

Tiedekunta-Fakultet-Faculty Valtiotieteellinen tiedekunta		Laitos-Institution-Department Kansantaloustieteen laitos	
Tekijä-Författare-Author Nordlund, Toni			
Työn nimi-Arbetets titel-Title A real-option model for venture projects with near-optimal stopping rules			
Oppiaine-Läroämne-Subject Kansantaloustiede			
Työn laji-Arbetets art-Level Lisensiaatintyö		Aika-Datum-Month and year 2003-08-20	Sivumäärä-Sidantal-Number of pages 69 s. , 13 liites.
<p>Tiivistelmä-Referat-Abstract</p> <p>Riskisijoittamisella (venture capital) tarkoitetaan yleisesti sijoitusten tekemistä kohteisiin, joilla on vahvat kasvuedellytykset mutta ei pääsyä pääomamarkkinoille. Työn tavoitteena on tutkia tällaisten kohteiden rationaalista arvottamista rakentamalla malli, jossa riskiprojekti (venture project) toteutetaan perinteisesti kahden komplementaarisen osapuolen yhteistyönä. Rahoittaja (venture capitalist) panostaa projektiin osakesijoituksilla, kun taas yrittäjän (entrepreneur) panos muodostuu henkisestä pääomasta. Työ lähtee liikkeelle oletuksesta, että rahoittajan pääomapanostus on vaiheistettua, mikä antaa hänelle vahvan aseman projektin kontrolloimisessa: rahoittaja käy periodisesti läpi projektin kehitysvaiheensa sekä tulevaisuuden näkymät. Jos projekti osoittautuu epäonnistuneeksi, rahoittaja voi poistua välittömästi nolla tuotolla. Päättävänä rahoittajalla on kuitenkin määrittää optimaalinen ajoitus ensitarjousmyynnille (IPO), jossa kertynyt osuus projektin osakepääomasta suunnataan markkinoille. Tästä johtuen projektin rationaalinen arvottaminen ilmenee optimaalisen pysäytyksen ongelmana, jota työssä lähestytään reaaliopitoiden näkökulmasta.</p> <p>Dynaamisen ohjelmoinnin optimaalisuusperiaatteeseen sekä yleiseen pysäytysteoriaan nojaten riskiprojektin rationaalinen arvo sekä optimaalinen pysäytyssääntö (stopping rule) johdetaan yksityiskohtaisesti. Eksessiivisen majorantin käsite ja pysäytyssäännön regulariteetti tuodaan esille analyysin keskeisinä rakennuspalikoina. Osoittautuu, että rationaalinen hinta voidaan ilmaista ns. pienimmällä eksessiivisellä majorantilla, joka pitää sisällään vaiheistetun pääomapanostuksen synnyttämän time-to-build elementin. Uutuutena riskirahoituskirjallisuudessa työssä esitellään melkein optimaaliset (near-optimal) pysäytyssäännöt optimaalisen säännön rinnalla. Poikkeama optimaalisuudesta tulkitaan yksinkertaisesti siten että projekti pysäytetään, vaikka time-to-build elementin arvo on suurempi kuin välitön tuotto. Sekä optimaalista sääntöä että melkein optimaalisia sääntöjä sovelletaan joihinkin riskirahoitusteorian mielenkiintoisia ongelmiin. Työssä mm. tutkitaan yrittäjän outside optioiden vaikutusta projektin rationaalisen reaaliopitioarvoon sekä rahoittajan optimaalisen pysäytysstrategiaan.</p> <p>Optimaalista pysäytyssääntöä hyödyntäen työssä johdetaan lopuksi riittävät ehdot pysäytyksen - ja etenkin ensitarjousmyynnin - epäoptimaalisuudelle.</p> <p>Peruslähteinä työssä ovat mm. seuraavat: Shiryaev, A. N. (1978): Optimal Stopping Rules. Springer-Verlag. Harrison, J.M., and Kreps, D.M. (1979): Martingales and Arbitrage in Multiperiod Securities Markets. Journal of Economic Theory, vol. 20, ss. 381-408. Trigeorgis, Lenos (1996): Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation. The MIT Press.</p>			
Avainsanat-Nyckelord-Keywords riskisijoittaminen reaaliopitiot optimaalinen pysäytys melkein optimaalinen pysäytys			
Säilytyspaikka-Förvaringsställe-Where deposited			
Muita tietoja-Övriga uppgifter-Additional information			