



<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Oppiaine	Kansantaloustiede	Päivämäärä	17.8.2005
Tekijä(t)	Juha-Pekka Eränen	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	71
Otsikko	Näkökulmia yrityksen arvonmäärityksen ongelmaan		
Ohjaaja(t)	Professori Paavo Okko ja VTM Kari Saukkonen		

#### Tiivistelmä

Nykyaikaisessa markkinataloudessa yrityksen arvon määrittämistä voidaan pitää eräänä keskeisistä ongelmista. Yrityksen arvonmäärittämisen käyttöalueita löytyy useita. Tietoa yrityksen arvosta tarvitsevat mm. osakemarkkinoilla toimivat sijoittajat sekä pääomasijoittajat. Myös yrityskauppatilanteissa sekä yrityksen strategisessa johtamisessa tarvitaan tietoa yrityksen arvosta. Tässä tutkielmassa esitellään useita näkökulmia koskien vaihtoehtoisia tapoja määrittää yrityksen arvoa. Verrattuna moniin perinteisiin kirjoituksiin arvonmäärityksestä, tässä työssä tuodaan myös esiin ajatus tulevaisuudentutkimuksen käytöstä yrityksen arvonmäärityksessä erityisesti tulevien tuottojen arvoinnin yhteydestä. Tutkielmaan ei sisälly empiiristä osaa. Se on pääosin katsaus alan kirjallisuuteen.

Tutkielma koostuu yhdeksästä luvusta. Aiheen käsittely aloitetaan arvonmääritysprosessin perusteista sekä arvonmäärityksestä yrityskauppatilanteissa. Sen jälkeen käsitellään markkinatehokkuutta ja portfolioteoriaa. Laskentakorkokannan määrittämisen yhteydessä esitellään mm. Capital Asset Pricing-malli. Tämän jälkeen käsitellään varsinaisia arvonmääritysmalleja sekä taloudellista lisäarvoa. Viimeiseksi esitellään tulevaisuudentutkimusta ja sen käyttöä skenaarioiden laatimiseen.

Yrityksen arvonmääritys voidaan esittää päävaiheissaan viisiportaisena toimintaketjuna. Ensimmäisenä vaiheena on historiallisen kehityksen arviointi. Sen jälkeen arvioidaan pääoman kustannukset. Kolmannessa vaiheessa arvioidaan yrityksen tulevaa kehitystä. Sitten suoritetaan päätearvon estimointi. Viimeisessä vaiheessa tehdään laskutoimitukset sekä tulkitaan tulokset. Valtaosassa arvonmääritysmenetelmissä on laskentakorkokannan määrittäminen välttämätöntä. Laskentakorkokantaa käytetään tulevien tuottojen nykyarvojen laskemiseen.

Varsinaisia arvonmääritysmenetelmiä on olemassa useita. Useimmin käytössä näistä menetelmistä ovat osinkoperusteinen malli, vapaan kassavirran malli ja lisäarvomalli. Vapaan kassavirran malli sekä lisäarvomalli ovat yleensä tuottaneet tarkemman tuloksen yrityksen arvosta kuin osinkoperusteinen malli. Yrityksen arvonmäärityksessä tulevaisuudessa tapahtuvan taloudellisen kehityksen arviointi on keskeisessä asemassa yhdessä laskentakorkokannan määrittämisen kanssa koko prosessin onnistumisen kannalta.

Asiasanat	Arvonmääritysmenetelmät, Laskentakorkokanta, Markkinatehokkuus, EVA-laskenta
Muita tietoja	