

## РИСК МЕНИДЖМЪНТ В ДЕЙНОСТТА НА ФРАНЧАЙЗОДАТЕЛЯ\*

**Петя Валентинова Йорданова**

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – гр. Свищов  
Катедра „Търговски бизнес“

**Резюме:** В настоящото изследване се поставя акцент върху изграждането на алгоритъм за оценка на риска в бизнеса на франчайзодателя. Основна цел на разработката е, на базата на детерминиране на функциите и ролята на концепцията „риск мениджмънт“ да се адаптира алгоритъм за оценка риска на франчайзодателя, основаващ се на сравнителен анализ. Разработването на методологията за осъществяване на емпиричното изследване се основава на количествен и съпоставителен подход за оценка на риска на примера на българските куриерски компании „Еконт“ и „Спиди“. Чрез регресионен анализ за двете компании се потвърждава зависимостта на приложените рискови фактори, което допринася за имплементиране на модел за мениджмънт на риска.

**Ключови думи:** риск, франчайзодател, управление на риска, регресионен анализ.

**JEL:** C32, D81, F1.

## RISK MANAGEMENT IN FRANCHISER'S ACTIVITY

**Petya Valentinova Yordanova**

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov  
The Department of Commerce

**Abstract:** The emphasis in this study is on the development for assessment of the risk in the franchiser's business. The aim of the research is based on theoretical interpretation of the functions and the roles of the risk management concept to adapt a risk valuation algorithm based on comparative analysis. The development of the methodology for the empirical research is based on a quantitative and comparative approach to the risk assessment of the example of the Bulgarian courier companies "Econt" and "Speedy". The regression analysis for both companies confirms the dependence of applied risk factors, which contributes to the implementation of a risk management model.

**Key words:** risk, franchiser, risk management, regression analysis.

**JEL:** C32, D81, F1.

---

\* Разработката е отличена с трето място на Докторантска научна сесия 2018 в секция „Финанси, макроикономика, застраховане и осигуряване“.

## Въведение

**Актуалността** на настоящото изследване се обосновава от необходимостта относно управлението и минимизирането на риска в бизнеса на франчайзодателя, както и свързаните с него задачи. Динамичните промени във всяка икономическа ситуация и въздействието на пазара върху стопанските субекти изискват франчайзинговите предприятия да отделят по-задълбочено внимание на проблемите, свързани с риска и неговото управление.

Върху основата на така представената актуалност на избраната проблематика **обект** на изследване в научната разработка е франчайзинговото предприятие „Еконт“, като се поставя акцент върху дейността на франчайзодателя, и компания „Спиди“, като утвърден конкурент в същия бранш. **Предмет** на изследването е управлението на риска на франчайзодателя и съпоставянето му с този на непосредствен нефранчайзингов конкурент. **Цел** на изследването е на базата на детерминиране на функциите и ролята на концепцията „риск мениджмънт“ да се адаптира алгоритъм за оценка на риска на франчайзодателя, основаващ се на сравнителен анализ. Във връзка с реализирането на дефинираната цел се поставят следните **задачи**:

1. Да се извърши теоретична интерпретация относно функциите и ролята на концепцията „риск мениджмънт“.
2. Да се адаптира алгоритъм за оценка на риска, основаващ се на съпоставителен анализ.
3. Да се анализират основните изводи от апробираната методология.

Настоящото изследване се гради върху **тезата**, че риск мениджмънтът в дейността на франчайзодателя е комплексен процес по идентифициране, прогнозиране и оценка на риска, в основата на който стои съпоставката му с най-успешния бизнес в същия бранш.

### 1. Функции и роля на концепцията „риск мениджмънт“ в бизнеса на франчайзодателя

Концепцията „риск мениджмънт“ придобива все по-нарастващо значение за бъдещото развитие или моментното функциониране. Предизвикателствата на глобализацията и интернационализацията безспорно, но закономерно внасят в световното и националното бизнес-пространство много нови рискови ситуации с повишени магнитуди и мащаби (Габровски, 2009). Това предполага появата на значителни изменения в профила на рисковото явление във франчайзинга, което допринася за възникването на нови концепции и направления в областта на риск мениджмънта.

Казаното по-горе затвърждава, че мениджмънтът в основата на риска има реално бъдеще. Концепцията се развива, обогатява и конвертира с други научно-приложни направления (Найт, 1921).

Пазарната икономика поставя много важни изисквания към франчайзодателя, което се обуславя от факта, че този вид бизнес също се осъществява в променлива среда, чиито състояния могат да се прогнозира, и на всеки вариант на решение съответстват вероятностни изходни ситуации. Именно поради това управлението на риска на франчайзодателя е важна предпоставка за:

- усъвършенстване на мениджмънта и за повишаване на неговата ефективност (Василев, 2004);
- създаване на ново отношение на мениджърите към риска (Илиев, 1994, стр. 52);
- прилагане на нови критерии за оценяване на франчайзинговия бизнес, произтичащи от съвременната теория на растежа.

Във връзка с дефинирането на концепцията риск мениджмънтът авто-рът счита като наложително да се разкрият неговите функции и роли във франчайзинговия бизнес.

По въпроса с функциите (Power, 2004) се черпят становища на специалисти от теорията и практиката, което може да се проследи както от фундаменталната литература, така и от публикациите в специализираната периодика. В резултат на това те могат да се обобщят в следния вид:

- **Превантивна функция.** Свързана е с предпазването на активите на франчайзинговото предприятие от загуби чрез провеждането на превантивни мероприятия (Георгиев, Благоев, & Цветков, 2013). В основата на тази функция стоят дейности, насочени към предпоставките, рисковите фактори, причините и рисковите обстоятелства, типични за франчайзодателя. Правилният избор на превенция и използването ѝ във всички аспекти до голяма степен рефлектира върху просперитета и стабилността на предприятието.

- **Ограничителна функция.** Проявява се при анализа на елементите и областите на въздействие. Тя се свързва с въздържането на франчайзодателя по отношение на някои нецелесъобразни инвестиции, пазарни и производствени инициативи, когато конюнктурата придобива рискови симптоми. При възникването на риска ограничителната функция (Георгиев, Ю., 2015) се изразява като репресивна мярка за ограничаване на разпространението му върху други незасегнати сфери от бизнеса. Най-значима роля на тази функция е редуцирането на негативното влияние в случаи на неправилно предприети мениджърски решения.

- **Разпределителна функция.** Тя има широк аспект на въздействие, изразяващ се както теоретически, така и практически. Особено проявление има при практическото осъществяване на сигурната програма на франчайзодателя, основно при избора на адекватни начини за контрол и противодействие върху риска.

- **Информационна функция.** Изразява се при диагностицирането на анализа, оценката и контрола относно риска и се свързва с използването и обработването на огромно количество статистическа и икономическа информация. Информационните потоци спомагат за вземането на управленски решения и предприемането на целесъобразни мерки при конкретни ситуации. Тази функция е налице при предоставянето на консултации, които риск мениджърът дава на управленските органи относно състоянието на франчайзинговата система и подобряването на рисковото ѝ състояние.

- **Интегрираща функция.** Произтича от интердисциплинарния характер на съвременния риск мениджмънт, който интегрира, заимства и използва необходимите за целта подходи и методологии от други научни области. За да е ефикасен риск мениджмънтът, неговите процедури трябва да се интегрират с бизнес философията на франчайзинговото предприятие и обвързаните с нея процеси.

Представените дотук функции не показват напълно възможностите на риск мениджмънта. Заедно с изброените, в обхвата им попадат и други по-второстепенни, които при необходимост се прилагат за постигане на целите и реализирането на антирисковата политика на франчайзодателя.

Върху основата на извършения обзор на функциите в риск мениджмънта относно франчайзинговия бизнес следва да се конкретизира и идентифицира неговата роля. Проучванията на практиката показват, че прилагането на концепцията води до повишаване ефективността от противодействието на риска и контрол върху дадена ситуация. Осъзнаването на ролята на риск мениджмънта спомага за по-бързото възприемане и прилагане в бизнес сектора, като надежден начин за противодействие на неблагоприятни ситуации.

От изложеното дотук следва да се подчертае, че ролята на риск мениджмънта се изразява в много направления. С оглед на това авторът акцентира върху някои най-общи аспекти, специфични проявления в бизнес средата. Следователно ролята на управлението на риска (Габровски, 2009) може да се разглежда от теоретична и практическа страна.

Теоретичният аспект на ролята във връзка с управлението на риска се свързва с:

- предоставяне на теоретични познания по отношение на прилаганите методологии за оценка, диагностициране и анализ (Илийчовски & Перков, 2016);
- симулативно и ситуационно моделиране на неопределеността;
- формулен апарат за количествена оценка.

Практическият аспект на ролята във връзка с управлението на риска се проявява в координирането, интегрирането и осъществяването на инициативи, действия и мероприятия в реални условия. По-конкретно се имат предвид разработването и проектирането на антирискова програма при избора на начините за противодействие на риска във франчайзинговото предприятие (Габровски, Бизнес риск в корпорациите, 2006).

## 2. Практико-приложен аспект на риск мениджмънта в дейността на франчайзодателя

Ефективният риск мениджмънт от страна на франчайзодателя се обвързва с решаването на три основни задачи, допринасящи за емпиричното изследване в научната разработка, а именно – да се:

- идентифицират риск факторите, чрез приложение на цялостен съвременен инструментариум;
- извърши прогноза на идентифицираните фактори;
- изведе подходяща оценка на риска, допринасяща за неговото управление.

На база съществуващите подходи и методи за оценка и управление на риска в интердисциплинарен аспект се обобщава и апробира алгоритъм, основаващ се на количествен и съпоставителен анализ, който може да се приложи и в сферата на франчайзинговия бизнес.

С най-голям ръст сред куриерските компании в България е франчайзинговото дружество „Еконт Експрес“. Компанията се характеризира с добре развита франчайзингова мрежа в страната, като оперира с 43 собствени офиса и 252 успешни бизнес партньори. Като утвърден франчайзодател в България дружеството бележи непрекъснат растеж на изследвания пазар вече 20-та година, като предлага транспортни услуги както на местно, така и на международно ниво – Гърция и Румъния. През 2016 г. ([www.crc.bg](http://www.crc.bg), 2018) компанията увеличава приходите си с 24%. От отчета за приходите и разходите се забелязва, че най-голям е ръстът на приходите от пощенски услуги – 23%, а куриерските се увеличават с 19,9%. Това може да се обясни с факта, че компанията от години залага на развитие на мрежата и добро покритие на пазара. Това довежда „Еконт Експрес“ в челните позиции на успешните франчайзингови предприятия в България и в настоящия момент е лидер на пазара за куриерски услуги в страната ([www.econt.com](http://www.econt.com), 2018).

Един от най-значимите конкуренти на франчайзинговата компания „Еконт“ е „Спиди“. Дружеството стартира своята дейност през 1998 г. и до момента обхваща 32% пазарен дял от пазара на куриерските услуги в страната ([www.crc.bg](http://www.crc.bg), 2018). От създаването досега компанията се развива до корпоративна структура, като осигурява над 1100 работни места на трудовия пазар в България. „Спиди“ обслужва над 700 000 клиента и 12 млн. пратки годишно, поради добрата логистична мрежа, обхващаща 100% от територията на страната. Дружеството разполага и с най-добра IT инфраструктура на куриерския пазар в България. Благодарение на партньорството с DPD (най-голямата мрежа за сухопътни доставки в Европа) „Спиди“ доставя пратки не само на национално ниво, но и до всяка точка на света. По-

ради този факт външният пазар осигурява около 8% от приходите на компанията, като в последните години този дял се удвоява – по информация на публичните ѝ отчети (www.speedy.bg, 2017).

*Предизвикателство за мениджмънта на „Еконт“ е да осъществява перманентен бенчмаркинг, чрез който да се съизмерва, съревновава и подобрява дейността както спрямо „Спиди“, така и спрямо останалите конкуренти в бранша.*

Разработването и прилагането на количествен инструментариум спомага да се детерминират:

- степента на въздействие на риска върху бизнеса на Еконт;
- вероятността за достигане на ефективна франчайзингова концепция;
- рисковете, изискващи най-бързо реагиране;
- влиянието на рисковите последици върху дейността на „Еконт“.

За осъществяване на количествена оценка на риска на компания „Еконт“ са използвани данни (вж. табл. 1) въз основа на годишни отчети за периода 2006 – 2016 г.

*Таблица 1*

*Количествени данни за оценка на риска на компания „Еконт“*

Период	НПП (Лв.)	Коеф. на възвр. на капитала	Коеф. об-рац. на активите	Коеф. обща ликвидност	Пазарна стойност (Лв.)	Коеф. Тобин
2006	13896000	0,24	1,38	0,53	53260953,04	5,28
2007	20032000	0	1,23	0,46	54358372,41	3,35
2008	30134000	1,07	1,95	0,55	57245036,69	3,70
2009	30397000	0,38	2,01	0,50	61523423,64	4,71
2010	35054000	0,63	2,58	0,67	70733489,00	5,19
2011	41981000	0,71	2,27	0,66	75495161,00	4,09
2012	52535000	0,80	2,37	0,73	89357084,00	4,04
2013	62766000	0,79	2,41	0,57	94951316,00	3,64
2014	74708000	0,77	2,42	0,47	130163155,00	4,22
2015	90498000	0,60	2,51	0,72	186791786,00	5,18
2016	113445000	0,70	2,49	0,96	157561421,80	3,47

*Източник: Изчисления на автора.*

За усъвършенстване на модела относно управлението на риска на франчайзодателя се прилага и съпоставителен анализ между франчайзинговото предприятие „Еконт“ и предприятие „Спиди“, чиято дейност също е в сферата на куриерските услуги, но не е специализирано в областта на франчайзинга (вж. Табл. 2). Общото между двете компании е, че и двете са част от българския куриерски пазар.

Таблица 2

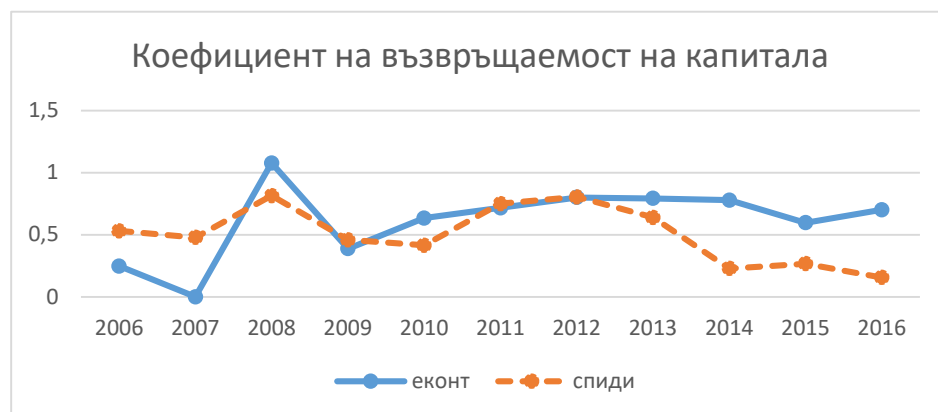
Количествени данни за оценка на риска на компания „Спиди“

Период	НПП (Лв.)	Коеф. на възвр. на капитала	Коеф. обращ. на активите	Коеф. обща ликвидност	Пазарна стойност (Лв.)	Коеф. Тобин
2006	13252000	0,53	1,33	1,83	50792613,0	5,13
2007	21279000	0,48	4,46	2,20	57742202,8	12,12
2008	34054000	0,81	2,22	1,17	64691793,0	4,22
2009	35396000	0,46	2,40	1,08	71641382,0	4,81
2010	38948000	0,41	2,23	1,29	78590972,0	4,50
2011	47567000	0,75	3,39	1,25	85540562,0	6,10
2012	54377000	0,80	2,06	1,23	92490152,0	3,50
2013	65733000	0,64	1,80	1,29	99439742,0	2,74
2014	76741000	0,23	0,97	1,46	133705235,0	1,69
2015	87390000	0,27	1,04	1,40	180376740,0	2,15
2016	140980000	0,16	1,54	1,18	195804216,0	2,13

Източник: изчисления на автора

#### • Идентифициране на факторите

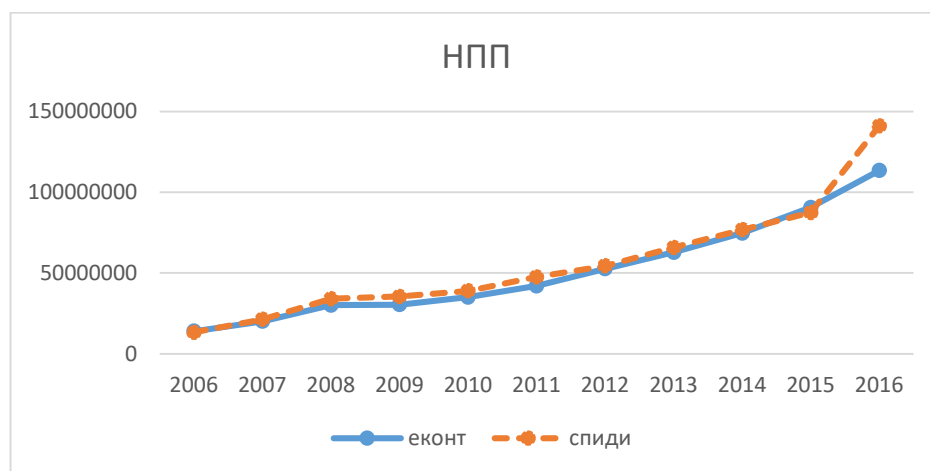
Данните от таблицата показват, че за анализирания период коефициентът на „възвръщаемост на капитала“ (вж. фиг. 1) има забележително нормални стойности и нисък темп на изменение и за двете компании. В наблюдението относно бизнеса на Еконт факторът варира от 0,20 до 0,80. В дейността на аналоговото предприятие коефициентът също варира около тези стойности. Този индикатор детерминира колко ефективно двете предприятия превръщат един лев собствен капитал в печалба. През последния период на изследване коефициентът бележи спад в дейността на „Спиди“, което сигнализира за рисково влияние върху компанията. В сравнение с това, коефициентът отразява покачване относно дейността на „Еконт“.



Източник: Разработка на автора

Фигура 1. Коефициент за възвръщаемост на капитала на Еконт и Спиди

Като следващ показател в сравнителния анализ се използват „нетните приходи от продажби“ за дейността на двете компании. Този индикатор се откроява с константно увеличение и за двете предприятия. В дейността на „Спиди“ индикаторът е в малко по-високи стойности в сравнение с „Еконт“ (вж. фиг. 2).



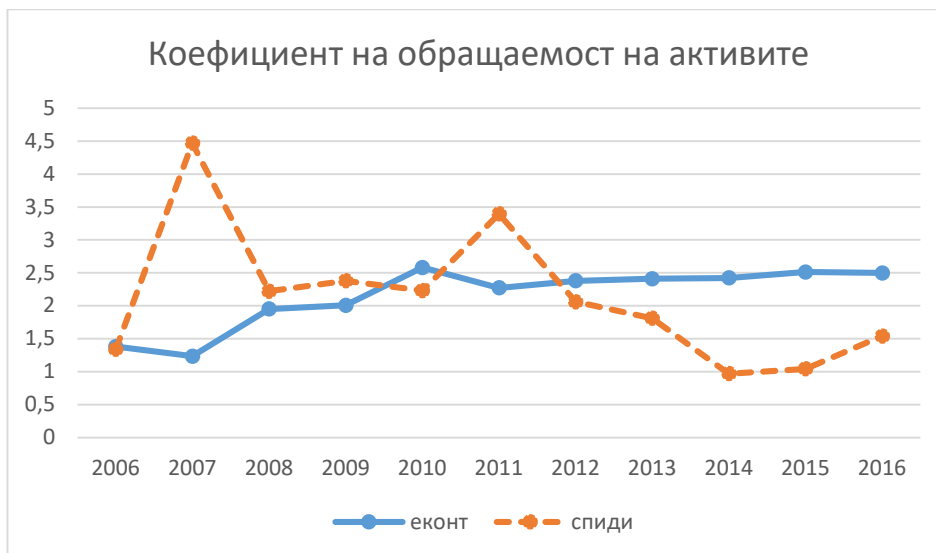
Източник: Разработка на автора.

Фигура 2. Нетни приходи от продажби на Еконт и Спиди

Следващият показател със съществено икономическо значение е коефициентът на „обращаемост на активите“. По своята същност той определя степента на натоварване на производствените мощности, като изразява съотношението между нетните приходи от продажби и общата стойност на активите. За различните икономически отрасли са характерни различни стойности на коефициента, затова е необходимо, съпоставката да се извършва само в рамките на един подотрасъл. За анализирания период се забелязва динамично изменение на показателя по отношение дейността на „Спиди“. Високи стойности за същата компания са характерни през началото на наблюдавания период и през 2011 г., достигайки 3.5, след което показателят значително намалява. През последните години коефициентът в дейността на „Спиди“ отново се повишава. В дейността на „Еконт“ индикаторът варира от 1,3 до 2,60 (вж. фиг. 3).

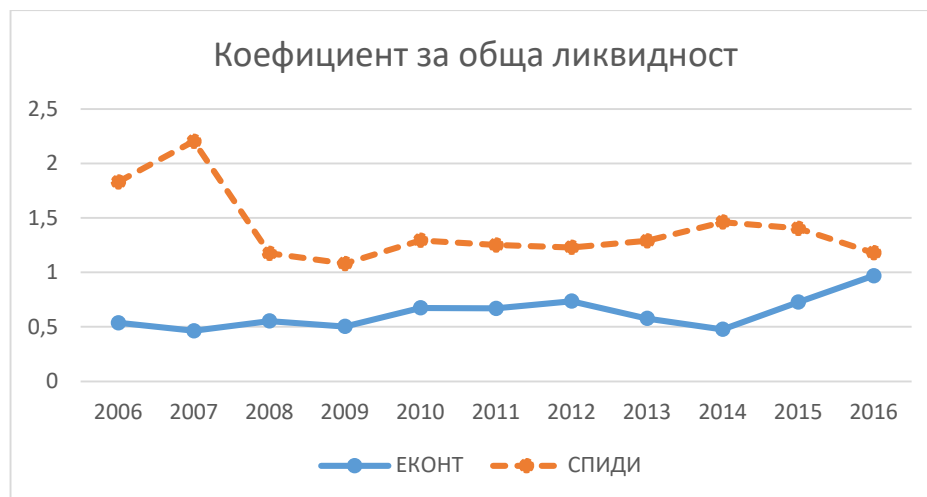
Коефициентът за „обща ликвидност“ изразява възможността на двете компании да покриват текущите си задължения за даден период. Данните от таблицата показват предимно нормални граници, допустими за ликвидността на компании от подобен бранш. По-високи стойности реализира „Спиди“, като най-забележимо е през 2007 г. и 2014 г., но за последните две години показателят леко намалява. В дейността на „Еконт“ коефициентът изразява по-ниски стойности, но през последните три години значително се покачва и достига 1-ца (вж. фиг. 4).





Източник: Разработка на автора

Фигура 3 Коефициент за обрщаемост на активите на Еконт и Спиди



Източник: Разработка на автора.

Фигура 4. Коефициент на обща ликвидност на Еконт и Спиди

Интерес в настоящото изследване представлява оценката на интелектуалния капитал, като за целта се използва коефициентът „Гобин“. Чрез него се установява приносът на интелектуалния капитал в стойността на компанията, детерминиран от организационните възможности, качеството

на управление и способността за адаптация. Оценка изразява съотношението на „пазарната капитализация“ и „общата сума на активите“, а именно:

$$\text{Коефициент на Тобин} = \frac{\text{Пазарна капитализация}}{\text{стойност на активите}}$$

Тъй като „Еконт“ не е публична компания и капиталът не се котира на борсата, е необходимо да се използва алтернативен подход за изчисление. За тази цел се прилага оценка, основаваща се на пазарен подход (КНОБ, 2018) за намиране стойността на франчайзинговото предприятие.

За осъществяване на оценката се използва методът на компанията–аналог<sup>2</sup>. В случая аналоговото предприятие е „Спиди“, тъй като и двете компании осъществяват дейността си в един и същ отрасъл.

На база на това основните стъпки за намиране на пазарната стойност на „Еконт“ са следните (Илийчовски & Перков, 2016, стр. 114):

*Първо*, анализиране на пазарната стойност или действителната пазарна цена на аналога.

За анализирания период се забелязва константно увеличение на пазарната стойност на „Спиди“, като особено впечатление прави темпът на нарастване през последните три години, когато стойността достига почти 200 000 000 лв. (вж. фиг. 5).



Източник: Публични отчети от [Infostock.bg](http://Infostock.bg)

Фигура 5. Пазарна стойност на Спиди

<sup>2</sup> Методът на „компанията–аналог“ е използван от учебник „Оценка на бизнеса“ съгласно стандартите за оценка на предприятия. За усъвършенстване качеството на метода и отчитане на по-добри резултати в оценката се препоръчва използването на няколко аналогови компании.

*Второ*, определяне на финансовата база на аналоговото предприятие.

Един от най-разпространените мултипликатори е P/S (цена/приходи)<sup>3</sup>. Той определя способността на предприятието да създава стойност (Илийчовски & Перков, 2016, стр. 120). Характерното за този мултипликатор е, че приложението му е удачно при осъществяване на оценка на предприятия в сферата на услугите.

В това отношение за финансова база се възприема показателят „нетни приходи от продажби“. Следователно формулата за намиране на мултипликатора е следната (Илийчовски & Перков, 2016, р. 121):

$$Map = \frac{S}{FB}$$

*където:*

*M* е ценовият мултипликатор на аналоговото предприятие;

*S* – пазарната стойност;

*FB* – нетните приходи от продажби на оценяваното предприятие.

*Трето*, определяне на пазарната стойност на „Еконт“:

$$S = Map * FB \text{ (Илийчовски \& Перков, 2016, р. 122),}$$

*където:*

*S* е пазарната стойност на „Еконт“;

*Map* – мултипликаторът на „Спиди“;

*FB* – нетните приходи от продажби.

На база на апробирания модел се извежда пазарната стойност на „Еконт“ (вж. фиг. 6). За анализирания период пазарната стойност на франчайзинговата компания варира от 53 260 953 лв. до 186 791 786 лв.

На основа на метода за намиране на пазарната стойност на Еконт се определя и „коэффициентът на Тобин“, с помощта на който се извършва оценка на интелектуалния капитал на компаниите.

Според „коэффициента на Тобин“, когато резултатът е над единица влиянието на интелектуалния капитал е в благоприятна посока. Съответно намалението на този фактор предполага да се обърне по-адекватно внимание, за да се предотвратят последващи рискови влияния. На Фигура 7 е илюстрирано динамичното изменение на фактора за анализирания период, като особено намаление индикаторът отразява през началото на наблюдението за „Еконт“, когато „коэффициентът Тобин“ е с най-ниска стойност. В сравнение с това през 2007 г. коэффициентът е с най-висока стойност за „Спиди“. Резултатите от изчисленията показват, че през последните години

---

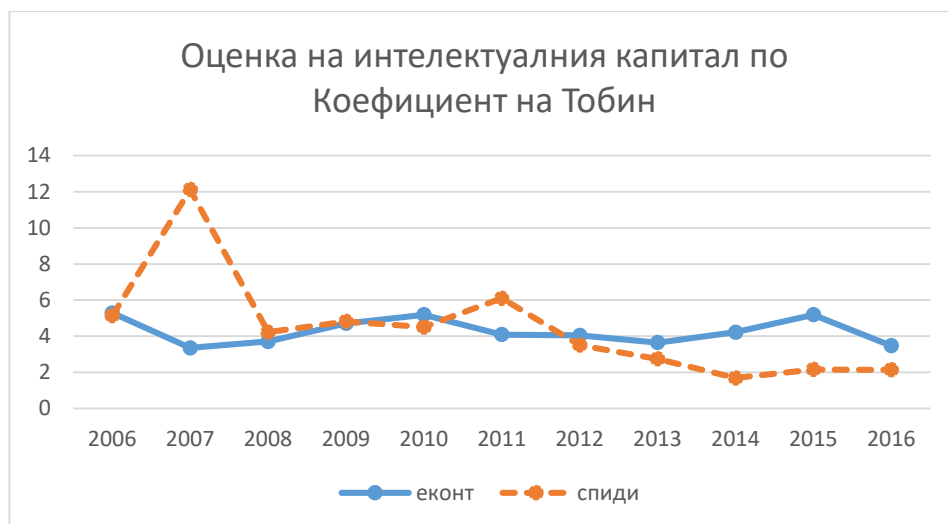
<sup>3</sup> Основното предимство на този мултипликатор се свежда до това, че не зависи от системата на счетоводството и не е необходимо да се извършват корекции и допълнителни изчисления. Недостатък от използването на мултипликаторът е, че е необходимо отчитането на структурата на капитала на оценяваното и аналоговото предприятие.

коэффициентът варира в оптимални граници за франчайзинговото предприятие. По отношение на това може да се констатира, че Еконт управлява ефективно организационната си култура и съответно имиджа.



Източник: Изчисления на автора на база пазарен подход за оценка стойността на компанията.

Фигура 6. Пазарна стойност на Еконт

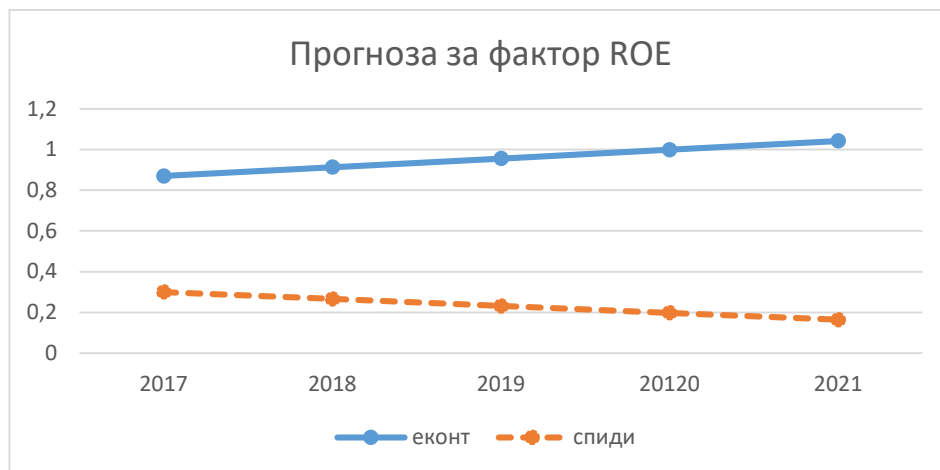


Източник: Разработка на автора.

Фигура 7. Коефициент Тобин (оценка на интелектуалния капитал, изчислен по пазарен подход за оценка на стойността на компанията)

- **Прогнозиране на факторите**

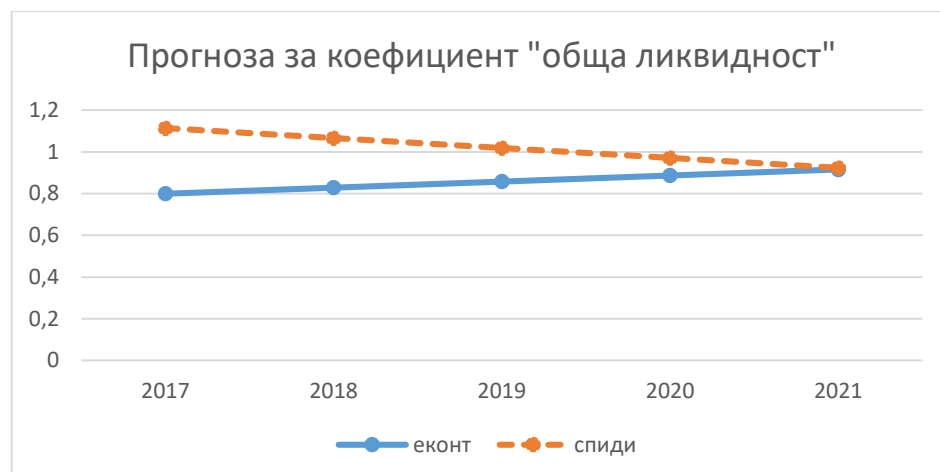
Прогнозата относно фактора „възвръщаемост на капитала“ (вж. фиг. 8) очертава константно намаление на индикатора в дейността на „Спиди“ и увеличение в бизнеса на франчайзодателя.



Източник: Изчисления на автора на база trend function на MS Excel.

Фигура 8. Прогноза за фактор ROE

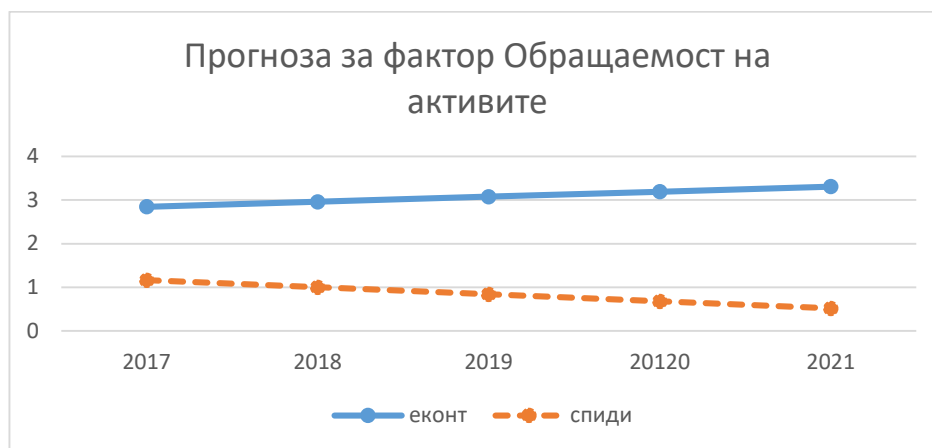
Индикаторът „Обща ликвидност“ изразява прогноза (вж. фиг. 9) за увеличение относно дейността на франчайзинговото предприятие „Еконт“, но все още стойността е под допустимите, докато при аналоговото предприятие факторът се променя в посока на намаление.



Източник: Изчисления на автора на база trend function на MS Excel.

Фигура 9. Прогноза за фактор Обща ликвидност

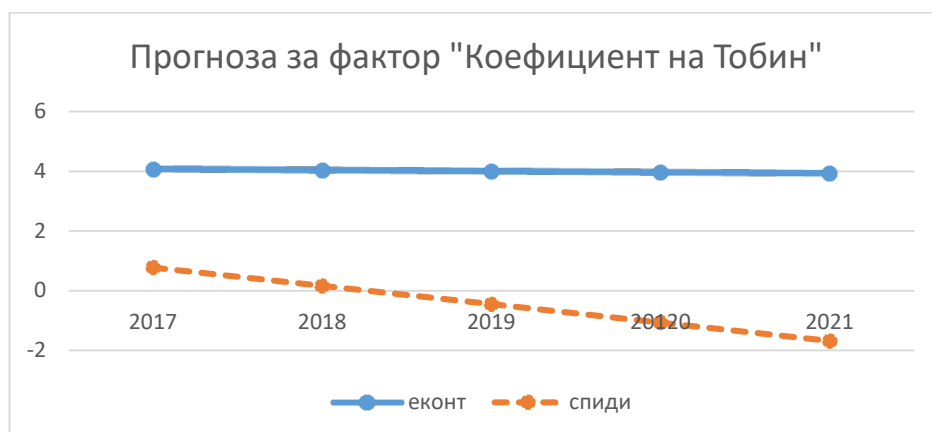
Прогнозата за фактора „обращаемост на активите“ маркира увеличение в дейността на Еконт, като през последния бъдещ период коефициентът е над 3. В сравнение с франчайзинговото дружество, аналоговото предприятие определя прогноза на индикатора, изразяваща намаление. (вж. фиг. 10).



Източник: Изчисления на автора на база trend function на MS Excel.

Фигура 10. Прогноза за фактора Обращаемост на активите

Бъдещото състояние относно „коефициента Тобин“ изразява прогноза на намаление, особено проличаваща в дейността на „Спиди“. Оценката на интелектуалния капитал на франчайзинговата компания също е в посока намаление, но в сравнително по-бавни темпове. Базирайки се на това, се предполага да се обърне по-адекватно внимание на имиджа, организационната култура и съответно избора на бъдещите партньори в системата (вж. фиг. 11).



Източник: Изчисления на автора на база trend function на MS Excel.

Фигура 11. Прогноза за фактора Коефициент на Тобин

Позовавайки се на анализирания фактори, в Таблица 3 и 4 се прилагат два регресионни анализа за оценка на риска на куриерските дружества „Еконт“ и „Спиди“ чрез коефициента възвръщаемост на капитала. Представя се линейната зависимост между две променливи (Перков, 2017). Едната детерминанта е зависимата променлива (Y) (в случая „коефициент за възвръщаемост на капитала“), която отразява доколко ефективно компаниите превръщат инвестирания капитал в печалба и независимите променливи (X), които в настоящото изследване са коефициентите на: „обща ликвидност“, „обращаемост на активите“ на компаниите и „Тобин“. Анализът е разработен чрез Linest function на MS Excel и Data Analysis.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \dots$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 * OL_1 + \beta_2 * \text{Обращаемост на активите}_2 + \beta_3 * \text{Коеф. Тобин}_3$$

Резултатите от приложения регресионен анализ за оценка на риска, на база Коефициента на възвръщаемост на капитала, са представени в Таблица 3 и Таблица 4.

Таблица 3

Резултати от регресионен анализ за количествена оценка на риска на компания Еконт чрез съпоставяне на зависимост между коефициенти

	Коеф. Тобин	Обращ. на активите	Коеф. Обща ликвидност
Beta	-0,09	0,54	-0,27
t-stat	0,063	0,182	0,541
R2	0,9233		
Стандартна грешка	0,21		
Ff	32,11		
df (n-x)	8		
N	11		
P-стойност	0,19	0,02	0,62
F	0,015		

Източник: Изчисления на автора

От получените резултати могат да се формулират следните фундаментални изводи: Коефициентът на детерминация е 0,92, което показва екстремална линейна зависимост между коефициента на възвръщаемост на капитала и трите използвани детерминанти, като най-силно влияние отчита коефициентът за обращаемост на активите. Полученият отрицателен знак при коефициента Тобин и Общата ликвидност дават основание да се констатира обратна корелация между тях и възвръщаемостта на капитала. На основа на това следва да се обърне внимание на тези фактори и периодично

да се следи влиянието им върху възвръщаемостта на капитала. Непосредствено до коефициента на детерминация е маркирана стандартната грешка на модела, която възлиза на 0,21. В регресионния анализ важно значение има Р-стойността, който детерминира възможността от наличието на грешка при тестването на коефициентите. Основна зависимост на този показател се очертава, когато стойността му е по-ниска от стандартната грешка и следователно дава аргумент за силна линейна зависимост между променливите величини (Славева, 2016). В настоящата регресия Р-стойността е най-висока при коефициента за обща ликвидност, което означава, че при отчетената обратна корелация между двата фактора е възможно наличието на грешка.

Според критерий на Фишер получената стойност е 0,015, което дава основание да говорим за връзка между изследваните величини, почти на 100%.

Следващата таблица отразява получената зависимост на изследваните фактори, имащи значение в оценката на риска на компания „Спиди“.

*Таблица 4*

*Резултати от регресионен анализ за количествена оценка на риска на компания „Спиди“, чрез съпоставяне на зависимост между коефициенти*

	Коеф. Тобин	Обращ. на активите	Коеф. Обща ликвидност
<b>Beta</b>	-0,08	0,30	0,172
<b>t-stat</b>	0,05	0,13	0,128
<b>R2</b>	0,86		
<b>Стандартна грешка</b>	0,23		
<b>Ff</b>	17,32	8	
<b>df (n-x)</b>	8,00		
<b>N</b>	11		
<b>Р-стойност</b>	0,172	0,0615	0,2227
<b>F</b>	0,123		

*Източник: Изчисления на автора*

Отчетените резултати красноречиво доказват силна линейна зависимост между изследваните величини, като коефициентът на детерминация достига 0,86. От своя страна критерият на Фишер е 0,12. Можем категорично да определим силна линейна зависимост между възвръщаемостта на капитала и трите фактора. Високите стойности на бета коефициентите са потвърждение за изявената зависимост. В тази регресионна зависимост отново коефициентът „Тобин“ и „възвръщаемостта на капитала“ определят обратна корелационна връзка. Р-стойностите в уравнението маркират резултати, по-малки от стандартната грешка на модела, което потвърждава връзката между изследваните фактори.



Във връзка с извършената прогноза на идентифицираните фактори и тестваната зависимост между тях чрез регресионните анализи се налага изчислението на два индикатора, с помощта на които се доказват значимостта им и вероятността това да се случи.

Първият индикатор е гаранционна вероятност (P), отразяваща степента на сигурност, при която се възприема за вярна алтернативната хипотеза (Славева & Петров, 2010). И при двата анализа „P“ е 0,95, което означава, че степента на сигурност е 95%. Този резултат определя, че на гаранционна вероятност от 95% съответства алфа ( $\alpha$ ) – 0,05 или 5 % възможност за грешка<sup>4</sup>.

Следващият индикатор е доверителен интервал, с помощта на който се цели да се определи нивото на доверителност относно прогнозата за зависимата (Y), която в настоящите регресионни анализи е „възвръщаемостта на капитала“<sup>5</sup>. Степента на доверие на прогнозата на възвръщаемостта на капитала е 0,059 в дейността на франчайзинговата компания „Еконт“ и 0,5 в дейността на конкурента „Спиди“.

Таблица 5

Индикатори за определяне на значимостта и степента на сигурност на регресионните анализи и прогнозата за зависимата (Y)

Индикатор	Резултат „Еконт“	Резултат „Спиди“
Гаранционна вероятност (P)	0,95 (95%)	0,95 (95%)
Възможност за грешка ( $\alpha$ )	0,05 (5%)	0,05 (5%)
Интервал на доверителност (confidence point) относно прогнозата на възвръщаемостта на капитала	0,059	0,050

Източник: изчисления на автора.

Сравнявайки приложението на модела при двете компании, стигаме до извода, че регресионната зависимост отразява по-добри резултати в риск оценката на франчайзинговото предприятие, което в случая е „Еконт“. Това потвърждава, че изборът на използваните фактори в модела е правилен.

Въпреки изявените предимства на апробирания модел за оценка на риска, може да се констатира, че за подобряване на методологията при изследването е необходимо и използването на качествени фактори и съответно да се комбинира количествена и качествена емпирика. Друга препоръка за подобряване качеството на модела е и прилагането на външни фактори (макроикономически).

<sup>4</sup> Гаранционната вероятност (P) в настоящото изследване е изчислена чрез Data analysis

<sup>5</sup> Поради факта, че е извършена оценка на риска на база възвръщаемост на капитала, е изчислен интервал на доверителност на прогнозата на този фактор.

## Изводи

➤ Стъпвайки на задачата, свързана с детерминирането и рамката на действия на риск мениджмънта, достигаме до извода, че разработването на подходящ алгоритъм за управление е невъзможно, без предварително да се изяснят функциите и ролята му в бизнес дейността на франчайзодателя.

➤ Задачата, свързана с адаптирането на надежден и ефективен модел за оценка на риска в дейността на франчайзодателя, определяме като най-съществена стъпка в настоящата научна разработка.

➤ Прилагайки познати в теорията и практиката модели за оценка на риска към спецификата на франчайзодателя, очертахме необходимостта от задължително изчисляване на показатели, свързани с: възвръщаемостта на капитала, обръщаемост на активите и оценка на интелектуалния капитал на франчайзинговото предприятие. Предложените модели са практически имплементирани при условията на базисните предприятия.

➤ Проведеният съпоставителен анализ насочва към проблеми, поставя акценти, които следва да бъдат изведени като приоритет, а също може да послужи за обмен и на добрите практики в областта, което допринася за ефективно управление във франчайзинговия бизнес.

➤ Резултатите представляват практически интерес за франчайзодателя от позицията на усъвършенстване мениджмънта чрез редуциране равнището на риска при достигането на поставените цели за сметка на своевременно открояване на слабите страни от вътрешната среда.

**В заключение може да се подчертае, че освен към представяне същността, ролята и значението на управлението на риска в бизнеса на франчайзодателя се стремим да провокираме отношението и вниманието на стопанските субекти към риска и свързаната с него проблематика. Създаденият и имплементиран с реални данни алгоритъм доказва, че коректно се отразяват рисковите нагласи и очаквания на франчайзодателя.**

## Използвани източници

Power, M. (2004). Rethinking the politics of. *The Risk Management of Everything*.

Priest, S. (1990). A new model for risk taking. *The journal ofv experiential education*.

www.crc.bg. (25 септември 2018 г.). *crc.bg*. Извлечено от  
[/www.crc.bg/section.php?id=18&lang=bg](http://www.crc.bg/section.php?id=18&lang=bg):  
<http://www.crc.bg/section.php?id=18&lang=bg>

- www.econt.com. (27 юли 2018 г.). *econt*. Извлечено от econt: <https://www.econt.com/>
- www.speedy.bg. (23 май 2017 г.). *speedy.bg/bg/about-speedy*. Извлечено от speedy.bg: <https://www.speedy.bg/bg/company-information>
- Билярски, С. (2011). *Франчайзинг бизнес*. София: Франчайзинг Бг.
- Василев, В. (2004). Инструментите на алтернативния рисков трансфер – нов елемент при оценката на платежоспособността на застрахователното дружество. Свищов: АИ "Ценов"
- Габровски, Р. (2006). *Бизнес риск в корпорациите*. Свищов: АИ "Ценов".
- Габровски, Р. (2009). *Индустриален риск мениджмънт*. Свищов: АИ "Ценов".
- Георгиев, И., Благоев, Д., & Цветков, Ц. (2013). *Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции*. София: ИК УНСС.
- Георгиев, Ю. (2015). *Управление на риска в сигурността*. София: Изток запад.
- Гранатуров, В. (2010). *Экономический риск. Сущность, методы измерения, пути снижения*. Россия: Дело и сервис.
- Дилков, Ц. (2011). *Бизнесриск*. Свищов: АИ Ценов.
- Илиев, Б. (1994) *Управление на риска в застрахователните дружества*. Свищов: АИ Ценов.
- Илийчовски, С., & Перков, В. (2016). *Оценка на бизнеса*. Свищов: АИ Ценов.
- КНОБ. (1 Юни 2018 г.). Български стандарти за оценяване. София, България: АИ Ценов. Извлечено от <http://private.ciab-bg.com/uploads/common/hkxfb5j0pm19g2ya.pdf>
- Матеев, М. (2013). *Инвестиции и инвестиционен мениджмънт: теория и практика*. София: Сиела.
- Миланова, Е. р.-У. (2014). *Регулации и управление на риска*. София: АИ-УНСС.
- Найт, Ф. (1921). *risk and uncertainty*. Houton Muffin Co.
- Перков, В. (2017). Дългосрочна зависимост между индексите на цените в България. *Статистиката като наука и практика. Традиции и съвременни изменения*. Свищов: СА Ценов.
- Петков, К. (2015). *Фундаментален анализ на компанията - основи, характеристики и еволюция. Годишен алманах на докторанти*.
- Славева, К. (ноември 2016 г.). *Статистически аспекти на оценката на степента на отвореност на икономиката и нейното влияние върху икономическия растеж*. Свищов, Свищов, България.
- Славева, К., & Петров, В. (2010). *Икономическа статистика*. Свищов: Абагар.
- Хохлов, Н. В. (2001). *Управление риском*. Москва: Юнити Дана.