

NPV за оценка на инвестиционни решение трябва да бъде променено: вместо просто положителна, настоящата стойност на очаквания паричен поток на един проект трябва да надвишава разходите на проекта със сума равна на разходите за запазване на възможността за запазване на инвестицията жива.

Множество проучвания показват, че цената на инвестицията е силно чувствителна спрямо несигурност по отношение на бъдещата стойност на проекта, така че да може да се отрази повече на инвестиционните разходи от промяната на лихвения процент. Освен това, конвенционалният NPV по правило игнорира разходите за създаване на възможности; понякога инвестиция, която се явява нерентабилна, когато се разглежда изолирано, може да създаде възможности, които дават възможност на компанията да предприема други инвестиции в бъдеще при благоприятни пазарни условия.

По-важното е, че в стремеж да се произвеждат и доставят обществени блага, публичните проекти могат често да се разглеждат като канали за възможности за частния сектор, а не на инвестиции, които пряко произвеждат материални блага. По този начин, може да се твърди, че в условията на пазарна икономика<sup>2</sup>, основната дейност на публичния сектор е да се разширяват опциите на гражданите, макар и от тях да зависи, в крайна сметка, дали те ще упражнят или не тези опции.

В обобщение, всичко това предполага, че също така икономиката на благосъстоянието и практиката на анализа на разходите и ползите трябва да бъдат променени значително от подхода на реалните опции. Точно както стойността на една компания се формира като сума от очакваните парични потоци на настоящите проекти и от държаните опции за бъдещи проекти, благосъстоянието на една страна трябва да бъде функция на опциите, държани от икономическите агенти. Одобрението на проект, който необратимо ангажира ресурси, трябва да бъде проверяван от една гледна точка, не само въз основа на това, което се очаква да се получи от гледна точка на очаквани материални ползи (увеличение на производство или доходи), но също така и от гледна точка на възможностите, които той създава или разрушава.

### **1. Случаят на инвестиционен проект за научна и развойна дейност**

В случая ще се разгледа агент, компания или физическо лице, който държи

---

<sup>2</sup> Dixit A. and Pindyck R. 1994. "Investment under Uncertainty". Princeton, N.J.: Princeton University Press.

