

Mariusz Bratnicki

Akademia Ekonomiczna w Katowicach

Agata Austen

Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej

CELOWOŚĆ ZASTOSOWANIA KONCEPCJI OPCJI REALNYCH W DZIAŁALNOŚCI PRZEDSIĘBIORCZEJ

1. Wstęp

Ostatnie dwie dekady charakteryzowały się zażartą dyskusją pomiędzy zwolennikami naturalnej selekcji, poplecznikami adaptacji organizacyjnej i wyznawcami teorii strategicznego wyboru. Współcześnie na powodzenie organizacji patrzy się w sposób łączący efektywność i przetrwanie [Holcomb, Holmes 2005]. Efektywność jest przede wszystkim związana z procesami formułowania strategii, mającymi swe źródła w takich składnikach orientacji strategicznej, jak: (a) czujność odzwierciedlająca, w jaki sposób organizacja tworzy i odkrywa szanse, (b) motywacje ukierunkowujące wybory strategiczne i odzwierciedlane w wizji, misji, celach organizacji, (c) kompetencje organizacji do działań strategicznych wraz z wyposażeniem w odpowiednie zasoby. Procesy te są zorientowane na zapewnienie ekonomicznej zyskowności w długim czasie i przetrwanie. Z kolei samo przetrwanie organizacji jest bezpośrednim rezultatem procesów dostosowywania się do zewnętrznych mechanizmów selekcji (gęstości populacji organizacji, struktury nisz strategicznych, instytucjonalnych praktyk i norm), a szczególnie procesów: (a) odtworzenia w codziennej działalności organizacyjnej struktury ról, władzy i porozumiewania się, reguł, procedur, strategii, technologii, przeświadczeń i wiedzy, (b) zdolności absorpcyjnej odnoszącej się do nabywania, przyswajania i wykorzystywania nowej wiedzy powstającej dzięki uczeniu się organizacji i ułatwiającej zrozumienie, interpretowanie i przewidywanie otoczenia, (c) zdolności dynamicznej orientującej wiedzę i zasoby organizacji ku zaspokajaniu wymogów otoczenia

wraz z odnową kompetencji organizacji. Podsumowując, czynniki powodzenia organizacji są rezultatem dialektycznej dynamiki rozwoju i przetrwania w czasoprzestrzeni strategicznej. Ta dialektyka jest – jak sądzimy – niezbędną naturą przedsięwzięcia uczenia się.

2. O naturze rozumowania kategoriami opcji realnych

Efektywność wyszukiwania szans wymaga równoczesnego ich odkrywania i stanowienia [Dutta, Crossan 2005], zespolenia filozofii „większe jest lepsze” z podejściem „małe jest piękne” [Sathe 2003]. Uczenie się eksploracyjne i uczenie się eksploatacyjne wzajemnie się wzmacniają [Piao 2005]. Logika tego procesu przypomina odpowiedź organizacji na specyficzne sytuacje składające się na pewną ciągłość ścieżki rozwoju [Ahuja, Katila 2004] z wychodzeniem poza obszar poszukiwań lokalnych [Hargadon 2003]. W ten sposób znaleźliśmy się na styku przedsiębiorczości organizacyjnej i rozumowania kategoriami opcji realnych.

Termin „opcja realna” nie jest jednoznaczny – w literaturze tematu pojawiają się różne koncepcje dotyczące tego zagadnienia [McGrath, Ferrier, Mendelow 2004]. Po pierwsze, wartość opcji może być traktowana jako składnik całkowitej wartości firmy, gdzie opcje reprezentują szansę rozwoju. Po drugie, opcja odnosi się do zachowania możliwości wyboru, co oznacza, że firma może podjąć więcej działań, kiedy dysponuje pełniejszymi informacjami, niż dokonywać pełnych zobowiązań od razu, czyli opcja jest specyficzną propozycją inwestycyjną. Po trzecie, opcję można traktować jako wybór, mogący prowadzić do jednej lub większej liczby możliwych działań, dzięki którym menedżerowie zachowują elastyczność strategiczną. Wreszcie opcje mogą stanowić heurystykę dla strategii. Perspektywa opcji oferuje „ekonomiczną logikę dla behawioralnego procesu przyrostowego inwestowania w zasoby” [Bowman, Hurry 1993, s. 760-782]. Dla tej perspektywy kluczowa jest przesłanka, że zasoby kreują możliwość zachowywania się przez decydentów w przyszłości na takie sposoby, które nie mogą być przewidziane w momencie podejmowania decyzji inwestycyjnej.

Mimo mnogości podejść do pojęcia opcji realnych, możemy sprowadzić je do wspólnego mianownika, koncentrując się na pewnych wspólnych założeniach. I tak opcja realna jest powszechnie pojmowana jako dowolna decyzja obejmująca co najmniej dwa etapy, w których początkowa decyzja tworzy prawo, ale nie obowiązek podjęcia następnej decyzji opartej na decyzji pierwotnej [Janney, Dess 2004]. Kluczem do zrozumienia logiki opcji realnych jest istnienie wartości ekonomicznej, wynikającej z wyjaśnienia niepewności, która jest związana z każdą decyzją. Często warto poświęcić niewielką ilość zasobów w danym momencie, żeby zdobyć niezbędny czas na redukcję niepewności charakterystycznej dla przyszłych wyborów. W miarę wzrostu niepewności wzrasta również wartość wynikająca z jej rozwiązania. Stosowanie opcji realnych powoduje zmianę w podejściu do niepewności: od wiedzy, jak jej unikać,

do wiedzy, jak nią zarządzać. Stosując to drugie podejście, pozwala się na wystąpienie potencjału wzrostu, ograniczając jednocześnie straty, co może prowadzić do pojawienia się nowych szans i korzystnych wyników dotychczasowych decyzji.

Logika opcji realnych zawiera się w następujących wytycznych:

- w warunkach niepewności utrzymuj możliwie najniższy poziom kosztów, aż do momentu, w którym największe niepewności zanikną i wówczas dokonuj większych inwestycji,
- podchodź do rozwoju etapowo i inwestuj sekwencyjnie,
- postępuj w ślad za szansami mającymi największy potencjał rozwojowy, przewyżając tendencje inercyjne,
- projektuj przedsięwzięcia wokół kluczowych kamieni milowych, tak aby cenne umiejętności, technologie i zdolności można było wykorzystać w różnych częściach organizacji, nawet w razie porażki,
- oceniaj przedsięwzięcia w sposób zdyscyplinowany,
- utrzymuj podział pomiędzy przedsięwzięciami tak, aby ryzyko nie było skorelowane [McGrath, Ferrier, Mendelow 2004].

Takie podejście do podejmowania decyzji zachęca zarówno do dokonywania niskonakładowych eksperymentów – tak, aby niepowodzenia nie zakończyły się katastrofą, jak również do świadomych poszukiwań korzyści, jakie mogą wyłonić się z uczenia się w obrębie opcji. W ten sposób dochodzi się do redukcji niepewności, a także do identyfikowania dodatkowych korzyści poza ciągiem redukcji niepewności.

3. W jakich warunkach można uzyskać korzyści ze stosowania opcji realnych?

Współczesne otoczenie charakteryzowane jest przez nieustające zmiany, których przyczyny leżą głównie w rozwoju nowych technologii i globalizacji. Zmienność otoczenia stwarza specyficzny krajobraz, którego nieodzownymi elementami są niepewność i związane z nią ryzyko porażki. Niepewność kreuje równocześnie szanse, których umiejętne wykorzystanie zapewnia firmom wygraną w wyścigu o osiągnięcie przewagi konkurencyjnej. Żeby tak się stało, konieczne jest znalezienie sposobu na oswojenie niepewności.

Wyróżniki przedsiębiorczego podejścia to przede wszystkim pogoń za szansami przedsiębiorczymi, bez względu na kontrolowane zasoby, oraz stopniowe angażowanie zasobów przy założeniu minimalnych inwestycji na każdym ze szczebli [Stevenson, Jarillo 1990]. Porównując owe wyróżniki z logiką opcji realnych, można zauważyć zbieżności. Spojrzenie przez pryzmat rozumowania w kategoriach opcji realnych daje lepsze zrozumienie organizacyjnych procesów podejmowania decyzji w warunkach niepewności.

Badacze zainteresowali się początkowo opcjami jako sposobem zapewnienia racjonalności ekonomicznej w odniesieniu do inwestycji, które są bezzasadne z punktu widzenia tradycyjnych metod budżetowania. Takie metody, widziane z perspektywy opcji realnych, zawsze zaniżają wartość potencjalnego projektu, ponieważ nie wyceniają właściwie czynników strategicznych [Kogut, Kulatilaka 2001]. Dzięki sekwencyjnemu inwestowaniu i możliwości dokonania zmiany wcześniej przyjętych założeń odnośnie do przedsięwzięcia czy projektu organizacyjnego decydenci mają nie tylko szansę na rozważenie tych projektów, które przy zastosowaniu tradycyjnych metod budżetowania byłyby odrzucone, lecz także – co znacznie ważniejsze – na ograniczenie kosztów wystąpienia ewentualnej porażki projektu.

Logika opcji jest pomocna nie tylko w podejmowaniu decyzji w obszarze finansów, lecz może być również traktowana jako metafora procesu przedsiębiorczego. Rozpoczęcie nowej działalności jest analogiczne do inwestycji w opcje. Ze względu na to, iż inwestycje w opcje przebiegają sekwencyjnie, można wyszczególnić cztery procesy przedsiębiorczości: (1) zidentyfikowanie szans przedsiębiorczych, czyli rozpoznawanie ukrytych opcji, (2) redukcja niepewności w celu ustalenia, czy istnieją racjonalne przesłanki dalszego inwestowania w wykorzystanie opcji, (3) wykorzystanie opcji, oznaczające poniesienie kolejnych nakładów niezbędnych do uzyskania z nich strumienia zysku, (4) zakończenie przedsięwzięć, które nie są już warte kontynuacji [McGrath 2002]. Takie przedstawienie procesu przedsiębiorczego było do tej pory podstawą rozważań dotyczących głównie jego początkowych etapów [Ireland, Miller, Coombs 2002; Choi, Shanley 2000]. Rzadziej podejmowane były próby wyjaśnienia procesu opuszczenia przedsięwzięcia z użyciem logiki opcji realnych, szczególnie jeśli nosi ono znamiona porażki [McGrath 1999]. Tymczasem zastosowanie rozumowania kategoriami opcji realnych jest szczególnie przydatne, kiedy inteligentna odpowiedź strategiczna jest zagrożona przez uprzedzenia wobec porażki i skłonność do jej unikania za wszelką cenę. Próba wykreślenia terminu „porażka” ze słownika przedsiębiorczości pozostanie na zawsze w sferze marzeń. Nieodłącznym komponentem przedsiębiorczych działań jest eksperymentowanie, a to oznacza, że trzeba się liczyć z możliwością podjęcia błędnej decyzji. Dlatego też prawdziwi zwycięzcy to nie ci, którzy nie odnoszą porażek, lecz tacy, którzy dzięki nim potrafią odnieść sukces.

W wielu kulturach porażka jest zdarzeniem haniebnym, a osoby które zakończyły działalność przedsiębiorczą w warunkach porażki obarczone są piętnem. Przedstawienie przedsiębiorczości jako procesu, którego ostatnim etapem jest opuszczenie przedsięwzięcia, sprawia, że łatwiej jest zaakceptować porażkę i uznać ją za jeden z możliwych wyników działania przedsiębiorczego. Przyjęcie logiki opcji realnych mogłoby pomóc w zmianie nastawienia kulturowego wobec porażki, a tym samym – w aktywizowaniu przedsiębiorczości. Dodatkowo, dzięki stosowaniu perspektywy opcji realnych, koszt porażki jest ograniczony, zatem przedsiębiorcy są w mniejszym stopniu narażeni na straty emocjonalne oraz nie

tracą swojej wiarygodności, co jest ważne w procesie tworzenia kolejnych przedsięwzięć [Bratnicki, Austen 2005].

4. Opcje realne a przedsiębiorcze uczenie się

Postępując zgodnie z logiką opcji realnych, kadra zarządzająca rozwiązuje krytyczne niepewności w sposób dający przewagę danej organizacji oraz zmniejsza straty do absolutnego minimum, sprawiając, że porażki są łatwiejsze do tolerowania. Bardziej ogólnie, wykorzystanie w procesach decyzyjnych rozumowania kategoriami opcji realnych przyczynia się do przedsiębiorczego tworzenia wartości w trzech wymiarach: (a) tworzenia nowych biznesów, produktów i technologii, (b) rozwijania dotychczasowych biznesów i kompetencji organizacji, (c) indywidualnego i organizacyjnego nabywania doświadczeń i umiejętności wskutek organizacyjnego uczenia się. To ostatnie stwierdzenie prowadzi do sedna dialektyki organizacyjnego uczenia się w czasie wartościowania i podejmowania decyzji.

Niezmiernie ważnym składnikiem przedsiębiorczości jest uczenie się i podwyższanie kompetencji, nawet w przypadku przedsięwzięć reorientowanych strategicznie czy zamykanych [Fry 1987]. Naturalnie należy stworzyć sprzyjające temu warunki [Keil, McGrath, Tukiainen 2005]. Przede wszystkim trzeba dokonywać oceny efektywności w sposób, który nie naraża uczestników „porażki” na utratę reputacji czy też na zniszczenie kariery zawodowej. Kultura organizacyjna ma sprzyjać docenianiu ludzi, którzy powiększyli swoją wiedzę wskutek doznanych niepowodzeń. Równie ważny jest mechanizm rozmieszczania zasobów tolerujących porażki. Wszystko to – jak sądzimy – daje ukierunkowanie służące podtrzymywaniu dynamicznych zdolności organizacji [Eisenhardt, Martin 2000] oraz pozwala łączyć sekwencyjne odkrywanie szans metodą prób i błędów z ekonomiczną i inwestycyjną logiką rozumowania kategoriami opcji realnych.

Ogólnie rzecz biorąc, w prawie każdej organizacji występują różnorodne funkcje i projekty. Jeżeli przedsiębiorcy potraktują je jako wielorakie opcje, łatwiej będzie można dokonać prawidłowego oszacowania skutków decyzji, odpowiednio rozmieścić zasoby, wykreować nowe idee przez zintegrowanie różnych wariantów, podtrzymywać kulturę organizacyjną sprzyjającą uczeniu i dzieleniu się wiedzą [Bowman, Hurry, 1993; McGrath 1999]. Z tego punktu widzenia dużego znaczenia nabiera uczenie się na skutkach decyzji i wykorzystywania tak nabytej wiedzy w następnych etapach realizacji przedsięwzięć [Jackson, Hitt, Senisi 2003]. Jak słusznie zauważają March i Weil [2005, s. 31] „Większość oryginalnych idei jest zła. Te, które są dobre są pojmowane jako takie po długim okresie uczenia się...”. Główna korzyść polega nie na tym, że uczymy się lepiej wykorzystywać aktualną szansę, lecz na tym, że odkrywamy także przyszłość. Rzeczywiście, rozumowanie kategoriami opcji realnych, podobnie jak przedsiębiorcze nastawienie umysłu, kładzie nacisk na szanse i uczenie się. Dlatego też proponujemy, aby uznać logikę

opcji realnych za ważny czynnik ożywiania przedsiębiorczości organizacyjnej powiązanej z tworzeniem i kształtowaniem szans. Formalnie rzecz ujmując, należy stwierdzić, że:

1. Rozumowanie kategoriami opcji realnych pozytywnie wpływa na kształtowanie przez decydentów przedsiębiorczości organizacyjnej, charakteryzowanej tworzeniem i kształtowaniem szans.

2. Rozumowanie kategoriami opcji realnych moderuje związek pomiędzy organizacyjnym uczeniem się a przedsiębiorczością organizacyjną.

Jesteśmy przekonani, że rozumowanie według logiki opcji realnych stanowi również nośnik elastyczności organizacyjnej mierzonej liczbą i szybkością stworzonych szans. Nieodłączną właściwością przedsiębiorczości organizacyjnej jest poszukiwanie szans tworzenia nowych wartości i bogactwa. W procesie tym szczególne znaczenie ma połączenie unikania niepewności i nieokreśloności z elastycznością odpowiedzi strategicznych, co jest naturą rozumowania kategoriami opcji realnych [Kogut, Kulatilaka 2004]. Wzmiankowana elastyczność ma swe źródła zarówno w sekwencyjnym inwestowaniu wraz z możliwościami porzucenia podjętej inicjatywy [Adner, Levinthal 2004], jak i w utrzymaniu możliwości wyboru wariantu działania (powiększenia lub pomniejszenia skali operacji, porzucenia przedsięwzięcia, zmiany ukierunkowania, przyspieszenia lub opóźnienia) do czasu pozyskania dalszych informacji [McGrath, Ferrier, Mendelow 2004]. Ewolucji podlegają szczególnie intencje dotyczące przedsiębiorczego rozwoju, różniąc się pomiędzy przedsiębiorcami i zmieniając się w czasie u danego przedsiębiorcy [Dutta, Thornhill 2005].

W miarę realizowania odważnych przedsięwzięć postępuje proces uczenia się, są rozwijane kompetencje organizacji i pojawiają się nowe szanse, których pierwotnie nie można było przewidzieć nawet w „długowiecznej” i silnej organizacji. Naturalnie, dobór szansy zawierającej duży potencjał rozwoju jest zakreślony sferą inteligentnej odpowiedzi na daną sytuację strategiczną oraz zakresem dopuszczalnych modyfikacji wyjściowych inicjatyw strategicznych, czyli obszarem swobody manewru przedsiębiorczego leżącym pomiędzy planowym odkrywaniem szans a stopniowym tworzeniem szans [Shane 2003]. Zatem: rozumowanie kategoriami opcji realnych sprzyja przedsiębiorczemu decydowaniu, ponieważ ułatwia godzenie ze sobą eksploracji z eksploatacją szans.

5. Zakończenie

Uważamy, że to właśnie umiejętne wykorzystywanie logiki opcji realnych pozwala orientować przedsiębiorczość organizacyjną, uświadamia potrzebę organizacyjnego uczenia się, wzmacnia równoczesne myślenie w kategoriach przyczynowości i skutkowości, daje możliwość pogodzenia kryteriów decyzyjnych krótko- i długookresowych, pozwala na lepsze działania po odniesionych sukcesach i po poniesionych porażkach. Krótko mówiąc, rozumowanie kategoriami opcji realnych

jest cennym narzędziem panowania nad sprzecznościami organizacyjnego uczenia się [Bratnicki, Austen, Gabryś 2005]. To, co oferują opcje realne, a czego brakuje w teoriach organizacyjnego uczenia się (poszukiwanie rezerw zasobowych), pokazuje, jak procesy zależne od poprzednich zdarzeń mogą być zarządzane inteligentnie.

Dobrze jest przy tym – jak sądzimy – aby rozumowanie kategoriami opcji realnych miało solidne oparcie w ideologii organizacyjnej. Ideologia organizacyjna jest przecież podstawą dokonywania wyborów w płaszczyźnie pragnień i działań wskutek przymuszającego oddziaływania wartości, ograniczeń wynikających z norm oraz utrwalania stosunków władzy. Problem ten jest na tyle istotny dla przedsiębiorczego rozwoju i odnowy organizacji, że wymaga osobnych rozważań. Kolejne intrygujące badawczo kwestie wiążą się z rolą improwizacji w przedsiębiorczym podejmowaniu decyzji oraz z miejscem eksperymentowania w przedsiębiorczym działaniu.

Literatura

- Adner R., Levinthal D.A., *What Is Not a Real Option: Considering Boundaries for the Application of Real Option to Business Strategy*, „Academy of Management Review” 2004 nr 29, s.74-85.
- Ahuja G., i Katila R., *Where do Resources Come From? The Role of Idiosyncratic Situations*, „Strategic Management Journal” 2004 nr 25, s. 887-907.
- Bowman E.H., Hurry D., *Strategy Through Options Lens: An Integrated View of Resource Investments and the Incremental – Choice Process*, „Academy of Management Review” 1993 nr 18, s. 760-782.
- Bratnicki M., Austen A., *Metodologiczne problemy badania przedsiębiorczej porażki z perspektywy opcji realnych*, [w:] *Współczesna konkurencja i wielopłaszczyznowe przewagi strategiczne – problemy i polskie wyzwania*, Prace Naukowe Instytutu Organizacji i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 2005, s. 17-30.
- Bratnicki M., Austen A., Gabryś B., *How to Become a Serial Entrepreneur: Learning by Failure and Real Options Reasoning as Drivers of Entrepreneurial Success*, referat przedstawiony na corocznej konferencji „Research in Entrepreneurship and Small Business”, Neapol 2005.
- Choi Y.R., Shanley M.T., *A New Venture's Honeymoon Period: Knowledge, Resources and Real Options Reasoning*, „Academy of Management Proceedings” 2000.
- Dutta D.K., Crossan M.M., *The Nature of Entrepreneurial Opportunities: Understanding the Process Using the 4I Organizational Learning Framework*, „Entrepreneurship Theory & Practice” 2005 nr 29, s. 425-449.
- Dutta D.K., Thornhill S., *A Sensemaking-sensegiving Perspective on the Evolution of Growth Intentions in Entrepreneurial Firm*, referat przedstawiony na corocznej konferencji „American Academy of Management”, Honolulu 2005.
- Eisenhardt K.M., Martin J.A., *Dynamic Capabilities: What Are They?*, „Strategic Management Journal” 2000 nr 21, s. 1105-1121.
- Fry A., *The Post-It Note: An Entrepreneurial Success*, „SAM Advanced Management Journal” 1987, Summer, 4-9.
- Hargadon A., *How Breakthroughs Happen: The Surprising True About How Companies Innovate*, Harvard Business School Press, Boston 2003.

- Holcomb, T.R., Holmes R.M., *Bridging Competing Views of Firm Success: Toward an Integrated Theory of Effectiveness and Survival*, referat przedstawiony na corocznej konferencji „Academy of Management”, Honolulu, 2005.
- Ireland R.D., Miller C.C. i Coombs E.J. *Real Options, Entrepreneurial Opportunities and Intuition: is There a Relationship?* paper presented at annual meeting of „Strategic Management Society”, Paris 2002.
- Jackson S.E., Hitt M.A., Denisi A., *Managing Knowledge for Sustained Competitive Advantage*, Jossey-Bass, San Francisco 2003.
- Janney J.J., Dess G.G., *Can Real-Options Analysis Improve Decision-Making? Promises and Pitfalls*, „The Academy of Management Executive” 2004 nr 18, s. 60-75.
- Keil T., McGrath R.G., Tukiainen T., *Real Options Reasoning and the Management of Uncertain Ventures: An Exploratory Analysis*, referat przedstawiony na corocznej konferencji „Academy of Management, Honolulu 2005.
- Kogut B., Kulatilaka N., *Capabilities as Real Options*, „Organization Science” 2001 nr 12, s. 744-758.
- Kogut B., Kulatilaka N., *Real Option Pricing and Organizations: The Contingent Risks of Extended Theoretical Domains*, „Academy of Management Review” 2004 nr 29, s. 102-110.
- March J.G., Weil T., *On Leadership*, Blackwell Publishing, Malden–Oxford–Carlton 2005.
- McGrath R.G., *Falling Forward: Real Options Reasoning and Entrepreneurial Failure*, „Academy of Management Review” 1999 nr 24, s. 13-30.
- McGrath R.G., *Entrepreneurship, Small Firms and Wealth Creation: a Framework Using Real Options Reasoning*, [w:] *Handbook of Strategy and Management*, 299-325, red. A. Pettigrew, H. Thomas, R. Whittington, Sage Publications, London–Thousand Oaks–New Delhi 2002.
- McGrath R.G., Ferrier W.J., Mendelow A.L., *Real Option as Engines of Choice and Heterogeneity*, „Academy of Management Review” 2004 nr 29, s. 86-101.
- Piao M., *Competing or Reinforcing: A Reexamination of the Relationship Between Exploitation and Exploration*, referat przedstawiony na corocznej konferencji „Strategic Management Society”, Orlando 2005.
- Sathe V., *Corporate Entrepreneurship. Top Managers and New Business Creation*, Cambridge University Press, Cambridge 2003.
- Shane S., *A General Theory of Entrepreneurship. The Individual – Opportunity Nexus*, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton 2003.
- Stevenson H.H., Jarillo J., *A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management*, „Strategic Management Journal” 1990 nr 11, s. 17-27.

FUNCTIONALITY OF USING REAL OPTIONS CONCEPT IN ENTERPRISING ACTIVITY

Summary

Creating successful ventures requires both achieving strategic flexibility and making change in perceiving uncertainty. Consequently with the venture growth it is followed by the process of learning that enables individuals to recognize new opportunities which couldn't have been foreseen before. Yet, intelligent responding to the changes of environment causes a number of difficulties. These barriers in achieving effective entrepreneurial process can be mitigated by using real options reasoning, which is the key concept for further analysis.