

per il rischio. In particolare, se l'investimento presenta caratteristiche non rintracciabili in precedenti investimenti realizzati dall'impresa stessa o da altre imprese simili, diviene più difficoltoso assegnare un livello corretto di rischio sistematico per la determinazione del tasso di sconto (Goodacre e Tonks 1995). Binks *et al.* (1992), inoltre, rilevano empiricamente come, nel caso di imprese innovative relativamente giovani, per gli analisti esterni vi sia un'assai limitata disponibilità di documenti di pubblico dominio, con un conseguente aumento dei costi di raccolta delle informazioni necessarie per la valutazione dell'investimento. Cockburn e Henderson (1996) analizzano il settore farmaceutico negli Stati Uniti, ricercando le possibili cause del declino di produttività occorso durante i precedenti anni. Una delle possibili cause addotte dagli autori è quella secondo cui un progressivo spostamento verso aree di ricerca maggiormente *science-intensive* abbia reso meno efficaci le metodologie di analisi finanziaria tradizionale per la selezione e finanziamento degli investimenti in ricerca.

L'approccio metodologico fondato sul concetto di *discounted cashflow*, sebbene ineccepibile dal punto di vista formale e ampiamente utilizzato nella pratica comune, presenta il limite di essere focalizzato unicamente sui flussi di cassa. Vi sono, nella realtà, una serie di ulteriori fattori complementari, e variabili nel tempo, in grado di influenzare intensamente il valore di un investimento. I modelli finanziari classici non trascurano del tutto questi fattori, ma li modellizzano attraverso l'introduzione di distribuzioni di probabilità su eventi futuri. Nel complesso l'analisi rimane, quindi, di tipo statico. Al contrario, le opzioni reali appartengono all'ambito della finanza dinamica, poiché il loro valore varia nel tempo in funzione dall'evoluzione di variabili, sia esogene che endogene, influenti sull'asset sottostante all'opzione stessa. Un'opzione è un diritto, ma non un obbligo, a intraprendere una certa azione in futuro. Chi acquista un'opzione su un asset finanziario acquista, dunque, un diritto esercitabile in futuro. L'approccio per opzioni reali costituisce la traslazione in ambito non finanziario dei concetti e delle metodologie sviluppate per la quotazione delle opzioni sui mercati. Sia le opzioni *call* che le opzioni *put* sono soggette a contrattazione sui mercati finanziari. Alcuni importanti metodi sono stati sviluppati per realizzare una corretta determinazione dei prezzi di tali opzioni. L'i-