

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ РЕАЛЬНЫХ ОПЦИОНОВ В РЕПУТАЦИОННОМ ПРОЕКТИРОВАНИИ ОРГАНИЗАЦИИ

В.Н. Дорошко*

Статья посвящена вопросу инструментальной применимости реальных опционов в репутационном проектировании организаций Республики Беларусь. Проблемным полем исследования является ужесточение условий конкурентирования на внешних рынках и как следствие – усиление необходимости разработки новых, коммуникативно-ценностных стратегий взаимодействия с заинтересованными лицами и прогнозирования их продуктивности. Использование классических линейных методов инвестиционного анализа зачастую «игнорирует» факты генерирования денежных потоков от неидентифицируемых в бухгалтерском учете нематериальных продуктов репутационного проекта, что в свою очередь обесценивает саму проектную инициативу и делает ее экономически нецелесообразной. Реальные опционы во многом восполняют неучтенные, вероятностные источники доходов и позволяют оценить перспективы проекта глубже и точнее, что способствует точности принятия стратегических управленческих решений.

Ключевые слова: деловая репутация, репутационное проектирование, реальные опционы, заинтересованные лица.

JEL-классификация: C53; D81.

Материал поступил 22.04.2016 г.

Репутационное проектирование (РП) организации заключается в целенаправленной разработке программы формирования, управления и хеджирования рисков деформации деловой репутации с целью приобретения и удержания лояльности заинтересованных лиц для получения неценовых конкурентных преимуществ, максимизации денежных доходов.

Основную идею репутационного проектирования Л. Макмиллан (2003. С. 63) видел «в создании устойчивого психологического (иррационального) образа заботы и участия организации об интересах, ценностях и материальных целях заинтересованных лиц», что впоследствии предполагалось трансформировать в реальные экономические выгоды для организации в виде «лояльного отношения стейкхолдеров к политике ведения бизнеса» (Dixit, Pindyck, 1994. P. 91).

Сложность РП лежит в плоскости трансформации качественного аспекта исходящей информации о финансово-хозяйственной деятельности организации в систему ценностных аттракторов, которые, как заметил Б. Стюарт (Stewart, 1991. P. 76), «требуется максимально приблизить к интересам и ожиданиям стейкхолдеров», а затем дать количественную, стоимостную оценку. Фактически перед репутационным проектированием ставится задача включить интересы бизнеса и заинтересованных лиц в одну систему ценностей и принципов делового поведения, находящуюся в состоянии динамического равновесия и максимально соответствующую фактическим рыночным условиям.

Таким образом, репутационное проектирование – это поиск сценария реализации проекта, характеризующегося минимальными рисками конфликтов сторон. Собственно сце-

* **Дорошко Виталий Николаевич** (vetal.doroshko@gmail.com), магистр экономических наук, аспирант кафедры мировой и национальной экономики Белорусского торгово-экономического университета потребительской кооперации (г. Гомель, Беларусь).

нарии реализации проекта, исходя из противоположности интересов сторон, могут быть виолентными (доминирование интересов бизнеса); сбалансированными и пациентными (доминирование интересов стейкхолдеров), что зависит как от текущего положения организации на рынке, так и от ее стратегических приоритетов, например, монопольное лидерство, партнерские соглашения (ассоциации), слияние-поглощение бизнеса, ребрендинг. При этом процесс трансформации количественных целей бизнеса в систему аттракторов для заинтересованных лиц носит вероятностный характер, что делает целесообразным использование сценарного анализа реакции заинтересованных лиц и их влияния на процесс репутационного проектирования. Следует заметить, что классический сценарный анализ предполагает субъективное распределение вероятностей наступления сценариев, линейность процесса развития самого сценария и статичность полученных результатов, поскольку пересмотр собственно сценария невозможен, если только не вернуться в точку его начала.

Метод реальных опционов, или *ROV-метод* (Real Options Value, ROV) во многом восполняет недостатки классического сценарного анализа, поскольку его целью является не изучение наиболее вероятного или усредненного сценария, а именно выявление переломных точек, что предполагает наличие двух вариантов развития репутационного проекта (Huchzermeier, Loch, 1999). Сначала организация выявляет ключевые события, наступление которых может существенно изменить отношение стейкхолдеров к бизнесу и способствовать генерированию дополнительных доходов. Затем, с учетом этих предположений, определяются стоимость положительных денежных потоков по проекту и вероятность наступления этого события в ожидаемом временном интервале. На заключительном этапе полученная величина приведенной стоимости положительных денежных потоков корректируется на вероятность наступления такого сценария и рассчитывается чистая текущая стоимость всего проекта. Причем вероятность наступления сценария базируется на объективной статистической величине среднего квадратичного отклоне-

ния денежных потоков проекта, что в целом повышает точность расчетов.

Таким образом, в основе ROV-метода лежит модифицированный DCF-метод (Discount Cash-Flow Method, DCF), который предполагает определение не только чистой текущей стоимости проекта, но и инвестиционной премии за возможность пересмотра сроков, условий или порядка реализации проекта:

$$NPV_{RO} = NPV + ROV, \quad (1)$$

где NPV_{RO} – чистая текущая стоимость проекта, рассчитанная с учетом стоимости реального опциона;

NPV – собственно чистая текущая стоимость проекта;

ROV – инвестиционная премия за использование реального опциона в проекте (Black, Scholes, 1973).

Точность расчета при использовании метода реальных опционов зависит от правильности выбора самого типа опциона и метода его расчета. Так, автором составлена таблица основных типов репутационных проектов и наиболее соответствующих им типов опционов, а также методов их расчета (табл. 1) с учетом мнений отечественных и зарубежных специалистов в области ROV-анализа и прогнозирования стоимости проектов. Однако следует отметить, что в настоящее время в хозяйственном праве Республики Беларусь не определены условия использования опционов в приложении к репутации и их обращения в качестве актива организации, что в некоторой степени обуславливает концептуально-теоретический характер исследования. Вместе с тем сама идея привлечения внимания оценщика не только к стоимости идентифицируемых активов, но и потенциальных носителей добавленной стоимости, которые в силу объективных правовых рамок не могут быть прямо признаны в бухгалтерском учете, имеет характер долгосрочного воздействия, направленный на активизацию процесса создания объектов интеллектуальной собственности и их последующего введения в коммерческий оборот бизнеса.

Кроме того, использование инструментария реальных опционов не означает отожд-

Основные типы репутационных проектов, соответствующие им типы реальных опционов и методы их расчета

Тип репутационного проекта, краткое описание	Тип реального опциона	Метод стоимостного измерения
<p>Формирование деловой репутации «с нуля» <i>Цель:</i> максимизация доходов бизнеса за счет приобретения лояльности стейкхолдеров <i>Оцениваемые параметры:</i> эффективность инвестиций в создание деловой репутации путем измерения денежных потоков от основных компонентов репутационного капитала</p>	Опцион роста	Модель Блэка-Шоулза, биномиальное дерево решений (Dixit, Pindyck, 1994)
<p>Развитие и (или) реформирование деловой репутации <i>Цель:</i> пересмотр принципов и ценностей бизнеса для их актуализации согласно интересам стейкхолдеров <i>Оцениваемые параметры:</i> эффективность реформирования конкретного компонента репутационного капитала, продукты которого участвуют в создании и поддержании имеющихся преимуществ бизнеса</p>	Опцион возможности изменения продукта	Би- или тринминальное дерево решений (Trideorgis, 1996)
<p>Восстановление деловой репутации в рамках антикризисного управления организацией <i>Цель:</i> оценка целесообразности расходов на восстановление утраченной репутации, оценка потенциала репутационного капитала к восстановлению <i>Оцениваемые параметры:</i> сравнение расходов на восстановление конкретных элементов репутации с утраченными от них выгодами</p>	Опцион на выход	Модель Кокса-Рубинштейна (Cox, Rubinstein, 2002)

Источник. Авторская разработка.

дествление деловой репутации организации исключительно в количественном аспекте – напротив, ROV-метод позволяет дать экономическую оценку качественным аспектам делового поведения бизнеса и реакции заинтересованных лиц на происходящие события и действия руководства предприятия. Иными словами, методика оценки предполагает использование количественного параметра волатильности денежных потоков по репутационному проекту как индикатора изменения экономических (рациональных) и иррациональных (когнитивно-ценностных) ожиданий заинтересованных лиц будущего положения бизнеса на рынке.

Для практической апробации ROV-метода проведем оценку целесообразности реализации репутационного проекта по развитию деловой репутации организации по формуле Блэка-Шоулза и включению в проект опциона на коммерческое тиражирование опыта проектирования и оказание консалтинговых услуг. Исходные данные по проекту приведены в табл. 2. Вначале оценим экономическую целесообразность реализации репутационного проекта с помощью показате-

ля модифицированной чистой приведенной стоимости проекта (Modified Net Present Value, MNPV), поскольку ставкам дисконтирования и реинвестирования в проекте свойственна изменчивость:

$$MNPV = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t \cdot \prod_{i=1}^{n-t} (1+r_{i+1})}{\prod_{i=1}^n (1+d_i)} - \frac{\sum_{t=0}^n I_t}{\prod_{i=1}^n (1+d_i)}, \quad (2)$$

где $MNPV$ – модифицированная чистая приведенная стоимость;

CF_t – положительный денежный поток в t -м периоде реализации проекта;

I_t – инвестиционные расходы в t -м периоде реализации проекта;

r_t – ставка реинвестирования (барьерная ставка), доли единицы;

d_i – ставка дисконтирования, доли единицы;

n – срок реализации проекта, лет.

Заметим, что в числителе первой дроби процесс реинвестирования доходов, полученных в первом периоде реализации проекта, начинается со второго года, по-

Исходные данные по проекту развития деловой репутации организации, долл. США

Показатели	Год реализации проекта				Итого
	2016 (старт)	2017	2018	2019	
1. Инвестиционные расходы по репутационному проекту, всего (стр.1.1 + стр.1.2 + стр.1.3 + стр.1.4)	13 500	12 500	12 000	10 000	48 000
1.1 Внутриорганизационные (создание брендов, собственных торговых марок, франшиз)	5000	4000	2000	1500	11 000
1.2 Консалтинговые (заказ маркетинговых исследований)	7000	4000	4000	0	15 000
1.3 Коммуникативно-информационные (PR-акции, рекламные услуги)	0	2000	3000	5000	10 000
1.4 Административно-управленческие (зарплата проектной команды, отчисления в бюджет)	1500	2500	3000	3500	10 500
2. Текущие (основные) доходы по проекту, всего (стр 2.1+стр.2.2) В том числе:	0	5000	15 000	18 000	38 000
2.1 Реализация брендированной продукции	0	5000	8000	9000	22 000
2.2 Продажа франшиз и лицензий	0	0	7000	9000	16 000
3. Косвенные (опционные) доходы по проекту (стр.3.1+стр.3.2)	0	0	5000	7000	12 000
3.1 Коммерческое тиражирование опыта, консалтинг и аутсорсинг (не учитывается при расчете MNPV)	0	0	1000	2000	3000
3.2 Услуги трастового управления и репутационного проектирования (не учитывается при расчете MNPV)	0	0	4000	5000	9000
4.Ставка реинвестирования доходов проекта r , %	4,4	5,3	6,2	7,1	-
5.Барьерная ставка дисконтирования d (цена финансирования инвестиций), %	5,2	5,9	6,6	7,6	-
6. Безрисковая ставка дисконтирования (принята на уровне банковской процентной ставки по долгосрочным валютным кредитам), %	4,9	5,3	6,1	7,2	-

Источник. Авторская разработка.

скольку в течение первого происходит аккумуляция денежных потоков, а в конце года ОГИ распределяются между текущим потреблением и накоплением, и оставшаяся часть денежных средств переходит на шаг $t+1$. Таким образом, реинвестирование начинается со второго года, а процесс дисконтирования денежных потоков – напротив, с шага $t = 1$, поскольку инициатора проекта интересует реальная величина денежного потока с момента его получения, т. е. с первого года ($t = 1$). Процесс дисконтирования инвестиционных расходов начинается с шага $t = 1$, так как по правилам инвестиционного анализа инвестиции в шаге $t = 0$ не дисконтируются.

В нашем примере величина $MNPV$ репутационного проекта составит -2314 долл. США, что означает

экономическую нецелесообразность реализации при заданных условиях.

Согласно результатам инвестиционного анализа по DCF-методу, реализация репутационного проекта действительно не имеет смысла, так как его чистая приведенная стоимость отрицательна (-2314 долл. США). Однако DCF-метод не учитывает того, что при реализации репутационного проекта есть возможность коммерциализировать полученный опыт и передать его третьим лицам в рамках консалтинговых и (или) трастовых услуг. Названные события являются вероятностны-

$$MNPV = \frac{5000 \cdot (1 + 0,062) \cdot (1 + 0,071) + 15000 \cdot (1 + 0,071) + 18000}{(1 + 0,052) \cdot (1 + 0,059) \cdot (1 + 0,066) \cdot (1 + 0,076)} - 13500 - \frac{12500}{(1 + 0,059)} - \frac{12000}{(1 + 0,059) \cdot (1 + 0,066)} - \frac{1000}{(1 + 0,059) \cdot (1 + 0,066) \cdot (1 + 0,076)} = -2314 \text{ долл. США.}$$

ми величинами и не учитываются в DCF-анализе, а значит, «игнорируются некоторые доходные аспекты проекта, что возмещается при использовании ROV-метода инвестиционного анализа» (Trideorgis, 1996. P. 134).

Так, для апробации ROV-метода мы использовали формулу расчета стоимости реальных опционов Блэка-Шоулза

$$ROV = P \cdot N(d_1) - I \cdot e^{-rt} \cdot N(d_2), \quad (3)$$

причем

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{P}{I}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot t}{\sigma \cdot \sqrt{t}},$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{t}, \quad (4)$$

$$r = \frac{z}{r_f},$$

где P – номинальная стоимость текущих и опционных денежных потоков по репутационному проекту;

I – номинальная стоимость инвестиций на осуществление проекта или величина ликвидационной стоимости при отказе от проекта;

t – срок реализации проекта или дюрация долга (при использовании заемного финансирования);

σ – волатильность денежных потоков репутационного проекта (среднеквадратичное отклонение денежных потоков);

r – безрисковый эквивалент ставки дисконтирования (определяется путем корректировки ставки дисконтирования на коэффициент неопределенности);

z – фактическая ставка дисконтирования, используемая в проекте, доли единицы;

r_f – безрисковая ставка дисконтирования, доли единицы;

$N(d_1, d_2)$ – интегральная формула нормального распределения для доходов и инвестиций по проекту соответственно.

Для расчета стоимости репутационного проекта по формуле Блэка-Шоулза предварительно была подготовлена таблица с необходимой для вычислений информацией (табл. 3). Коммерческая цель репутаци-

онного проекта – максимизация доходов организации – предопределяет прогноз поведения денежных потоков, который описывается логарифмической функцией. Использование процедуры логарифмирования позволяет построить более точный тренд развития денежных потоков без количественных «выстрелов» с учетом ограниченности информации агрегированными годовыми величинами.

Расчет коэффициентов d_1 и d_2 проведен с использованием данных табл. 3 для последующего вычисления вероятностей нормального распределения доходов и инвестиций по репутационному проекту:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{50000}{48000}\right) + \left(0,071 + \frac{0,763}{2}\right) \cdot 3}{0,874 \cdot \sqrt{3}} = 0,925;$$

$$d_2 = 0,925 - 1,514 = -0,588.$$

Вычислим вероятность нормального распределения доходов и инвестиций по репутационному проекту. Согласно полученным расчетам, $N(d_1)$ составляет 0,9811, $N(d_2)$ – 0,6345.

Таким образом, стоимость репутационного проекта с учетом возможности коммерческого использования интеллектуальных продуктов, созданных в процессе реализации проекта, а также возмездного оказания консалтинговых услуг с вероятностью 98,11%, составит 47 516 долл. США, что означает целесообразность его реализации.

Иными словами, сама проектная инициатива организации уже создает опцион, так как бизнес начинает активные действия по возмущению информационного пространства рыночного окружения с целью привлечения внимания стейкхолдеров к своему имени, а затем и к созданию ценностных (качественных) и материальных (количественных) основ, которые с течением времени можно будет трансформировать в лояльное отношение к финансово-хозяйственной политике организации на рынке.

$$ROV = 50000 \cdot 0,9811 - 48000 \cdot e^{-0,996 \cdot 3} \cdot 0,6345 = 47516 \text{ долл. США.}$$

Данные для расчета NPV репутационного проекта ROV-методом (формула Блэка-Шоулза)

Параметры модели для оценки реальных опционов	Обозначение	По годам реализации проекта				Итого
		2016	2017	2018	2019	
1. Номинальная стоимость текущих и опционных денежных потоков по репутационному проекту, долл. США (стр. 1.1 + стр. 1.2)	P	0	5000	20 000	25 000	50 000
1.1 Номинальная стоимость текущих (основных) положительных денежных потоков (стр. 2)	-	0	5000	15 000	18 000	38 000
1.2 Номинальная стоимость опционных доходов от коммерческого тиражирования опыта, консалтинга и аутсорсинга, услуг репутационного проектирования и трастового управления (стр. 3 табл. 2)	-	0	0	5000	7000	12 000
2. Логарифмированная величина положительных денежных потоков	-	x	8,517	9,928	10,146	x
3. Номинальная стоимость инвестиций на осуществление проекта, долл. США	I	13 500	12 500	12 000	10 000	48 000
4. Срок реализации проекта, лет	t	x	x	x	x	3
5. Дисперсия положительных денежных потоков репутационного проекта	σ^2	x	x	x	x	0,760
6. Среднее квадратичное отклонение положительных денежных потоков репутационного проекта	σ	x	x	x	x	0,872
7. Средняя ставка дисконтирования в проекте, доли единицы	z	x	x	x	x	0,063
8. Безрисковая ставка дисконтирования, доли единицы	r_f	x	x	x	x	0,059
9. Безрисковый эквивалент ставки дисконтирования, доли единицы (1 – стр. 8/стр. 7)	r	x	x	x	x	0,071
10. Значение коэффициентов для расчета нормального распределения	d					
10.1 d_1	-	x	x	x	x	0,923
10.2 d_2	-	x	x	x	x	-0,587
11. Интегральная формула нормального распределения для доходов	$N(d_1)$	x	x	x	x	0,981
12. Интегральная формула нормального распределения для инвестиций	$N(d_2)$	x	x	x	x	0,635

Источник. Авторская разработка.

Это позволяет считать еще не реализованный проект, находящийся на стадии разработки, нематериальным продуктом организации, стоимость которого равна опционной премии.

Так, в нашем случае инвестиционные расходы составляют 48 000 долл., при этом основной положительный денежный поток – только 38 000 долл. Но возможность коммерческого тиражирования опыта и оказания услуг по репутационному проектированию третьим лицам позволяет организации формировать дополнительный (опционный) положительный денежный поток в размере 12 000 долл., вероятность получения которого составляет 98,11%. При этом

вероятность того, что требуемые инвестиции не превысят величины 38 000 долл., составляет 63,45%, а цена принятия решения о коммерциализации опыта и оказании консалтинговых услуг (премия по опциону) – 47 516 долл. США. Цена вероятности получения дополнительного дохода (премия по опциону) в размере 12 000 долл. составляет 20 567 долл. США.

Таким образом, руководство организации может передать права на реализацию проекта и созданные проектные продукты (опыт, базы данных, результаты маркетинговых исследований рынков) сторонним организациям по цене, состоящей из фактически понесенных инвестиционных рас-

ходов и опционной премии в объеме 20 567 долл. США.

* * *

Причину того, что цены опционов всегда положительны, зачастую списывают на несовершенство модели Блэка-Шоулза, так как в ней реальное распределение стоимости денежных потоков аппроксимируется нормальным (Cox, Ross, Rubinstein, 1979). На самом деле модель учитывает даже следующие ситуации: с одной стороны, при положительной стоимости такого опциона вероятность его получения составляет 98,11%; с другой же стороны, существует очень незначительная (3,9%) вероятность того, что при заданном объеме инвестиций основные положительные денежные потоки проекта в результате неопределенности будущего и субъективности восприятия ситуации могут возрасти и величина MNPV станет положительной.

Таким образом, неравенство реального опциона нулю позволяет прийти к важному в отношении репутационного проектирования выводу: для организации экономически целесообразно иметь в активе инвестиционные проекты, реализация которых не является обязательной. Как следует из условия неравенства нулю цен реальных опционов, проект «начинает работать на бизнес еще до начала его осуществления, увеличивая ее нематериальные активы» (Карпин, 2005). При этом инициатору доступны три варианта развития событий: 1) исполнить через какое-то время опцион и приступить к реализации проекта; 2) продать опцион стороннему лицу на стадии предпроектной подготовки; 3) отложить или «заморозить» проект до наступления более благоприятных условий.

Кроме того, в обобщение возможностей использования ROV-метода в репутационном проектировании полагаем уместным отметить следующие положения:

- репутационное проектирование по сути есть создание системы ценностных (качественных) и коммерческих (количественных) аттракторов для заинтересованных лиц организации;

- основной сложностью репутационного проектирования является трансформация интересов и ценностей сторон в та-

кой сценарий действий, при котором риск конфликта будет минимален, а коммерческие выгоды – максимальными;

- ROV-метод восполняет недостатки классического сценарного анализа, поскольку его целью является не изучение наиболее вероятного или усредненного сценария, а выявление переломных точек, которые предполагают наличие двух вариантов развития репутационного проекта;

- неравенство нулю опционной премии отражает фундаментальный факт невозможности абсолютно точного прогноза денежных потоков репутационного проекта. Всегда сохраняется вероятность того, что отрицательная при прогнозировании величина NPV проекта может обратиться в положительную при наступлении определенных условий в будущем;

- мерой вероятности трансформации NPV является цена реального опциона, которая тем меньше, чем ниже вероятность получения при осуществлении проекта положительной NPV даже при наступлении определенных условий;

- в условиях ужесточения конкуренции организации следует обратить внимание на формирование портфеля инвестиционных проектов, содержащих реальные опционы, так как они оставляют за инициатором право выбора варианта реализации проекта. Это могут быть самостоятельные действия по его воплощению, или передача стороннему лицу, или проект будет «заморожен» до наступления более благоприятных условий. Кроме этого, сама проектная инициатива уже является нематериальным продуктом, фактором инвестиционной привлекательности и увеличения стоимости бизнеса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Карпин И.Г. 2005. Чуть ирреальные опционы. *Секрет фирмы*. № 2. С. 75–83. [Karpin I.G. 2008. Slightly unreal options. *Sekret firmy*. No. 2. PP. 75–83. (In Russ.)]

Макмиллан Лоуренс Г. 2003. *Опционы как стратегическое инвестирование*. Москва: Евро. 1232 с. [Macmillan Lorenz G. 2003. *Options as strategic investment*. Moscow: Euro. 1232 p. (In Russ.)]

Black F., Scholes M. 1973. The pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*. Vol. 81. No 3. PP. 637–654.

Cox John C., Ross Stephen A., Rubinstein M. 1979. Option Pricing: a Simplified Approach. *Journal of Financial Economics*. Vol. 7. No 3. PP. 229–264.

Dixit A.K., Pindyck R.S. 1994. *Investment under Uncertainty*. Princeton, NY: Princeton University Press . 488 p.

Huchzermeier A., Loch C. 1999. Evaluating R&D Projects as Real Options: why more variability is not always better. *Working Paper, WHU Koblenz and INSEAD*.

Stewart B. 1991. *The quest for Value*. SF: Harper Collins. 800 p.

Trideorgis L. 1996. *Real options: Managerial flexibility and strategy in resource allocation*. Cambridge: MIT Press. 247 p.

In citation: *Belorusskii Ekonomicheskii Zhurnal*. 2016. No 4. P. 142–149.

Belarusian Economic Journal. 2016. No 4. P. 142–149.

USING REAL OPTIONS IN THE ORGANIZATION'S REPUTATION PROJECT PLANNING

Vitaliy Doroshko¹

Author affiliation: ¹Belarusian Trade and Economic University of Consumer Cooperatives (Gomel, Belarus)

Corresponding author: Vitaliy Doroshko (vital.doroshko@gmail.com).

ABSTRACT. The paper deals with the issue of instrumental applicability of real options in the reputation project planning of Belarus's organizations. The problem area of the research is tightening the terms of competing on foreign markets and, as a consequence, the necessity of developing new, communication-value strategies of interaction with stakeholders and forecasting their productivity. The application of classic linear methods of investment analysis oftentimes «neglects» the facts of generating cash flows from unidentified in accounting nontangible products of reputation project planning, which in turn makes the project planning initiative per se devalued and economically inexpedient. Real options, to a large extent, make up undocumented but likely income sources and enable to evaluate the prospects of the project in a more in-depth and precise way, which adds to the accuracy of making strategic governance decisions.

KEYWORDS: business reputation, reputation project planning, real options, stakeholders.

JEL-code: C53; D81.

Received 22.04.2016

