

Tiedekunta-Fakultet-Faculty Valtiotieteellinen tiedekunta		Laitos-Institution-Department Kansantaloustieteen laitos	
Tekijä-Författare-Author Vesala, Timo			
Työn nimi-Arbetets titel-Title Optioteorian hyödyntäminen venture capital -sijoitusten evaluoinnissa			
Oppiaine-Läroämne-Subject Kansantaloustiede			
Työn laji-Arbetets art-Level Pro gradu		Aika-Datum-Month and year 2000-04-14	Sivumäärä-Sidantal-Number of pages 109 + liitteet 7 sivua
<p>Tiivistelmä-Referat-Abstract</p> <p>Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkastellaan optioteorian soveltamista ns. venture capital -yhtiöiden tekemien sijoitusten evaluointiin. Koska venture capital -toiminta on pääsääntöisesti tietopainotteisten, pienten- ja keskisuurten teknologiayritysten rahoitusta oman pääoman ehdoin, kohdeyritysten tulevaisuuden kasvuodotuksilla on merkittävä osuus venture capital -sijoitusten arvon määräytymisessä. Kasvumahdollisuudet - ym. liiketoiminnalliset mahdollisuudet ja joustavuudet - voidaan ymmärtää reaalioptioina, joiden arvoa perinteinen, nettohyötylaskelmiin perustuva investointiteoria ei kykene kyllin hyvin huomioimaan. Tämän tutkielman tärkeimpänä tehtävänä onkin tarkastella, miten erilaisia optiohinnoittelumalleja hyödyntämällä voidaan reaalioptioiden arvo sisällyttää venture capital -yhtiöiden tekemien investointien arvonmäärittelyyn.</p> <p>Erityisen keskeistä on ymmärtää venture capital -toiminnalle tyypillisen rahoituksen vaiheistuksen merkitys sijoitusten optioarvolle. Vaiheistamalla antamaansa rahoitusta venture capital -yhtiö tulee samalla luoneeksi säännöllisin väliajoin erääntyviä optioita vetäytyä rahoitettavasta projektista. Tutkielmassa käytettyjen esimerkkien avulla havaitaan näiden "luopumisoptioiden" (option to abandon) lisäävän venture capital -sijoitusten arvoa rajoittamalla mahdollisesti realisoituvia tappioita. Toisaalta yksittäiset rahoitusvaiheet voidaan tulkita optioksi olla mukana rahoittamassa kohdeyritystä vielä myöhemmilläkin rahoituskierroksilla. Tällöin alkuperäinen venture capital -sijoitus on maksu "yhdistelmäoptiosta" (compound option), joka koostuu peräkkäisistä oikeuksista (mutta ei velvollisuuksista) investoida kohdeyritykseen ja jossa edellisen sijoitusmahdollisuuden toteutus on seuraavan rahoituskierroksen välttämätön edellytys.</p> <p>Monien optiohinnoittelumallien luotettavaa soveltamista kuitenkin rajoittaa sekä venture capital -yhtiön että kohdeyrityksen kyky vaikuttaa investoinnin optioarvon määrääviin tekijöihin. Rahoittajan ja yrittäjän välinen epäsymmetrinen informaatio syventää tätä ongelmaa lisäämällä yritys kohtaista riskiä, jonka huomioiminen perinteisissä optiomalleissa on hankalaa. Tutkielmassa kuitenkin osoitetaan, että vaihdettavien arvopapereiden (convertible securities) käyttö venture capital -rahoituksessa lievittää epäsymmetrisen informaation potentiaalisesti aiheuttamia ongelmia ja kannustaa eri osapuolia yrityksen arvon kannalta optimaaliseen toimintaan. Vaihdettavat arvopaperit myös osaltaan vahvistavat venture capital -sijoitusten optioluonnetta suojaamalla rahoittajaa entistä tehokkaammin tappioriskiltä.</p> <p>Koska optioteoria tarjoaa selviä implikaatioita rationaaliselle venture capital -sijoittamiselle, voidaan myös venture capital -markkinoiden kehittyneisyyttä arvioida optioteorian "opetusten" valossa. Tämän pro gradu -työn lopussa onkin näistä lähtökohdista käsin vertailtu amerikkalaisia ja eurooppalaisia venture capital -markkinoita sekä koetettu löytää selityksiä toimialan kehittymättömyydelle Euroopassa.</p>			
<p>Avainsanat-Nyckelord-Keywords</p> <p>sijoitukset - arviointi</p> <p>venture capital - pääomarahoitus</p> <p>reaaliopiot</p> <p>optiohinnoittelumallit</p>			
Säilytyspaikka-Förvaringsställe-Where deposited			
Muita tietoja-Övriga uppgifter-Additional information			