціонів. Але поза увагою залишено той факт, що ці завдання принципово не вирішувані за допомогою розрахункових механізмів, адже філософія оцінювання, покладена в основу реальних опціонів, є суто відмінною від такої, покладеної в основу фінансових опціонів.

Аналіз фінансового опціону є простим набором рівнянь і моделей, застосування яких призводить до визначення його ціни, при чому параметри моделі оцінюються на основі історичних даних. Розрахунок ціни реального опціону базується на прогнозуванні майбутнього, при цьому враховується гнучкість управлінських рішень і можливість адаптації дій виконавців проекту до тих подій, які можуть наступити.

Якщо фінансові опціони стосуються майбутніх можливостей щодо здійснення угод з фінансовими інструментами (які самі відображають коливання вартості реальних активів, що вже створені) та договорів купівлі-продажу товарів (виробництво яких відбувається за використання вже існуючих реальних активів), то реальні опціони в сфері інвестицій стосуються оцінки можливостей створення реальних активів. Тому алгоритми, що застосовуються при роботі з фінансовими опціонами, коли екстраполюють тенденції минулого на майбутнє для складання прогнозів, не працюють у випадку реальних опціонів — з причини відсутності минулого, тенденції якого можна екстраполювати. Ще однією проблемою є необхідність введення припущень, які представляють ситуацію дуже спрощено, і це робить проблематичним пряме застосування методик [3, с. 9]. Виходить, що не дивлячись на аналогічні цілі використання реальних і фінансових опціонів (мінімізацію ризиків грошових втрат у майбутньому), методичні підходи щодо розрахунків мають бути різними.

Невідповідність між природою об'єктів та явищ, до яких доцільно застосувати оцінку методом реальних опціонів, та інструментарієм, який сьогодні розроблено для такої оцінки, і породжує методологічний парадокс.

Для його подолання, на нашу думку, слід розглянути метод реальних опціонів як такий для обґрунтування інвестиційних проектів під кутом зору впливу реалізації проекту на стратегічну

позицію компанії в майбутньому, міцність якої гарантуватиме високі фінансові результати.

Пропонуємо довгострокові багато етапні інвестиційні проекти оцінювати методом реальних опціонів за моделлю, яка не передбачає визначення прогнозних доходів, отриманих від продажу конкретних продуктів чи послуг на конкретних ринках, а також витрат на їх виробництво за певний майбутній період часу, а використовує якісні показники для опису можливих майбутніх станів, пов'язаних зі здійсненням інвестицій. Назвемо цю модель «моделлю стратегічної ефективності інвестиційного проекту».

Дана модель дозволяє інтегрувати мислення в термінах реальних опціонів (управлінської філософії) з інструментами стратегічної діагностики та моделю мифорсайтних досліджень.

При формуванні оцінювальної моделі слід виходити з таких положень і припущень.

Інвестиційні рішення, які підлягають оцінці за допомогою моделі, передбачають виробництво та реалізацію нових для компанії продуктів або послуг на ринку певним споживачам як кінцевий результат здійснення всіх етапів реалізації інвестиційного проекту.

«Довгостроковий» означає, що від початку інвестування до першого продажу продукту проходить не менше трьох років.

Оцінка інвестиційного проекту проводиться з урахуванням характеристик і стану компанії (організаційного утворення), яка пропонує (приймає) інвестиційне рішення.

Витрати інвестиційного проекту, який оцінюється, є відчутними для підприємства (їх здійснення може суттєво вплинути на фінансовий стан компанії). Найгіршим сценарієм реалізації проекту є такий, коли ці витрати є безповоротними.

Оцінка параметрів проекту проводиться на основі якісних шкал і передбачає залучення експертів, а також використання апарату теорії нечітких множин для обробки їх суджень.

Використання науково-методичних здобутків стратегічного менеджменту у теорії реальних опціонів, дозволить, на наш погляд, подолати описаний вище методологічний парадокс і дасть поштовх розвитку нового напрямку у теорії прийняття інвестиційних рішень.

Література

1. *Mun, J.* Reoptionsanalysis: Tools and techniques for valuing strategic investments and decisions / J. Mun. — JohnWiley&Sons, Inc., 2002. — 386 p. — P. 30.

2. *Rogers J. Strategy, Value and Risk. A Guide to Advanced Financial Management (Global Financial Markets) / J. Rogers. — Palgrave Macmillan, 2013. — 248 p. — P. 4.*

3. *Бухвалов А. В. Реальные опционы в менеджменте: введение в проблему / А. В. Бухвалов // Российский журнал менеджмента. — 2004. — № 1. — С. 3—32.*

УДК 657:338.48

e-mail:

Dr.NademaAljafnademaaljaf@yahoo.com

&HezhaSaeedhezhasaeed@yahoo.com

Геша Саид,

Иракский Курдистан
Министерство высшего
образования и научных
исследований,
Hayat-Частный университет
по науке и технике

Надема Алиф,

доктор философии,
Иракский Курдистан
Министерство высшего
образования и научных
исследований,
Hayat-Частный университет
по науке и технике

QUALITY MANAGEMENT AT THE UNIVERSITY

Abstract: highlighted mission universities offering higher education. Identified errors in ensuring the quality of work and higher education.

Keywords: university, higher education, quality of education

Hezha Saeed

The Kurdistan region of Iraq
Ministry of higher education
and scientific research
Hayat Private University
for Science and Technology

Nadema Aljaf

Dr.,
The Kurdistan region of Iraq
Ministry of higher education
and scientific research
Hayat Private University
for Science and Technology

УПРАВЛЕНИЕ КАЧЕСТВОМ В УНИВЕРСИТЕТЕ

Аннотация: выделена миссия университетов, дающих высшее образование. Определены ошибки в сфере обеспечения качества работы и высшего образования.

Ключевые слова: университет, высшее образование, качество образования

Университеты выполняют миссию формирования знаний и проведения разных практических и фундаментальных исследований, а также передачи их студентам и аспирантам. Обеспечение непрерывного образования относится к миссии и имеет социальное значение в распространении знаний, внедрении инноваций и культурного и социального компромисса в преобразованиях мира с целью большей справедливости и богатства для всех.