

РЕАЛНИТЕ ОПЦИИ КАТО ИНСТРУМЕНТ НА СТРАТЕГИЧЕСКОТО УПРАВЛЕНИЕ
В МАЛКИТЕ И СРЕДНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Велислава Николаева

Реалните опции са един относително нов и непопулярен подход за оценка на решения, свързани със значителни по своя размер разходи. С тях се предоставя възможност или право на мениджърите да предприемат (или не) дадено действие. Реалните опции позволяват гъвкавост при вземането на решение в динамична среда. Реалните опции могат да се разглеждат като управленски инструмент, използван при избора на стратегия.

За нуждите на стратегическото управление могат да се използват следните видове опции:

Опция за развитие (option to expand) на дейността или бизнеса (call option). Тя позволява да се определи възможността за развитие на бизнеса, в случая, за прилагане на дадена стратегия.

Опция за отлагане (option to defer). Този тип опция показва началния момент, в който трябва да започне осъществяването на планираните дейности (реализация на стратегическите дейности). Възможно е резултатите да показват, че планираният начален етап не е подходящ. С използването на този тип опция могат да се намалят потенциалните загуби за предприятието, тъй като позволява избор на най-подходящия момент за стартиране. По своята същност тя е американска опция за покупка.

Опция за превключване (option to switch). Позволява да се определи целесъобразността от преминаването от един режим на работа към друг.

Опциите за съкращаване (option to abandon) или изход от бизнеса (put option – американска опция за продажба) позволяват да се определи доколко е целесъобразно продължаването на дадена дейност.

Посочените опции са свързани с изменението на мащабите на дейността – разширяване, съкращаване, спиране, възобновяване на дейността. В състава на сложните опции влизат съставните опции и опциите тип „дъга“ (многоцветни опции).

Като *съставни опции* могат да се разглеждат поетапните инвестиции. Те могат да се срещнат и под наименованието *комплексна опция* (*многоетапна опция*) или опция върху опция.

Включването на опционния подход в стратегическото планиране и в стратегическия мениджмънт изисква определяне и познаване на елементите на опцията, които са:

✓ Стойност на базовия актив – това може да бъде разход за придобиване на актив или очакваният паричен поток, който ще се генерира от

Extending the range of the tools used to assess the strategic management involves the use of new approaches to determine the feasibility of implementing a developed strategic plan. The purpose of this report is to explore the possibility of using real options analysis (ROA) to be used in the strategic management of small and medium enterprises.

Main tasks:

1. To identify the real options characteristics and the approaches for their application.
2. To analyze the specifics of the strategic management in small and medium enterprises.
3. To define the real options applicability in the strategic management of small and medium enterprises.

осъществените дейности. Промяната в стойността на актива води до промяна в стойността на опцията. Чрез своите решения и действия, мениджърите могат да влияят на стойността на опцията.

✓ Цена на упражняване – това е условната сума, която собственикът на опцията трябва да заплати, ако това е опция за покупка (call option) или сумата, която ще получи, ако това е опция за продажба (put option).

✓ Времето до изтичане на опцията – това е срокът, през който трябва да се реализира плана.

✓ Стандартно отклонение на стойността на базовия актив. Стойността на реалната опция е толкова по-голяма, колкото по-рисков е базовият актив. В специализираната литература е прието да се използват още и термините „волатилност“ или „летливост“. За определянето и може да се използва симулация, експертна оценка, информация от преходен, аналогичен проект или по формулата:

$$\sigma = \frac{\ln\left(\frac{S_o}{S_p}\right)}{4\sqrt{t}}$$

S_o – оптимистична оценка на базовия актив;
 S_p – песимистична оценка на базовия актив;
 t – срок на изпълнение на опцията.

✓ Безрисков лихвен процент (r_f) – намира приложение в подходите за изчисляване на реалните опции. Приема се за минимален и сигурен сконтов фактор. В повечето случаи дисконтовият фактор r е по-голям от r_f , което показва, че ако при изчисляване на NPV, с норма на възвращаемост равна на r_f , се получи отрицателна стойност, за всяко $r > r_f$ стойността на NPV ще бъде още по-малка. Въз основа на това допускане се прави и сравнението между осъвременената стойност на паричните потоци и стойността на реалната опция.

За определяне стойността на опцията и при отчитане особеностите на малките и средните предприятия могат да се използват следните два подхода:

Рисковонеутрални вероятности

$$\frac{(1+r_f)u-d}{u-d} = p^*$$

$$\frac{u-(1+r_f)}{u-d} = 1-p^*$$

$$C_0 = \frac{[p^*C_u + (1-p^*)C_d]}{1+r_f}$$

Възпроизвеждащ портфейл

$$C_u = muV_0 + (1+r_f)V$$

$$C_d = mdV_0 + (1+r_f)V$$

$$mV_0 + V = C_0$$

$$m = \frac{C_u - C_d}{(u-d)V_0}$$

$$V = \frac{uC_u + dC_d}{(u-d)(1+r_f)}$$

Прилагането им изисква немного сложен математически апарат, което ги прави лесни за използване от мениджърите на малките и средните предприятия. Независимо от това, при осъществяването на стратегически мениджмънт и стратегическо планиране в микро-, малките и средните предприятия съществуват известни разлики.

При микро- и малките предприятия планиране почти липсва. Това се обяснява преди всичко с мащабите на дейността. Традиционните малки и микрофирми често имат за единствено конкурентно преимущество бързата реакция на промени в средата, а тяхната водеща стратегическа цел е оцеляването. Предпочитани са стратегиите на имитация и техниките, свързани с подчертаване вниманието към клиентите. Изборът на стратегия се определя и от степента на ресурсна зависимост от предприемача, а водещите управленски проблеми са мотивацията на персонала, квалификацията и професионалната пригодност на служителите, както и достъпът до надеждна бизнес информация.

Често микро- и малките предприятия участват

в субконтракторни вериги, стратегически съюзи и предприемачески мрежи.

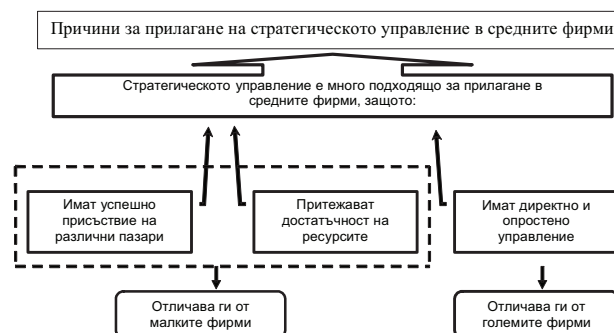
Тук следва да бъде направено и следното разграничение: в зависимост от предмета на дейност при микро- и малките предприятия може да се наблюдава участие в местни, регионални, национални и международни пазари в оборване на твърдението, че тези предприятия оперират предимно на месни (локални) пазари. В този случай се наблюдава регулярен планов процес.

В състава на фирмените дейности на средните предприятия, и предвид характеристиките им, могат да се очертаят следните области на стратегическо управление [3] – пазар, ресурси, система и начин на управление, от които да се изведат и възможните стратегически алтернативи. Така посочените области (табл. 1) могат да се използват и за отправна точка при разработването на стратегическите планове и програми.

Таблица 1

Основни области на стратегическото управление	Характеристики на средното предприятие	Ограничен размер на средното предприятие
Пазар	Близост до клиентите, пазарите не винаги са локални.	Ограничена пазарна сила и гъвкавост поради размерите на капитала и мащабите на дейността.
Ресурси	Ресурсна (финансова) зависимост от предприемача.	Ограничение в стратегическите възможности за действие.
Система и начин на управление	Водещ фактор за постигнатите резултати от управлението. Преобладават колективните форми на вземане на решение.	Простота и комуникативност на системата за управление. Често структурирането е линейно-функционално.

На тази база могат да се обособят следните причини [1, 3] за прилагане на стратегическото управление в средните фирми (фиг. 1):



Фиг. 1. Причини за прилагане на стратегическото управление в средните фирми

Към това следва да се допълни и следното: те имат по-голяма чувствителност от големите предприятия при промени във външната среда; обикновено жизненият им цикъл е по-кратък, като причина за това невинаги е развитието и преминаването им в групата на големите предприятия; пониско равнище на производственото и финансовото управление; незачитане на важността на маркетинговите дейности.

Независимо от мащабите на дейността, при вземането на решение за разработването на стратегически план [адаптирано по 1, с. 131] използваната структура е (фиг. 2):

Стратегически план с включен RO анализ



Фиг. 2. Структура на стратегически план с включен RO анализ

В така представената структура са посочени възможностите за използване на опционния подход при разработване на оценка на стратегически планове. При отчитане на характеристиките на опционния анализ е видима приложимостта му при разработване на цели и стратегии на стратегическите бизнес единици (СБЕ) и при оценка и контрол на оперативните планове.

Възможността да се избере една или друга цел и подходящата за нея стратегия, както и планирането на необходимия за реализацията бюджет, могат да се разглеждат като опция, с която да се подпомогне и аргументира изборът. Приемането им

по този начин, позволява да се определи начален етап на реализиране, възможни изходи и рискове.

В заключение могат да се формулират следните обобщения и изводи:

1. Стратегическото управление и планиране са с различна степен на значимост и ценност за микро-, малките и средните предприятия.

2. Върху степента на развитие на стратегическото планиране най-съществено влияние оказват системата на управление и характеристиките на предприемача, особеностите на потребителските и факторните пазари и разполагаемите ресурси.

3. Спецификата на опционния подход го прави подходящо средство за подпомагане и аргументиране на стратегическия избор в малките и средните предприятия.

Литература

1. Бодурова, П. Стратегиите в управлението на фирмите. ВСУ, 2007.
2. Зафирова, Цв. Стратегическо управление. ИУ Варна, 2007.
3. Тодоров, К. Бизнес стратегия на малката фирма. НБУ, С., 2008.
4. Дочев, Д. и кол. Теория на риска. ИУ–Варна, 2007.
5. Кожевников, Д. Применение моделей реальных опционов для оценки стратегических проектов. М. МФТИ, 2001.
6. Копланд, Т., Вл. Антикаров. Реални опции. С., 2002.
7. Сысоев, А. Ю. Использование моделей реальных опционов при оценке эффективности инвестиционных проектов. Вестник ФА, 2003.
8. Bernardo, A. E., B. Chowdhry. Resources, real options, and corporate strategy. // Journal of Financial Economics 63, 2002, p. 211–234.
9. Bowman, E. H., G. T. Moskowitz. Real options analysis and strategic decision making. Organization Science 12, 2001, p. 730–743.

Адрес за контакти

Ас. Велислава Николаева
ВСУ “Черноризец Храбър”
9007 Варна „Златни пясъци”
к.к. „Чайка”
E-mail: nikolaeva100@abv.bg
GSM: 0899109507