

Tiedekunta-Fakultet-Faculty Valtiotieteellinen tiedekunta		Laitos-Institution-Department Kansantaloustieteen laitos	
Tekijä-Författare-Author Hellman, Jaana			
Työn nimi-Arbetets titel-Title Liikkeenjohdon optiot ja johtajan riskikäyttäytyminen			
Oppiaine-Läroämne-Subject Kansantaloustiede			
Työn laji-Arbetets art-Level Pro gradu		Aika-Datum-Month and year 2007-09-10	Sivumäärä-Sidantal-Number of pages 69 s., 9 liites.
<p>Tiivistelmä-Referat-Abstract</p> <p>Tutkielmassa tarkastellaan liikkeenjohdon optioiden vaikutusta johtajan riskikäyttäytymiseen. Tarkoituksena on tutkia optioiden riskikannustimia, ja ydinkysymyksenä selvitetään, kannustavatko optiot johtajaa suurempaan riskinottoon vai eivät. Ensin tarkastellaan optioiden arvonmuodostusta, jossa merkittävimpänä lähteenä on Lambertin ym. (1991) artikkeli. Sitten analysoidaan palkkiojärjestelmien vaikutuksia johtajan riskikäyttäytymiseen lähinnä Rossin (2004) hyötyfunktioanalyysin pohjalta. Lopuksi pohditaan tiiviisti optio-ohjelman rakenteen vaikutusta riskikannustimiin, ja esitetään Brisleyn (2006) optioiden toteutusajankohtaa ja riskikannustimia käsittelevä malli.</p> <p>Yleisen käsityksen mukaan liikkeenjohdon optioilla pystytään kasvattamaan johtajan riskinottoa. Riskinotto määritellään usein yrityksen osakkeen volatiliteetin kasvuna. Black - Scholes-mallin mukaan osto-option arvo kasvaa osakkeen volatiliteetin kasvaessa. Koska arvo kasvaa, niin johtajalla ajatellaan olevan kannustin pyrkiä kasvattamaan osakkeen volatiliteettia.</p> <p>Uudemman tutkimuksen mukaan Black - Scholes-malli ei kuitenkaan sovellu kannustinoptioiden arvon määritykseen. Tämä johtuu siitä, että Black - Scholes-mallissa sijoittajan oletetaan voivan hajauttaa sijoituksensa vapaasti markkinoilla. Jos sijoitus voidaan hajauttaa tehokkaasti, niin sijoittaja on riskineutraali yksittäisen yrityksen suhteen. Kannustinoptioiden ehtoihin yleensä liittyy rajoitteita, jotka estävät johtajaa hajauttamasta sijoitustaan tehokkaasti. Tällöin johtaja ei ole riskineutraali johtamansa yrityksen suhteen. Johtaja on riskiä karttava. Tällöin Black - Scholes-malli yliarvioi optioiden arvoa johtajan näkökulmasta, ja kannustimet eivät johtajan näkökulmasta ole yhtä suuret kuin omistajien näkökulmasta.</p> <p>Tutkimustulosten mukaan optiot eivät välttämättä kannusta johtajaa ottamaan riskejä. Näin on erityisesti silloin, kun johtajan odotettu optiotulo on jo "riittävän" suuri. Jos odotettu optiotulo on riittävän suuri, niin johtajan ei enää kannata riskeerata sitä ottamalla turhia riskejä. Johtajan ei kannata ottaa turhia riskejä myöskään siksi, että epäonnistuminen saattaa toimia signaalina johtajan ammattitaidottomuudesta, jolloin johtajan arvo "johtajamarkkinoilla" heikkenee. Se, kuinka suuri on riittävä optiotulo, riippuu johtajan henkilökohtaisista preferensseistä.</p> <p>Optio-ohjelmien riskikannustimiin voidaan vaikuttaa muuttamalla optio-ohjelman rakennetta. Yksi mahdollisesti merkittävä muuttuja on optioiden toteutusajankohta. Tutkielmassa esitettävän mallin mukaan muokkaamalla toteutusajankohtaa yrityksen osakkeen hinnasta riippuvasti, voidaan johtajan riskikannustimia ylläpitää. Kun johtajan odotettu optiotulo on niin suuri, että johtaja ei ole enää halukas ottamaan riskejä, niin johtajan sallitaan toteuttaa ainakin osa optioista. Lisäksi voidaan myöntää uusia optioita, jotka palauttavat kannustimet.</p>			
<p>Avainsanat-Nyckelord-Keywords</p> <p>kannustimet optiot optio-ohjelmat palkitseminen arvopaperit johtajat riskit riskikäyttäytyminen</p>			
Säilytyspaikka-Förvaringsställe-Where deposited			
Muita tietoja-Övriga uppgifter-Additional information			