



Turun yliopisto
University of Turku

ELOKUVAPROJEKTIN RAHOITTAMINEN JA ELOKUVATEOLLISUUS SJOITUSKOH- TEENA

Liiketaloustiede, laskentatoimen ja ra-
hoituksen kandidaatintutkielma

Laatija:
Sampsa Sironen

Ohjaaja:
KTM Minna Vähäsalo

5.6.2013
Pori



Turun kauppakorkeakoulu • Turku School of Economics

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	5
1.1	Tutkielman tausta	5
1.2	Tutkielman tavoite, rakenne ja rajaukset.....	7
1.3	Tutkimusotteen kuvaus	8
2	ELOKUVATEOLLISUUS JA ELOKUVAPROJEKTI	9
2.1	Elokuvateollisuus pähkinänkuoressa.....	9
2.2	Elokuvateollisuuden kehityksen avaintekijät ja toimijat.....	10
2.3	Elokuvaprojekti prosessina	12
2.3.1	Elokuvaprojektin eteneminen	12
2.3.2	Kustannukset ja markkinakanavat	13
3	ELOKUVAPROJEKTIN RAHOITUSLÄHTEET	15
3.1	Rahoitusvälineet	15
3.2	Industry sources - elokuvateollisuuden sisäiset rahoituslähteet.....	16
3.3	Pääomamarkkinat ja sijoittajat rahoituksen lähteenä	18
3.3.1	Pörssiin liittyvät rahoitusvälineet.....	18
3.3.2	Pankki elokuvaprojektin rahoittajana	19
3.3.3	Kommandiittiyhtiöt ja verohelpotukset	20
3.3.4	Yksityinen pääoma ja hedgerahastot	21
4	ELOKUVATEOLLISUUS SIJOITUSKOHTEENA	23
4.1	Mahdollisuudet.....	23
4.2	Keskeiset riskit	24
4.2.1	Tuottojen ennustaminen.....	24
4.2.2	Kannattavuuteen liittyvät riskitekijät.....	26
4.2.3	Kirjanpitoon liittyvät riskit	28
4.2.4	Muut riskitekijät.....	30
5	JOHTOPÄÄTÖKSET	32
	LÄHTEET.....	35

Kuviot

Kuvio 1. Liiketaloustieteiden tutkimusotteiden luokittelu nelikenttämatriisina (Kasanen ym. 1991, 317)	8
--	---

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta

Viihde ja vapaa-aika sekä siihen liittyvät erilaiset aktiviteetit tarjoajat nykyajan ihmisille nautintoa ja irrottautumista arjesta. Nämä hyödykkeet ymmärretään nykyään ihmisten perustarpeiksi ja ihminen kuluttaa viihdeellisiä hyödykkeitä siinä missä muitakin arkisempia hyödykkeitä. Viihteen merkitys on kasvanut ja sen voi olettaa kasvavan myös tulevaisuudessa, sillä keskimääräinen vapaa-aika tulee kasvamaan globaalisti kehittyvien talouksien myötä. (Vogel, 2011, 4-9.) Viihdeteollisuuden yksi osa-alue on elokuvateollisuus. *There's No Business Like Show Business*, on yleistys, jota usein käytetään kuvailemaan elokuvateollisuuden todellisuutta, niin ekonomien kuin alaan liittyvien asiantuntijoiden puolesta. Elokuvateollisuus nähdään uniikkina ja riskaabelina liiketoimintamuotona, jota verhoaa tietty myyttisyys. Elokuvateollisuus on kehittynyt suurin harppauksin ensimmäisistä alkukantaisista kurkistusreiän kautta katsottavista lyhyistä filmipätkistä, valtaviksi uusimman teknologian avulla kuvatuiksi kokoillan speaktaakkeleiksi. Elokuvateollisuuden voidaan katsoa syntyneen 1900-luvun alussa. Suunnan näyttäjän rooliin nousi 1920-luvulta alkaen Hollywood. Eteläinen Kalifornia tarjosi suotuisat olosuhteet, halvan työvoiman ja suuret kotimaiset markkinat. Kansainväliseen menestykseen Hollywoodin siivittivät hyvin kehittynyt teollinen organisaatio sekä positivisempi ote elokuvaan verrattuna usein synkempiin ulkomaisiin elokuvaan. (Vogel 2011,72–73.)

Erityisesti Yhdysvaltoihin sijoittunut elokuvateollisuus on alusta asti ollut pohjimmiltaan puhdasta liiketoimintaa, perustuen voiton tavoitteluun. Näin ollen myös elokuvateollisuutta voidaan tarkastella samalla tavalla kuin muita teollisuuden toimialoja. Elokuvateollisuuteen pitkään vaikuttanut yleistys on liittynyt alan kilpailuun. Vallitsevana näkemyksenä on nostettu esiin kuva vahvasti kilpailullisista markkinoista, mutta todellisuudessa Hollywoodin suuret toimijat muodostavat vahvan oligopolin markkinoilla, niin Yhdysvalloissa kuin kansainvälisesti. (Wasko 2005,13–16.)

Alaan liittyvät kirjallisuus sekä tutkimus painottuvat Yhdysvaltalaiseen näkökulmaan. Liiketalouteen liittyvä tutkimus on alkanut kehittymään viime vuosien aikana ja näin liiketaloudellisen teorian perusta on vasta kehittymässä. Yhteistä kaikille viihdeteollisuuden sektoreille on näkemys siitä, että niihin liittyvät organisaatiot kohtaavat suuria taloudellisia riskejä, koska kysyntä on vaikeasti ennustettavissa sekä tuotannon kustannukset suurina ja rahoituksen hankkiminen vaikeaa. (Vogel 2011, 494–496.)

Elokuvateollisuuden liittyvä laskentatoimen ja rahoituksen tutkimus on ollut myös vähäistä (Jeacle 2008, 678). Elokuvateollisuuden liittyvän empiirisen tutkimuksen kohteena on ollut erityisesti menestyvään elokuvaan liittyvät attribuutit (De Vany & Walls 1997, 783). Laajasta akateemisesta tutkimuksesta huolimatta, ei ole kuitenkaan löydetty yleisesti hyväksyttävää mallia kuvamaan niitä tekijöitä, joiden avulla voitaisiin ennustaa elokuvan tulevia tuottoja (Ferrari & Rudd, 2008, 22–23).

Tämän tutkimuksen painottuessa elokuvateollisuuden rahoitukseen liittyviin kysymyksiin on aihetta tarkasteltava Amerikkalaisen tutkimuksen perusteella, sillä suomalainen tutkimus on hyvin vähäistä. Makroekonomisesta näkökulmasta tutkittuna elokuvateollisuuden liittyä paljon samoja tekijöitä kuten muihinkin teollisuuden aloihin: suhdanteet, valuuttakurssit, teknologian kehittyminen, korkotasot ja kilpailuoikeuden muutokset vaikuttavat myös elokuvateollisuuteen. Elokuvateollisuuden erot muihin teollisuuden toimialoihin tulevat ilmi tarkasteltaessa aihetta mikroekonomisesta näkökulmasta tai laskentatoimennäkökulmasta. (Vogel 2011, 107.)

Hollywoodiin ja elokuvateollisuuden liittyvässä keskustelussa on esille nousseet usein epäselvyyksiä kirjanpidon saralla, jotka ovat realisoituneet kalliiksi oikeudenkäynneiksi. (Moore 2011, 36). Wallsin (2004) mukaan Pohjois-Amerikan markkinoiden teatterilevityksen suurta roolia empiirisessä tutkimuksessa on pidetty ongelmallisena alaan liittyvässä tutkimuksessa, elokuvan kokonaistuottojen syntyessä erilaisia lukuisia erilaisia kanavia pitkin.

Elokuvateollisuuden sisällä on keskusteltu laajasti, siitä minkälaisia rakenteellisia muutoksia tarvittaisiin uusien sijoittajien houkuttelemiseksi, tai miten saataisiin aikaisemmin tuottoihin pettyneet sijoittajat houkutelua investoimaan uudelleen. Suuren luokan elokuvia tekevät studiot ovat historiallisesti pyrkineet vähentämään kassavirtojen ailahteluun liittyviä riskejä erilaisin keinoin, joihin on liittyneet ulkopuoliset sijoittajat, osa-rahoitukset sekä elokuvien arvopaperistaminen ja erilaiset rahoitusjärjestelyt. (Ossa 2013, 16–18.) Elokuvaprojektin luovin vaihe ei välttämättä itsessään ole valkokankaalta nähtävä elokuva, vaan se miten ja millaisia prosesseja käytetään elokuvaprojektin rahoituksen hankkimiseen ja järjestämiseen. Taloudellisesti studiot kohtaavat projekteissaan erilaisia riskejä, alan rahoituksen tarpeen painottuessa tuotantoon ja markkinointiin lyhyellä aikavälillä, tuottojen syntyessä taas pitkän aikavälin puitteissa. (Vogel 2011, 116.) Elokuva voidaan rahoittaa lukuisin erilaisin tavoin ja elokuvasta saatavat tuotot voidaan laskea lukuisin erilaisin metodein, joten ongelmia syntyy erilaisista tulkinnoista ja sidosryhmien erilaisista tarpeista (Vogel 2011, 178). Rahoituksen monimuotoisuus, ulkopuolisen sijoittajan mahdollisuudet ja elokuvateollisuuden erikoispiirteet luovat kokonaisuuden, jonka ymmärtäminen vaatii erilaisten osa-alueiden tarkastelua tutkimuksessa.

1.2 Tutkielman tavoite, rakenne ja rajaukset

Tutkielman tarkoituksena on käsitellä elokuvaprojektin rahoituksen järjestämistä ja siihen liittyviä rahoitusinstrumentteja sekä sitä miten elokuvaprojekti ja elokuvateollisuus sopivat sijoituskohteeksi. Tutkimuksen kohteena ovat ensisijaisesti yleisimmät rahoitusvaihtoehdot ja sijoittajan mahdollisuudet ja sijoittamiseen liittyvät tunnetuimmat riskitekijät. Suomalaisten tutkimuslähteiden vähäisyydestä johtuen tarkoituksena on keskittyä Amerikkalaisen elokuvateollisuuteen. Tutkielman aiheena on elokuvaprojektin rahoituksen mallintaminen sekä elokuvateollisuuden tarkastelu sijoituskohteena. Tutkimuksen aihe rajataan käsittämään vain yleisimpiä rahoitusinstrumentteja, sillä jokaista erilaista variaatiota ei niiden runsauden vuoksi ole mahdollista käsitellä. Termillä elokuvateollisuus tarkoitetaan tässä tutkimuksessa erityisesti Yhdysvaloihin liittyvää elokuvateollisuutta. Tutkielman aiheen liittyessä yhteen spesifioituun toimialaan, sen lyhyt esittely antaa tutkimuksen lukijalle tausta tietoa ja helpottaa ymmärtämään varsinaiset pääaiheet. Tavoitteena on kuvata kattavasti edellä mainitut erityispiirteet ja vastata seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Miten elokuvaprojektin rahoitus on mahdollista järjestää ja mitkä ovat vaihtoehdot?
- Miten elokuvateollisuus sopii sijoituskohteeksi?
- Miksi elokuvaprojektiin sijoittaminen luetaan riskisijoittamiseksi?

Tutkielma muodostuu kolmesta pääkappaleesta ja johtopäätöksistä. Ensimmäisessä pääkappaleessa pyritään luomaan yleiskatsaus elokuvateollisuuteen ja projektiin vaikuttaviin taustatekijöihin. Aihetta käsitellään elokuvateollisuuden tärkeimpien elementtien kannalta, sekä annetaan lyhyt kuvaus miten elokuvaprojekti etenee. Kappaleessa käsitellään lyhyesti myös kustannusten ja tuottojen syntyminen.

Toinen pääkappale paneutuu elokuvaprojektin rahoitukseen, tarkastellen aihetta varsin kattavasti ottaen huomioon niin elokuvateollisuuden sisäiset rahoitusvälineet kuin myös ulkopuolisen pääoman tuomat mahdollisuudet. Kappaleessa annetaan aluksi yleiskatsaus aiheeseen, jonka jälkeen alaluvuissa esitellään yksityiskohtaisesti erilaisten rahoitusinstrumenttien toimiminen sekä mahdolliset haitat ja hyödyt.

Kolmannessa pääkappaleessa perehdytään elokuvateollisuuteen ja elokuvaprojektiin ulkopuolisen sijoittajan näkökulmasta ja pyritään selvittämään sijoittajan mahdollisuuksia ja kannattavuuteen vaikuttavia tekijöitä sekä sijoittamiseen liittyviä riskejä. Kappaleessa käsitellään perusteellisesti riskitekijöitä kannattavuuteen, tuottojen ennustamiseen, kirjanpitoon ja muihin esiin nouseviin seikkoihin liittyen. Viimeisessä luvussa kootaan yhteenveto tutkimuksesta ja esitetään tutkimuksen perusteella syntyneet johtopäätökset.

1.3 Tutkimusotteen kuvaus

Yleisesti käytetyt tutkimusotteet ovat liiketaloustieteissä Kasanen ym. (1991, 317) nelikenttämatriisin mukaan jaettavissa käsiteanalyyttiseen, nomoteettiseen, päätöksentekometodologiseen ja toiminta-analyyttiseen tutkimusotteeseen. Kuvion 1. perusteella käsiteanalyyttinen tutkimusote, jota tämä tutkielma edustaa on deskriptiivinen ja teoreettinen. Käsiteanalyysin katsotaan sopivan liiketalouden tutkimuksessa käsiteongelman ratkaisuun; käsitteiden muodostamiseen analyyttisen pohdinnan kautta käyttäen hyväksi jo aikaisemmin tunnettuja käsitteitä ja johtopäätöksiä. (Näsi 1980, 10.) Käsiteanalyyttisessä tutkimusotteessa ei myöskään ole pakollista empiiristä osiota (Ahonen ja Kallio 2002, 96). Tutkielman luonne on deskriptiivinen tutkimuksen pyrkiessä kuvailemaan miten erilaisten instrumenttien avulla voidaan rahoittaa elokuvaprojektia ja kuvailemaan elokuvateollisuuden ominaisuuksia sijoituskohteena. Deskriptiivisyyden vastatessa kysymyksiin miten on? ja miksi on? On luonnollista valita juuri tämä tutkimusote. Lähdeaineistona toimii ulkomainen kirjallisuus ja artikkelit, eikä tutkimuksessa ole erikseen empiiristä osuutta.

	Teoreettinen	Empiirinen
Deskriptiivinen	KÄSITEANALYTTINEN TUTKIMUSOTE	NOMOTEETTINEN TUTKIMUSOTE TOIMINTA- ANALYTTINEN TUTKIMUSOTE
Normatiivinen	PÄÄTÖKSENTEKO- METODOLOGINEN TUTKIMUSOTE	KONSTRUKTIIVINEN TUTKIMUSOTE

Kuvio 1. Liiketaloustieteiden tutkimusotteiden luokittelu nelikenttämatriisina (Kasanen ym. 1991, 317)

2 ELOKUVATEOLLISUUS JA ELOKUVAPROJEKTI

2.1 Elokvateollisuus pähkinänkuoressa

Elokvateollisuus luetaan osaksi viihdeteollisuutta. Viihdeteollisuuden katsotaan olevan yksi merkittävimmistä talouden sektoreista niin globaalisti, kuin Yhdysvaltojen markkinoilla. Maailmanlaajuisesti on arvioitu, että viihdeteollisuudessa liikkuu vuosittain jopa tuhat mrd. dollaria ja globaaleilla markkinoilla elokvateollisuuden osuus on tästä noin 100 mrd. Yhdysvalloissa elokvateollisuutta pidetään yhtenä merkittävimpänä toimialana maan talouden kannalta. Esimerkiksi U. S Department of Commerce raportin mukaan alalla työskentelee enemmän työntekijöitä kuin teräs-teollisuudessa Yhdysvalloissa. Elokvateollisuus on yksi viihdeteollisuuden tärkeimmistä osa-alueista ja merkittävä panos Pohjois-Amerikan taloudelle kokonaisuudessaan. Kansainvälisesti tarkasteltuna elokvateollisuuden markkinoita hallitsevat vahvasti Yhdysvaltalaiset elokvat, esimerkiksi vuonna 2002 70 % EU:ssa kerätyistä lipputuloista oli yhdysvaltalaisista elokvista saatuja, verrattuna Yhdysvaltoihin jossa ulkomaiset elokvat keräsivät lipputuloista alle 1 %. Elokvateollisuus on myös ainoita toimialoja, joissa Amerikkalaiset elokvayhtiöt ovat tehneet samana vuonna ylijäämäisen tuloksen jokaisessa maassa, jossa ne ovat toimineet. (McDonald 2006,6-8; Eliashberg, Elberse & Leenders, 2005, 640; Ferrari & Rudd 2005, 26.)

Yhdysvaltoihin sijoittuvan elokvateollisuuden merkittävä rooli on syntynyt useiden erilaisten tapahtumien myötävaikutuksena. Vaikuttavia tekijöitä ovat olleet liiketaloudelliset menetit kuten elokvien kaupallistaminen ja tuotteistaminen, mutta myös valtion roolilla on ollut suuri merkitys. Aktiivisen käytäväpolitiikan (engl. lobbying) kautta on saatua apua erilaisiin sääntelyyn ja onnistuttu suojamaan kotimarkkinoita sekä hyödytty valtion tuesta vientimarkkinoilla. (Wasko 2005, 12–14.)

Vaikka elokvat ovatkin maailmanlaajuinen ilmiö ja niitä tuotetaan ja julkaistaan jokaisella maantieteellisellä alueella, Yhdysvaltalaiset toimijat ovat pitkään olleet dominoivassa asemassa elokvien viennissä. Historiallisesti ilmiötä voidaan selittää satuman, teknologisten innovaatioiden, pääoman saatavuuden, kulttuurin ja markkinoinnin osaamisen kautta. Taloudellisesta näkökulmasta tärkeimpiä elementtejä ovat olleet suuret kotimarkkinat. Englannin kielen merkitys on ollut myös tärkeässä roolissa, sen ollessa maailman toiseksi puhutuin kieli ja yleisesti puhuttu kehittyneissä maissa. Näiden kaikkien vahvuuksien myötä, ei ole oletettavissa, että tasapaino ja Yhdysvaltoihin keskittyneiden suurten yhtiöiden merkitys olisi vähentymässä. Elokvateollisuuden globaalia luonnetta kuvaa myös valuuttakurssien mahdollinen merkitys Yhdysvaltaisille organisaatioille. Heikko dollarin kurssi nostaa kannattavuutta ja vahva kurssi heikentää sitä. (Vogel 2011,87, 93–94.)

Toimialan liiketoimintamalli rakentuu neljän erilaisen liiketoimintafunktion ympärille. Funktiot ovat: rahoitus, tuottaminen, jakelu ja markkinointi. Jokaiseen osa-alueeseen liittyvät vahvasti rahoituksen järjestäminen, kustannusten kontrollointi, riskienhallinta ja markkinoinnin johtaminen. Edellä mainituista syistä johtuen elokuva-projekti kohtaa ja joutuu selviytymään menestyäkseen kolmesta erilaisesta riskitekijästä. Ensimmäinen riski liittyy rahoituksen järjestämiseen, seuraava riski liittyy elokuvan valmistumiseen ja viimeinen riski liittyy suoriutumiseen markkinoilla. (Vogel 2011, 114.)

2.2 Elokvateollisuuden kehityksen avaintekijät ja toimijat

Elokvateollisuus on ollut ja tulee olemaan liiketoimintaa, johon vaikuttaa suuresti teknologian kehittyminen. Teknologian kehitys on tehnyt mahdolliseksi elokuvien tuotannon kehittymisen sekä elokuvien jakelun ja levityskanavien kehittämisen. Elokuvan luomisprosessin kannalta teknologian kehitys on ollut ilmiömäistä jos aihetta tarkastellaan historiallisesti. Mykkäfilmeistä on edetty kolmiulotteisiin elokuvakokemuksiin. Useimpia uusia elokuvia ei olisi mahdollista tuottaa ilman korkealla kehittyneellä teknologialla. Teknologian avulla myös jakelijat ovat voineet panostaa levityskanaviin ja mainostamiseen aivan uudella tavalla. Uudet mediakanavat kuten internet ovat lisänneet mahdollisuuksia, joita toimialan sisällä on vasta alettu ymmärtämään, näin on mahdollistanut myös uusien kassavirtojen syntyminen perinteisten kanavien lisäksi (Steinberg 2012). Teknologian kehitys on edesauttanut ja tehnyt helpommaksi elokuvien tuottojen ennustamisen niille jotka tällaisia ennusteita tarvitsevat. Näin ollen voidaan teknologiaa pitää elokuvaprosessin tärkeimpänä elementtinä. (Vogel 2011, 74–77.)

Toisena tärkeänä muuttujana elokuvaprojektissa on sen vaatima pääoma. Pääoman vaikutus on kasvanut vuosien varrella. Rahoitusmuotojen kehittymisellä on ollut tärkeä rooli toimialan kehityksessä ja voidaan sanoa, että ilman rahoitusmahdollisuuksien kehittymistä ja laajan sekä syvän rahoituspohjan mahdollisuutta elokvateollisuus ei olisi sellainen mitä se on tänä päivänä. (Vogel 2011, 77–78.) Ossan (2013, 16) mukaan laajan pääomapohjan avulla on mahdollista alentaa elokuvaprojektiin liittyviä suuria riskejä. Fee (2002, 682) taas nostaa esille laajan pääomapohjan takaaman taiteellisen ulottuvuuden, sillä useat pienet produktiot ja erikoisemmat hankkeet eivät toteutuisi ilman laajaa pääomarakennetta.

Elokvateollisuus ei suoraan asetu taloustieteen perinteisiin teeseihin. Verrattaessa samankaltaisia pääomavaltaisia toimialoja voidaan todeta, että niiden ominaispiirteitä ovat usein oligopolistinen markkina-asema ja tiettyjen ennalta määriteltyjen spesifioitujen hyödykkeiden tuottaminen. Elokvaprojektin tuottaminen ja syntyvä loppu-tuote eroavat kuitenkin prosesseiltaan edellä mainitun kaltaisista toimialoista, sillä jokainen

elokuva on sisällöltään sekä valmistusprosessiltaan yksilöllinen ja täysin uniikki teos. (Vogel 2011 86.)

Elokuvateollisuuden ymmärtämisen kannalta on huomioitava kysynnän ja tarjonnan rooli. Elokuvayleisö kulutuskäyttäytymisellään määrittelee mitkä elokuvat muodostuvat menestyksiksi ja mitkä taas tuottavat suuria tappioita, paljastamatta aikaisempia mielityksiään vaan yleisö havainnoi reaaliaikaisesti suosikit ja kuluttaa näitä tuotteita. Tarjonnan tulee sopeutua kysyntään, joka tarkoittaa suurta joustavuutta tarjonnan järjestämisessä. Ratkaisevan ja määrittelevänä tekijänä elokuvateollisuudessa on informaation heikkous, koska kukaan ei voi varmuudella tietää etukäteen mitkä tekijät tekevät elokuvasta menestyksen tai missä vaiheessa tämä tapahtuu. (De Vany & Walls 1996, 1493.) Elokuvien tuottaminen ja jakelu on ala johon liittyy hyvinkin erilaisia organisaatioita ja toimijoita. Suurimmat toimijat muodostavat ryhmän johon kuuluvat yhtiöt sekä tuottavat, että levittävät elokuvia ja näillä on yleensä merkittävät elokuvien esitysoikeudet hallinnassaan sekä omia konkreettisia elokuvastudioita. Näitä isoja elokuvastudioita on erilaisten yhdistymisten ja uudelleen järjestelyn jälkeen kuusi. Ne ovat alan merkittävimpiä toimijoita, joihin kuuluvat: The Walt Disney Company, Sony Pictures, Paramount, Twentieth Century Fox, Warner Brothers ja Universal. Näille mainituille yhtiöille on yhteistä se, että ne rahoittavat, tuottavat sekä levittävät tuottamiaan elokuvia, että niin kutsuttuja sitoutumattomia (engl. independent) elokuvia. Suurimmat studiot ovat nykyään toimialan keskittymisen myötä suurten media-alan ryhmittymien omistuksessa. Alalle on myös muita pienempiä, mutta silti merkittäviä toimijoita, näille on ominaista tarkemmat markkinasegmentit ja ne ovat usein keskittyneet tiettyyn toimintaan esimerikiksi vain tuottamiseen. (Vogel 2011, 86, 99–101; Cartier & Liarte 2010; Vogel 2004, 364; Ferrari & Rudd 2005, 28.) Elokuvien esittäminen on yleisesti tuottamisesta ja jake-lusta erotettava liiketoiminnan alue, jolla on omat toimijat (Eliashberg 2005, 145).

Elokuvateollisuudessa isot toimijat kuten studiot, jakelijat sekä alalla toimivat rahoitusyhtiöt ovat suuresti riippuvaisia hyvinkin spesiaalista joukosta erilaisia palveluita, joita tarjoavat pienet toimijat. Hollywood on paikka, jossa alan toimijat muodostavat lähestulkoon verkostomaisen liiketoiminnan prototyypin, jossa elokuvateollisuus alati muuttuvana kokonaisuutena toimii. (Vogel 2011, 77–78.) Isoista ja vahvoista yhtiöistä huolimatta elokuvateollisuuden luovat perustat toimivat kuten pienimuotoinen pajateollisuus. Tämä lisää myös kustannustehokkuutta kun toiminta yksiköt ovat pieniä ja specialisoituneita. Tästä huolimatta liikevaihdosta syntyy 90 % suurten toimijoiden kautta. (Vogel 2011, 94.)

2.3 Elokuva-*projekti prosessina*

2.3.1 *Elokuva-*projektin eteneminen**

Cartierin ja Liarten (2010) mukaan elokuva-*projekti tarvitsee kolme erilaiset roolit omaavaa osanottajaa, joiden avulla elokuva-*projekti etenee. Tuottajan vastuulla on elokuvan rahoituksen järjestäminen ja kulujen valvonta sekä tarvittaessa ohjaajan avustaminen taiteellisissa valinnoissa. Jakelijan vastuulla on elokuvaoikeuksien hallinnointi, levittäminen ja mainonta. Esittäjän vastuulle jää elokuvan esittäminen yleisölle yleensä alkuun elokuvateattereissa. Suurimmat studiot toimivat sekä elokuvien tuottajina, että jakelijoina. Omien elokuvastudioiden lisäksi suuret toimijat (engl. Majors) käyttävät itsenäisiä tuottajia elokuva-*projekteissa pitäen silti määräämisoikeuden tärkeimmissä projektiin liittyvissä seikoissa.***

Elokuva-*produktion eteneminen on mielenkiintoinen prosessi, sillä yksinkertaisesta ideasta jalostuu suuren luokan tuotanto, johon kuuluvat henkilöt, tarina sekä lavasteet. Yleisesti ottaen projekti ei etene nopeasti vaan on aikajänteeltään pitkäkestoinen. Prosessia voidaankin verratta sellaiseen toimialaan, jossa kohdataan tiukkaa säätelyä tai minkä on tuotekehitysorientoitunutta kuten esimerkiksi bioteknologia tai lääketieteellisyys. (Ravid 2005, 33–34.)*

Elokuva-*projekti saa alkunsa jonkinlaisesta tarina-konseptista, se voi pohjautua jo julkaistuun kirjallisuuteen, olla täysin uusi idea tai pohjautua tositapahtumiin. Tästä vaiheesta tarina kehittyy yleensä erivaiheiden kautta lopulliseen muotoonsa. Tuotannon aloittaminen on hidas prosessi ja voi viedä vuosia ennen kuin elokuva-konsepti on valmis toteutettavaksi. Normaalisti elokuva-*projekti kestää noin 18 kuukautta konseptivaiheesta, siihen saakka kun elokuva on julkaisukelpoinen. Tuotannon määrän variaatiot sekä olosuhteet vaikuttavat siihen miten monta elokuvaa tulee esitysvaiheeseen teattereihin asti. Elokuva-*projektin eri vaiheissa studioiden johto voi vaikuttaa reaali-optioiden kautta projektin etenemiseen ja johdon päätöksellä voidaan luopua tietystä projektista tai lisätä panostusta johonkin hankkeeseen. (Gong, Wan Der Stede & Young 2011,1438–1439; Vogel 2011, 74.)***

Elokuva-*projektin pohjautuessa vahvasti erilaisiin sopimuksiin ja voidaan sanoa, että ala on sopimusvetoista. Elokuvateollisuudessa erilaisilla sopimuksilla on suuri rooli, jokaisen elokuvan muodostaessa juuri kyseiselle produktiolle laaditut sopimusmuodot eri tekijöiden välillä. Elokuvateollisuuden liiketoimintaympäristön ollessa vaikeasti ennakoitava ja dynaaminen erilaisten joustavien sopimusten rooli on ymmärrettävää. Sopimusten tulee mukautua tarjonnan ja kysynnän nopeaan vaihteluun, sillä tällainen sopimusmekaniikka antaa tarjonnalle parhaimman mahdollisuuden vastata kysynnän nopeasti muuttuviin tarpeisiin. Elokuvateollisuuden monimutkaiset sopimukset edistävät*

informaation hyödyntämistä ja tekevät mahdolliseksi potentiaalisten tuottojen maksimaalisen hyödyntämisen. (De Vany & Walls 1996, 1513; Caves 2003, 75,79.)

Elokuvan julkaisun toimitusketjun muodostaa jakelija (*engl. distributor*), esittäjä (*engl. exhibition*) ja yleisö (*engl. audience*). Nykyään kuluttajalla on lukuisia erilaisia mahdollisuuksia elokuvan katsomiseen teatterilevityksen lisäksi kuten televisio, internet, DVD -julkaisut sekä maksukanavat. (Eliashberg 2005, 138–139.) Jakelu tulee kuvaan siinä vaiheessa kun elokuva on valmis. Jakelijan tehtävänä on tässä vaiheessa löytää elokuvalla mahdollisimman suuri yleisö, vaikka nykyään elokuvan esittäminen teattereissa tuottaa vain yhden osan tuotoista, sen näkyvyys ja merkittävyys seuraaville tuotoille on suuri. Strategisesti tärkein osuus on juuri ensi-illan ajankohdan päättäminen. (Moul & Shugan 2005, 80–87, 101.) Jakelijan päättäessä julkaisutavan siirtyy toimitusketju esittäjän osuuteen. Esittäjät eli elokuvateatterit tekevät jakelijan kanssa sopimuksen, jossa sovitaan minimimäärästä viikkoja, joina elokuvaa esitetään. Usein sopimukseen liittyy lisäyksiä, siltä varalta jos elokuva menestyy erityisen hyvin. Jakelun ja esittämisen organisointi on itseohjaavaa, koska julkaisun jälkeen esitysajan pituuden määrittelee elokuvan kysyntä ja yleisön hyväksyntä jakelijan ja esittäjän välisten sopimusten avustuksella. (De Vany & Walls 1997, 785–786.)

2.3.2 *Kustannukset ja markkinakanavat*

Elokuvateollisuuden kustannukset ovat kasvaneet 80-luvulta lähtien. Suurimmat kustannukset syntyvät kahden eri toiminnon kautta, jotka ovat tuotanto sekä markkinointi. Digitaalisen tuotantoteknologian kehitys sekä näyttelijöiden palkkakulujen suuri kasvu ovat kasvattaneet produktioon käytettäviä kustannuksia huomattavasti. Markkinointikustannusten jatkuva kasvu on taas johtunut lähinnä uusien johdannais-markkinoiden aiheuttamista markkinointikustannuksista. Osakseen myös yleisön vaatimustason nousu efektien ja elokuvien näyttävyyden saralla on aiheuttanut kustannusten kasvua. Tarkasteltaessa nykyhetkeä ei kustannusten kasvulle ole näkyvissä rajoja, joka on johtanut alan toimijoita fuusioihin, rakenteellisiin muutoksiin sekä tilanteisiin, jossa suurempi toimija ostaa pienemmän. Kustannusten kasvun kohdalla kyse on elokuvateollisuuden tuottoihin vaikuttavasta ongelmatekijästä, johon tulisi keksiä ratkaisuja. (Dekom 2004, 282; Squire 2004, 60–61.)

Keskimääräisesti arvioituna kokoillan elokuvan budjetti on noin noussut tasaistesti läpi historian. Esimerkiksi vuonna 1998 keskimääräisten kustannusten ollessa noin 54,8 milj. \$, kustannukset olivat vuonna 2006 jo 96,2 milj. \$. (Paulden 2006, 22.)

Elokuvien tuottamat kassavirrat poikkeavat luonteeltaan huomattavasti tavanomaiseen liiketoimintaan liittyvistä kassavirroista. Elokuvasta saatavat tuotot maksetaan yleensä useampien vuosien kuluessa. Ensimmäistä kertaa julkaistuun elokuvaan liittyvi-

en kaikkien jakelukanavien hyödyntämistä kutsutaan Ensimmäiseksi sykliksi. Syklin pituus noin seitsemän vuotta ja arvioiden mukaan syklin kokonaistuotoista 60 % syntyy 12 ensimmäisen kuukauden aikana julkaisusta ja noin 80 % tuotoista syntyy 24 kuukauden aikana julkaisusta. (Ferrari & Rudd 2008, 28.)

Elokuvien pääasiallisena markkinakanavana on ollut historiallisesti teatterilevitys, kuitenkin 1980-luvun puolivälistä lähtien sen vaikutus on pienentynyt. Nykyään muiden levityskanavien merkitys on kokonaisuutena ohittanut sen. Rahamääräisesti elokuvateatterilevitys tuottaa silti parhaimman yksittäisen keskimääräisen rahatuoton katsojaa kohden. Liitännäismarkkinoiden kasvun on ennustettu lisäävän elokuvateollisuuden kannattavuutta, mutta näin ei kuitenkaan todellisuudessa ole käynyt johtuen samanaikaisesta kustannusten kasvusta. (Vogel, 2011, 95–97.)

3 ELOKUVAPROJEKTIN RAHOITUSLÄHTEET

3.1 Rahoitusvälineet

Elokuvateollisuuden rahoitusinstrumentteihin liittyy uniikkeja piirteitä, sillä tuotteina ovat kokemuksia ja elämyksiä tarjoavat aineettomat hyödykkeet (Vogel 2004, 363). Elokuvaprojektin luovien vaihe voikin olla se miten ja millaisia prosesseja käytetään rahoituksen hankkimiseen ja järjestämiseen (Vogel 2011, 116). Kellyn (2006) mukaan elokuvateollisuudessa tarvittiin ulkopuolisista lähteistä saatua pääomaa jo elokuvateollisuuden kehittymisen alkuvaiheissa 1920-luvulla. Elokuvien rahoituksen järjestäminen on vaativa prosessi ja elokuvateollisuuden toimijat kamppailevat jatkuvasti ulkopuolisen pääoman houkuttelemisen parissa. Kustannusten syntyessä projektin alkuvaiheessa ja tulojen muodostuessa pitkällä aikavälillä tulevaisuudessa, riski ovat studioille suuria. Elokuvaprojektien keskimääräisten kustannusten jatkaessa nousua ei rahoituksen tarjonta ole kasvanut samassa suhteessa, joka on vähentänyt alalla toimivien yhtiöiden lukumäärää. (Ferrari & Rudd 2008, 27; O'Connor 2006.)

Historiallisesti tarkasteltuna suuret studiot ovat etsineet ratkaisuja alentaakseen kasvavien ailahtelevuuteen liittyviä riskejä sekä pyrkineet hallitsemaan kokonaisriskejä, sillä vuodessa tuotettavien elokuvien määrä on rajallinen. Väärien investointipäätöksien aiheuttamat tappiot ovat merkittäviä. Suurella budjetilla tehdyn elokuvan epäonnistumisessa markkinoilla, voivat vaikutukset olla tuhoisia studion liiketoiminnan kannalta. Esimerkiksi menestyselokuvaksi oletettu John Carter-elokuva aiheutti vuonna 2012 Walt Disney Companylle 84 milj. \$ tappiot yhdellä vuosineljänneksellä. Suurten tappioiden mahdollisuus ja investointipäätöksenteon subjektiivisuus ovat toimialalla ominaisia piirteitä. (Ossa 2013, 16; Ferrari & Rudd 2008, 38.)

Elokuvaprojektin rahoitus on mahdollista järjestää lukuisin erilaisin tavoin, mutta yleisesti rahoitusinstrumentit jaetaan pääpiirteiden mukaisesti kolmeen erilaiseen kategoriaan. Ensimmäiseen kategoriaan lukeutuvat *Industry sources*, eli toimialan sisäiset rahoituksen välineet. Edellä mainittuun lukeutuvat studioiden, sitoutumattomien toimijoiden, jakelijoiden, agenttitoimistojen, elokuvalaboratorioiden, tuottajien, tv-yhtiöiden sekä DVD -julkaisijoiden välisten sopimusten kautta syntyvät rahoitusinstrumentit. Toisena kategoriana pidetään pankkisektorilta, vakuutuslaitoksilta tai muilta lainanantajilta saatavaa vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Viimeisimpään kategoriaan luetaan osaksi ulkopuolisten sijoittajien kautta saatava oman pääoman ehtoinen rahoitus. Tällaista rahoitusta voidaan kerätä esimerkiksi julkisen osakeannin tai erilaisten organisaatioiden, kuten hedgerahastojen tai pääomasijoittajien kautta.

Rahoituksen kustannusten ja saatavuuden on nähty vaikuttavan myös elokuvaprojektin keston sen käynnistymisvaiheesta lopulliseen valmistumiseen. Suurille yhti-

öille vuosittain kertyvät kassavirrat palautuvat lähes kokonaisuudessaan markkinoille, uusiin projekteihin liittyvinä investointeina. Tämä tarkoittaisi teoriassa sitä, että yhtiöt pyrkisivät rahoittamaan sellaista tuotantoa, joka olisi mahdollisimman kannattavaa, tosin käytännössä näin ei aina kuitenkaan ole. (Vogel 2011, 116–118.)

3.2 Industry sources - elokuvateollisuuden sisäiset rahoituslähteet

Elokuvateollisuuden rahoitusvaihtoehtoja tarkasteltaessa huomioon tulee ottaa projektiin liittyvien osapuolten erilaiset mahdollisuudet rahoituksen hankintaan. Vaihtoehtojen määrän sekä muodot riippuvat siitä tarkastellaanko aihetta tuottajan, studion vai jakelijan näkökulmasta. Tässä tutkielmassa keskitytään ennen kaikkea suurten toimijoiden rooliin ja luvussa esiteltävät rahoitusvaihtoehdot käsittelevät sellaisia metodeja joiden osapuolena toimii studio tai jakelija. Elokuvateollisuuden rahoitusvaihtoehdoista on myös useita erilaisia luokitteluja. Tässä osiossa sivutaan Feen (2002), Vogelín (2011), Foyn (1993) ja Conesin (1995) havaintoja.

Fee (2002 682–683) jaottelee elokuvaprojektin osanottajat. Projektin johtajana toimii tuottaja, joka voi olla itsenäinen taho tai jokin studio. Tuottajan tehtävänä on hankkia erilaiset tuotantovälineet elokuvan valmistamiseksi, tuotannonvälineisiin kuuluu rahoituksen järjestäminen, näyttelijöiden valinta, ohjaus, tuotantohenkilöstön ohjaaminen sekä kuvauspaikkojen valinta. Tuottaja valvoo liiketoimintaan liittyviä seikkoja tuotannossa ja järjestää jakelun valmiille elokuvalle. Liiketoiminnallisten aspektien lisäksi tuottajan vastuulla on usein myös luovaa työtä. Tuottaja voi myös toimia sekä ohjaajana, että käsikirjoittajana. Varoina tai omaisuutena projektissa on elokuvan intellektuaaliset oikeudet (kirja, käsikirjoitus, tarinakonsepti). Tähän omaisuuteen tuottaja on hankkinut oikeudet tai se on itse luonut käsikirjoituksen tai teoksen johon elokuva perustuu. Suuret studiot toimivat rahoittajina suuressa osassa julkaistuja elokuvia. (Fee 2002, 683).

Cones (1995) on luonut viiden erilaisen mahdollisuuden mallin rahoituksen, jakelun ja tuotannon vaihtoehtojen kuvaamiseen. *In-house production/distribution* rahoitusmuodossa studio tai jakelija rahoittaa itse kokonaisuudessaan elokuvaprojektin ja tuottaja on projektiin palkattu työntekijä. *PFDA (production, finance, distribution) agreements* rahoitusvälineellä tarkoitetaan tilannetta, jossa tuottajataho tarjoaa projektiaan eri studioille ja studio rahoittaa projektin kokonaisuudessaan tai osan siitä. Tuottajan vaihtoehtoihin liittyy myös *Step deals*, jossa rahoitus etenee portaittain, mahdollistaen rahoittajan puolelta tulevan lisä-rahoituksen tai luopumisen projektista riippuen siitä miten erilaiset ennalta sovitut ehdot täyttyvät. *Negative Pickups* rahoitusinstrumentissa valmis tai osittain valmis elokuva-projekti esitetään studioille tai jakelijoille rahoituksen hankkimiseksi. Jakelija tai studio ostaa oikeudet elokuvaan tai jakeluun ja maksaa tuotannon

kulut tai osan niistä. *Negative-Pickups* vaihtoehtoa pidetään yksinkertaisena rahoitusvälineenä studiolla. Studion ja jakelijan ei tarvitse osallistua alkuvaiheessa elokuvaprojektiin. Sitoutumattomalla tuottajalle tämä mahdollisuus on helpoin tapa saada elokuva suurten studioiden jakeluverkostoon. *Acquisition deals* vaihtoehdossa jakelija tai studio rahoittaa vain jakelun ja elokuvaprojektin kustannukset rahoittaa muu taho. *Rent-a-distributor deals* rahoitusinstrumentissa elokuvan rahoitus on järjestetty muita kanavia pitkin ja elokuva on valmis jakeluun studion avustuksella.

Vogel (2011, 189,194) ja Foy(1993, 7) lisäävät edelliseen luokitteluun lisää vaihtoehtoja kuten *Presales* muodon, jossa tuottaja rahoittaa elokuvan kokonaisuudessaan tai osan siitä myymällä erilaisia elokuvaan liittyviä lisenssejä ennen elokuvan valmistumista. Lisenssit liittyvät yleensä esimerkiksi kansanvälisiin jakelulisensseihin. *Coproduction-distribution* instrumentissa jakelijat tekevät yhteistuotantosopimuksia yhden tai usean osanottajan kanssa jakaakseen riskejä. Esimerkiksi paikallinen ja kansainvälinen jakelija sopivat, että voitot jaetaan tasan ja molemmat osapuolet rahoittavat 50 % elokuvan tuotannon kustannuksista. Kyseiseen rahoitusvälineeseen voi liittyä myös erilaisia ehtoja riippuen osapuolista, sillä toisen markkina-alueen jakelukustannukset ja voitot voivat olla rakenteeltaan erilaisia. *Talent participations and break-even* vaihtoehdolla viitataan käsikirjoittajille, ohjaajille tai näyttelijöille studion puolelta tarjottuun sopimukseen, jossa osallistujille maksetaan osallistumista projektiin elokuvan tuottojen perusteella. Tuottoprosentti sovitaan osapuolten kesken etukäteen ja se lasketaan joko brutto- tai nettotuloksesta. Tähän liittyy usein ongelmia sillä laskentamenetelmät ja sopimukset ovat monimutkaisia.

Yhteisrahoituksella (*engl. Cofinancing*) termillä tarkoitetaan elokuvateollisuudessa tilannetta jossa useat yhtiöt jakavat kustannuksia ja tuottoja useista tai yhdestä elokuvasta. Tämä vaihtoehto on toimialalla yleinen sillä tilastojen mukaan vuosien 1987–2000 välillä valmistuneista elokuvista noin kolmasosa oli rahoitettu edellä mainituin avulla. Studiot onnistuvat järjestelyn kanssa hallitsemaan riskejä elokuvien vaikeasti ennustettavassa ympäristössä. (Vogel 2011, 199–2000.) Toisaalta Goettler ja Leslie (2004) painottavat, että yhteisrahoitusta ei kuitenkaan käytetty studioiden toimesta erityisen riskin omaaville elokuville. Sen sijaan yhteisrahoitusta rahoitusvälineenä käytettiin erityisesti silloin kuin rahoitettava elokuvaprojekti kattoi suuren osuuden vuoteen budjetoidusta tuotannon kokonaiskuluista. Näin ollen riskien hallinta ei painottunut riskeihin odotetuista tuotoista vaan portfolio-teorian mukaiseen sijoitusten hajauttamiseen. Eräänä selittäväänä tekijänä studioiden välisiin yhteisrahoituksiin nähtiin niiden riippuvuus muiden elokuvien julkaisu ajankohdista.

Studio voi myös jossain tapauksissa saada rahoitusta tunnettujen yhtiöiden kautta, jotka maksavat siitä, että saavat tuotemerkkinsä näkymään elokuvissa. Esimerkiksi Steven Spielbergin elokuva *Minority Report* onnistui saamaan lisärahoitusta tuotesijoit-

telua vastaan 20 milj. \$ Kansainvälisiltä automerkeiltä sekä American Express-yhtiöltä (Harlow 2011.)

3.3 Pääomamarkkinat ja sijoittajat rahoituksen lähteenä

3.3.1 Pörssiin liittyvät rahoitusvälineet

Elokvastudio voi hakea rahoitusta yhdellä tai usealla elokuvalla pörssin kautta järjestämällä julkisen osakeannin. Osakeannin tarkoituksena on hankkia ulkopuolista pääomaa laskemalla liikkeellä uusia osakkeita. Osakkeiden hankkijat taas saavat osuudet mahdollisista tuotoista. Tämä variaatio toimii tavalla, jossa tuottaja tai studio yrittää hankkia lisää oman pääoman ehtoista rahoitusta tarjoamalla omistusosuutta oletetuista tuotoista sijoittajille. Näennäisen yksinkertainen toiminto ei ole kuitenkaan historiallisesti tarkasteltuna taannut laaja-alaisesti rahoitusta elokuville, vaan ongelmaksi ovat koituneet pörssiin liittyvät nopeasti muuttuvat spekulatiot. Elokuvan tuottojen syntyessä pitkällä aikavälillä ja epävarmasti on samaan aikaan sijoitukseen sidotun pääoman arvon heikko tai jopa olematon. Näiden tosiasioiden myötä sijoittajien houkuttelu ei ole yksinkertaista ja osakeannista muodostuu usein kallis ja pitkäkestoinen prosessi. On myös todettava, etteivät elokuvaprodukioon liittyvät varat toimi vakuuksina sijoittajalle tai muille sidosryhmille, vaan ovat usein rahallisesti arvottomia aineettomia hyödykkeitä käsikirjoitus tai konsepti. Näiden seikkojen perusteella uuden elokuvastudion on hankala järjestää osakeantia, tai saada tällä tavalla rahoitettua tulevia elokuvaprojekteja.

Pörssisijoittajan kannalta kyseistä metodia tarkasteltaessa on huomioitavaa, että aikaisempia osakeanteja ja niiden tuottoja tarkasteltaessa tämä rahoitusmuoto on osoittautunut konkreettisten tuottojen puolesta investoinnilliseksi katastrofiksi sijoittajalle. Toisaalta sijoittajan kannalta etuna voidaan nähdä pörssimarkkinoiden korkean likviditeetin verrattuna pääomasijoittajille tarjottaviin elokuvateollisuuden muihin sijoitusvaihtoehtoihin. Poikkeuksena edelle esityttyihin uhkakuviin, osakeanteja on siltä mahdollista järjestää onnistuneesti. Tästä osoituksena, *Pixar* keräsi 150 miljoonan pääoman julkisen osakeannin avulla vuonna 1995. 6,9 milj. osaketta myytiin markkinoille 22 dollarin kappalehintaan ja näin yhtiö onnistui keräämään varoja 150 milj.\$. Onnistumiseen tosin vaikutti *Pixarin* kehittämä uudenlainen animaatioteknologia ja yhtiön allekirjoittama jakelusopimus *Disneyn* kanssa sekä tunnettu ja kokenut johtohenkilöstö. (Vogel 2011, 117; Ferrari & Rudd 2008, 22–23.)

Läheisesti edellä mainittuun rahoitusinstrumenttiin liittyy *combination deals* rahoitusväline. Tarkoittaen tilannetta, jossa elokuvatuotantoon tai studioon liittyvät osakkeet

pyritään myymään markkinoille erilaisten vakuusjärjestelyjen kanssa. Tavoitteena on rahoitusvälineen avulla sopeutua paremmin rahoituslähteiden vaatimuksiin sekä laajemman kiinnostuksen herättäminen. Esimerkkinä voidaan esittää 1980-luvun tapaus, jossa *De-Laurentiis Entertainment group inc* vuonna 1986 tarjosi yhtäaikaaisesti markkinoille 1,85 milj. osaketta ja 65 milj. \$ dollarin arvosta velkakirjoja investointipankin kautta. Yleisesti ottaen tässä rahoitusinstrumentissa rahoitusta hankkiva yhtiö tarjoaa sijoitusten vastineeksi pelkän elokuvan lisäksi myös muuta omaisuutta kuten levitysoikeuksia tai useiden elokuvien esitysoikeuksia. Useiden yhdistelmäsopimuksiin perustuvien rahoitusratkaisujen on nähty ajoittuvan niin, että osakeanti tapahtuu samaan aikaan kun studio pyrkii myymään erilaisia elokuvaprojektiin liittyviä ennakko-oikeuksia kuten kaapeli-, DVD- tai ulkomaisia esitysoikeuksia. Näillä ennakkomyynneillä studion pyrkimyksenä on ollut välittömien tuotannon kustannusten kattaminen.

Edellä mainittujen oman pääoman ehtoisten rahoitusvaihtoehtojen onnistumista voidaan tarkastella historian perusteella. Saadut tulokset viittaavat siihen, että rahoitusjärjestelyn onnistuminen ja toimiminen perustuu pitkälti teoriaan, eivätkä käytännössä kyseiset rahoitusmuodot ole osoittautuneet erityisen toimivaksi ratkaisuksi elokuvaprojektin rahoitukseen. Ongelmaksi on nähty erityisesti tuotannon käynnistämisvaiheeseen liittyvät suuret kassavirtapaineet, jolloin usein pitkäkestoinen osakeanti aiheuttaa hankaluuksia. (Vogel 2011,117–118.)

3.3.2 Pankki elokuvaprojektin rahoittajana

Elokuvateollisuuden suurempien tuotantojen rahoittaminen on erityisen riskialtista studioille. Suuria budjetteja vaativat projektit tuottavat valtavia tappiota epäonnistuessaan, kun taas pienen tuotannon elokuva voi yllättää ja tehdä suhteessa loistavan tuloksen. 2000-luvun loppupuolen trendinä suurimpien studioiden rahoituksen hankinnassa on ollut pääomamarkkinoiden hyödyntäminen riskien alentamiseksi. Erityisesti erilaiset pankkien kautta järjestetyt vieraan pääoman ehtoiset rahoitusinstrumentit ovat tulleet suosituiksi. (Paulden 2006, 22.)

Elokuvaprojektin vaatima rahoitus on mahdollista järjestää tavallisen pankin kautta. Erityisesti alalla jo pitkään toimineen studion voi olla kannattavaa hankkia vierasta pääomaa pankkien kautta. Yleisesti ottaen lainaan liittyviin ehtoihin liittyy useita joustoja ja erityyppiset lainavaihtoehdot ovat mahdollisia. Lainaa hakevan yhtiön vakuudet voivat poiketa toisistaan. Hollins (1990) jakaa pankkien tarjoamat rahoitusvaihtoehdot luottolimiitteihin, lainoihin pienemmille studioille ja lainoihin. Viimeisimpinä vuosina studiot ovat suosineet lainojen arvopaperistamista, joissa lainoja muunnetaan myytäviksi arvopapereiksi markkinoille. Elokuvateollisuuden kohdalla tuottaja tai studio luo tarkoitusta varten erillisen yhtiön suhteellisen pienellä oman pääoman osuudella, jonka

jälkeen pankki järjestää lainojen ja erilaisten arvopapereiden myynnin avulla rahoituksen elokuvaan liittyville tuotannon kustannuksille. Vakuutena toimivat osaltaan studion omapääoma sekä seuraavien kolmen vuoden aikana tuotettavien elokuvien tuottojen arviot. Kyseisen metodin hyötynä on ollut studioille tuotannon kustannusten pitäminen erillään taseesta, lainakustannusten aleneminen, tulosten tasaaminen tilikausille sekä riskien hajauttaminen. (Vogel 2011, 121; Ossa 2013,16–18.) Studioiden ja muiden projektiin osallistujien on tosin hyvä ottaa huomioon, että pankki myös vaatii ensimmäisenä osuudet tuotoista ja sen saatavat ovat etusijalla verrattuna muihin tahoihin (Squires 2005, 82).

Studiot säilyttävät yleensä optiot sijoittajien korkojen takaisinostoon lainojen eräännyessä, mutta menettävät tämän optiot siinä vaiheessa kun elokuvan tuotot eivät kata lainojen lyhennyksiä. Toisaalta juuri tämä ongelma on pyritty kiertämään studioiden perustamien erillisyyhtiöiden kautta, jotka omistavat tietyt elokuvaprojektit ja niihin liittyvät oikeudet. (Paulden 2006,22.)

Esimerkkinä pankin kautta saatavasta rahoituksesta on *Legendary* -tuotantoyhtiö, joka keräsi *JPMorgan* -pankin kautta 250 milj. dollaria rahoitusta tuleville elokuvaprojekteilleen. Lainojen myöntämiseen myötävaikuttivat yhtiön aiemmin loistavasti menestynyt *Batman Begins* -elokuva, sekä sopimus yhteistuotannoista *Warner Brothersin* kanssa. (O'Connor 2006.)

3.3.3 *Kommandiittiyhtiöt ja verohelpotukset*

Kommandiittiyhtiöt ovat yhtiömuotonsa ansioista havaittu toimivaksi instrumentiksi organisoida pääomasijoitustoimintaa niin sanotuiksi sijoitus- tai riskirahastoiksi, sen yhtiömuodon antaessa valmiit raamit rahaston toiminnalle ja yhtiömiesten vastuusuhteille. (Villa 2006, 79.) Elokuvateollisuuden kannalta erityisesti menneinä vuosina kommandiittiyhtiöt ovat olleet yleinen väylä elokuvaprojektin rahoituksen järjestämiseksi ja nykyäänkin varteen otettava vaihtoehto. Houkuttelevuutta sijoittaa elokuvaan kommandiittiyhtiöiden avulla lisäsivät aikaisemmin mahdollisuudet hyötyä verotuksessa, kun kommandiittiyhtiöön sijoittanut äänetön yhtiömies saattoi kirjata tappiot useita kertoja alkuperäisen investoinnin suuruudella sijoittajan omia tuloja vastaan ja hyötyä verotuksellisesti tästä. Nämä kommandiittiyhtiöiden kautta saadut verokannustimet ovat nykyään lähestulkoon hävinneet alalta Yhdysvalloissa tapahtuneen vuoden 1986 veroreformin myötä. (Vogel 2011, 119–120.)

Kommandiittiyhtiöiden kautta saatavaa rahoitus houkuttelee studioita mahdollisuudella laajentaa rahoitus pohjaa pääomalla, joka ei ole korkosidonnaista ja josta ei tarvitse maksaa tuottoja sijoittajalle jos elokuva ei tuota voittoa. Yhtiösopimuksen joustavuuden avulla voidaan järjestää erilaisia sopimuksia rahoituksen saamiseksi. Esimerkkinä tällai-

sesta elokuvateollisuuden liittyvästä sijoitusyhtiöstä on *FilmDallas Fund*, jonka liiketoiminnan perustana on ohjata sijoittajien varoja mielenkiintoisiin elokuvaprojekteihin. Yhtiö on perustaltaan yksityinen kommandiittiyhtiö, siksi ettei sijoittajien vastuu ulotu kuin investoinnin suuruuteen. Sijoittajan kannalta tosin investointi kommandiittiyhtiöön tarkoittaa äänettömän yhtiömiehen asemaa, jossa sijoitetun omaisuuden likviditeettiä ei ole, joten saman menestyselokuvan tuottaneen yhtiön osakkeisiin sijoittanut on ollut likviditeetin suhteen paremmassa asemassa ja saanut samanlaiset tuotot. (Vogel 2011, 119–120; Grogg 2004, 342)

3.3.4 Yksityinen pääoma ja hedgerahastot

Elokuvateollisuuden kehittymisen myötä myös uusia rahoitusvaihtoehtoja on tullut osaksi rahoitusmahdollisuuksien joukkoa. Yksityisiltä sijoittajilta saatu pääoma ja erilaiset hedgerahastot ovat lisänneet ulkopuolisen pääoman käytön mahdollisuuksia elokuvaprojektien rahoituksessa niin studioiden käytännöissä kuin pienempienkin toimijoiden toiminnassa. Nykyään ulkopuolista rahoitusta hankkiessa studiot eivät halua pelkäänsä lainata ulko-puolista pääomaa vaan tarjoavat omistusosuuksia elokuvaprojekteista tai useita elokuvia käsittävistä sijoitusalkuista. Näiden sijoitettujen pääomaerien tuottoasteiksi luvataan hedgerahastojen ja yksityisten sijoittajien houkuttelemisiksi jopa vuosittaisia 20 % tuottoja. (Goetler&Leslie 2005; Paulden 2006, 22.)

Näille rahoituksen lähteille on tarpeellista monipuolistaa sijoituksiaan alueilla, jotka eivät ole sidottuina perinteisiin pääomamarkkinoihin, kuten esimerkiksi pörssiin. Syynä useampien elokuvaprojektien kokoamisessa samaan rahoitusportfolioon, on riskien alentaminen kaikkien osapuolten kannalta. Esimerkiksi eläkesäästämiseen keskittyneet rahoitusyhtiöt ja varakkaat yksityishenkilöt ovat rahoittaneet tällaisia useista elokuvaprojekteista koostuvia sijoitussalkkuja. Näiden elokuvateollisuuden sijoittavien erilaisten pääomarahastojen kautta on ollut mahdollista kerätä tarvittavaa rahoitusta kerralla satoja miljoonia ja näin ollen mahdollistaa esimerkiksi 10–20 elokuvan valmistuminen. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen avulla studiot ovat voineet vastata kasvaneiden kustannusten aiheuttamaan rahoituksen tarpeeseen ja samalla säilyttää niille tärkeitä elokuvaan liittyviä oikeuksia. Ulkopuolisen pääoman avulla voidaan myös vähentää rahoitukseen, valmistamiseen ja elokuvan menestymiseen liittyviä riskejä. Rahastot ovat taas hyötynneet yleensä keskimääräistä suuremmista tuotoista, vähentäen sijoittamiseen liittyviä kokonaisriskejä sijoittamalla alhaisen kovarianssi omaaviin elokuvan rahoitusarvopapereihin. Tyypillinen sopimus sisältää usein sopimuksessa tarkasti määriteltyjen tuottojen tasajaon, sen jälkeen kuin studio on vähentänyt sille kuuluvat jakelupalkkiot ja erilaiset mainonnan kustannukset. Normaalisti yksityinen pääoma ja hedgerahastot sijoittuvat elokuvaa rahoittavia lainalaitoksia korkeammalla riskitasolla. *Mezzanine* lai-

noihin sijoittajille tuotto-odotukset tällaisista sopimuksista ovat usein vuosittaisella tasolla vähintään 15 % ja pääomasijoittajien vastaavat odotukset liikkuvat 20 % vuosittaisista tuotoista ylöspäin. Takaisinmaksussa edellä mainitut sijoitukset maksetaan viimeimpinä. (Steinberg 2012; Vogel 2011,121–122.)

Korkeista tuotto-odotuksista ja tarkasti määritellyistä sopimuksista huolimatta, alan liittyviä rahoitusratkaisuja ei voida verrata toisiin toimialoihin. Todellisuudessa kyseessä on yksityisen sijoittajan kohdalla riskisijoituksen tyyppinen varojen sijoittaminen projektin alkuvaiheessa, vaikka todelliset tuotot muodostuvat vasta sen jälkeen kuin studiot ovat vähentäneet erilaiset elokuvaprojekteihin liittyvät kustannukset. Näiden vähennysten avulla studioilla säilyy oikeus aikaisempiin tuottoihin ja pienempiä riskejä sisältävä asema verrattuna ulkopuolisiin sijoittajiin. (Vogel 2011, 122.)

4 ELOKUVATEOLLISUUS SIJOITUSKOHTENA

4.1 Mahdollisuudet

Elokuvateollisuus voidaan nähdä sijoittajille erittäin houkuttelevana sijoituskohtena. Usein ajatuksena on yhdistää sekä hauskuus, että mahdollisuudet suuriin tuottoihin. Sijoittajien näkökulmasta elokuvateollisuudella on ainutlaatuinen luonne investointikohtena. (Vogel 2004, 363; 2011, 71.)

Elokuvateollisuus eroaa sijoittavan kannalta perinteisistä sijoituskohteista kuten arvopaperimarkkinoista. Suurimmat studiot tuovat markkinoille vuosittain noin 100 elokuvaa, joten mahdollisia sijoituskohteita ei ole samalla tavalla kuin esimerkiksi pörssi-markkinoiden kautta. Vapailla arvopaperimarkkinoilla toimijoiden tulosten ilmoittamisesta on säädetty laeilla ja tilinpäätöstiedot ovat julkisia. Elokuvaprojektin kohdalla taas hankkeeseen liittyvien taloudellisten tietojen luotettavuus ja saatavuus eivät ole turvattuja. Alalle ei ole myöskään onnistuttu luomaan yleisesti hyväksyttyä tapaa tulosten ilmoittamisesta. Sijoittajan kannalta uhkana voidaan nähdä myös sijoitusten likviditeetti, jota käytännössä ei ole. Elokuvaprojektin kohdalla on vaihtoehtoina sijoittaa varoja siihen tai ei, päätöksen jälkeen investointi on epälikvidi ja sijoitusta ei voi muuttaa varoiksi kesken projektin. (Ferrari & Rudd 2008, 22–23.)

Toisaalta studiot pyrkivät nostamaan sijoittajien kiinnostusta elokuvateollisuutta kohtaan tarjoamalla mahdollisuutta riskien hajauttamiselle. Sijoittajan portfolio voi hyötyä siitä, ettei elokuvien menestyminen ole sidottuna pörssiin tai muihin arvopaperimarkkinoihin. Erityisesti rahoitusyhtiöt, jotka pyrkivät hajauttamaan sijoituksiaan näkevät mahdollisuuksia elokuvateollisuuden parissa. Ulkopuolisten sijoittajien kannalta uusien markkinakanavien kautta saatava tuotto ovat vähentäneet elokuvien menestyksen riippumista elokuvateatterilevityksestä, joten näiltä markkinoilta kerätyt tulot ovat nostaneet elokuvan tuottojen stabiliteettia ja houkuttelevuutta. Sijoittajien kannalta investointien houkuttelevuutta elokuvateollisuuteen on lisännyt lisääntynyt läpinäkyvyys ja se tosiasia, ettei nykyinen talouskriisi ole aiheuttanut samanlaista kriisiä elokuvateollisuudessa kuin muilla toimialoilla. Sijoittaja voi myös sijoittaa varojaan elokuvaprojektin eri osavaiheisiin kuten markkinointikustannusten kattamiseen tai sijoittaa hankkeeseen joka tarvitsee valmistuakseen ylimääräistä lisärahoitusta. Tällaista sijoitusta kutsutaan *finishing funds*. Näin sijoittaja on oikeutettu olemaan ensimmäinen jolle maksetaan takaisin ja tuotto-odotukset ovat usein korkeita, jopa 50 %. Markkinointikustannusten kattamiseen sijoittamisen on nähty olevan turvallista sijoittajan kannalta ja tuotto-odotukset ovat usein 15 % sijoitetulle pääomalle. Sijoittaja voi myös lainata elokuvate-

ollisuuden erilaisiin jakelusopimuksiin, jolloin tuotot eivät ole samalla tavalla sidottuina teatterilevityksen onnistumiseen. (Steinberg 2012.) Toisaalta Ferrari ja Rudd (2008, 36) esittävät, että investoinnin tulisi tapahtua ennen kuvaamisen aloittamista, koska tällöin studioilla ei ole suhteessa suurta informaatioetua kyseiseen projektiin ja mahdolliset haitalliset valinnat ovat minimoituja

Elokuvateollisuuden houkuttelevuudesta sijoituskohteena kertoo myös se, että korkean profiilin henkilöt ovat viime vuosina olleet kiinnostuneita elokuvaprojekteihin sijoittamista. Esimerkiksi *eBayn* entinen johtaja Jeff Skoll, teleoperaattorijohtaja Philip Anschutz ja miljardööri Steve Bingo ovat investoineet omaisuuttaan elokuviin. Esimerkiksi Anschutz kulutti miljoonia epäonniseen ja tappiota tuottaneeseen *Around the Word in 80 Days* -elokuvaan, mutta toisaalta saavutti suuret voitot, kun ensimmäinen *Narnia* -elokuva oli menestys. (Kelly 2006.) Lupaavista mahdollisuuksista huolimatta aikaisempi tutkimus ei yhdy edellä mainittuun yhtä innostuneesti vaan kuten Vogel (2011, 71) toteaa sijoittajan saaman rahallisen lisäarvon sijaan, sijoittaminen elokuvaprojektiin tuottaakin usein vain sijoittajan egolle lisäarvoa. Sijoittaja voi kuitenkin katsoa saavansa ei-rahamääräisesti hyötyä investoinnistaan. Sijoitus elokuvaprojektiin nimittäin usein tarjoaa mahdollisuuden päästä seuraamaan läheltä elokuvaprojektin etenemistä, pääsylippuja ensi-iltoihin ja nimeä lopputeksteihin. (Steinberg 2012; O'Connor 2006.)

4.2 Keskeiset riskit

4.2.1 Tuottojen ennustaminen

Tässä kappaleessa käsitellään sijoittajan kannalta merkittävää ominaisuutta eli sitä miten elokuvan tuottoja voidaan ennustaa ennen julkaisua ja minkälaisia tekijät vaikuttavat tuottoennusteisiin. Akateeminen tutkimus on perehtynyt aiheeseen erityisesti Amerikkalaisen teatterilevityksen tuottojen ennakoinnin mittareiden ja tekijöiden kautta. mikä on aiheuttanut kritiikkiä sillä lipputulojen merkitys on jatkuvasti vähentynyt elokuvan tuottamista kokonaistuloista. (Ferrari & Rudd 2008, 24–25.)

Elokuvateollisuuden liittyvään tuottojen ennustamiseen ja arviointiin liittyy useita ongelmatekijöitä (Vogel 2011, 94). Elokuvan menestystekijöiden analysointiin on viimeisimpinä vuosina ilmestynyt useita muuttujia lisää, sillä erilaisten jakelukanavien merkitys on kasvanut ja niiden liiketoimintamallit poikkeavat toisistaan (Vogel 2004, 361). Elokuvaprojektin sisältäessä ainutkertaisia ja laatuksia ratkaisuja niin tuotannon kuin kulurakenteiden suhteen, on niiden menestymistä hankala arvioida perinteisin las kentatoimen menetelmin ja tulosennusteiden tekeminen on vaativaa. Tulosennusteiden tekemisen vaikeutta kuvaa se ettei elokuvan menestymistä ole pystytty luotettavasti ana-

lysoimaan erilaisten menetelmien kautta. Sijoittajan kannalta hänen varoilleen tilanne, jossa investointipäätös perustuu pitkälti menetelmiin jotka eivät ole laskentatoimen teorian mukaisia syitä investoinnille, ei ole vaikuta erityisen houkuttelevalla. (Vogel 2004, 367.)

Elokuvaprojektin menestyksen arviointi etukäteen on hankalaa, sillä ennen julkaisua voidaan arvioida ainoastaan mahdollisia lopputuloksia, jokaisen elokuvan ollessa yksilöllinen teos. Yleensä erilaisia projekteja vertaillaan keskenään niiden tuottoennusteiden perusteella. Kahdella erilaisella elokuvaprojektilla voi olla varsin samanlaiset tuottoennusteet, mutta projekteihin liittyvät riskit voivat olla hyvin erilaisia. Suurten studioiden johtohenkilöt voivat myös käyttää investointipäätöksenteossa apunaan laskumenetelmiä, selvittääkseen erilaisten lopputulosten todennäköisyyksiä budjetin, lipputulosten, elokuvan tuottojen suhteen. Johdon tehtäväksi koituu satunnaisten muuttujien sijoittaminen tilastolliseen malliin luotettavalla tavalla ja tässä vaiheessa usein laskenta epäonnistuu. Elokuvien tuottojen todennäköisyysjakauma ei ole normaalijakauma tai lognormaalijakauma, sillä elokuvien kohdalla on aikaisempien elokuvien tuottojen tai lasketun satunnaismuuttujan keskiarvo vaihtelee riippuen tarkasteltavasta määrästä. Ylipäättänsä normaalijakauma ei siis anna oikeaa estimaattia todennäköisimmästä lopputuloksesta. (De Vany & Walls 2002, 430–433.)

Oikea tuottoennusteissa käytettävä todennäköisyysjakauma elokuvateollisuudella on De Vany ja Wallsin (2002, 431) mukaan paretojakauma, joka ottaa huomioon sen seikan, että vain pieni osa elokuvista tuottaa suuren osan julkaistujen elokuvien tuotoista. Paretojakauma on erittäin tärkeä osa elokuvateollisuuden tuottavuuden arviointiprosessia. Suuret studiot käyttävät myös nettonykyarvoon perustuvaa diskonttolaskentaa avuksi erilaisten projektien vertailussa. Elokuvateollisuudessa tällaiseen menettelyyn täytyy ottaa vielä erityiseen huomioon kassavirtaan liittyvät riskitekijät sekä saatavien suoritteiden säännöllisyys. Erityisesti tulevien kassavirtojen arvioimiseen liittyy erilaisia riskitekijöitä. Erilaiset muoti-ilmiöt ja villitykset, trendit ja muutokset kuluttajien tottumuksissa vaikuttavat arvioitujen kassavirtojen todennäköisyyteen. (Vogel 2004, 367.)

De Vany ja Wallsin (1996;1999) tutkimusten perusteella elokuvan menestymiseen vaikuttaa ennen kaikkea se, miten yleisö vastaanottaa tuotteen, eli onkookuva yksinkertaisesti riittävän hyvä. Tähtinäyttelijöiden käyttäminen tai markkinoinnin laajuus ei tutkimuksen mukaan vaikuta oleellisesti elokuvan menestymiseen. Varma ja McMullen (2011) tulivat tutkimuksessaan johtopäätökseen, että elokuvan tarinan lähtökohdalla ei ole merkitystä sen menestymiseen. Todellisiin tapahtumiin perustuvat elokuvat eivät olleet fiktion perustuvia elokuvia paremmin tuottavia millään erilaisella mittarilla tutkittuna. Vogel (2004, 367) Viittaa myös samoihin johtopäätöksiin. elokuvan menestyminen tai kannattavuus ei ole riippuvainen genrestä, budjetista, kohderyhmistä tai supertähdistä. Näin ollen ennusteet tuotoista ja tulevista kassavirroista perustuvat enemmän intuition kuin tieteeseen.

Elokuvan tuottavuutta ja menestystä voidaan analysoida luotettavammin juuri ennen julkaisua tutkimalla markkinointiin käytettäviä rahamääriä sekä jossain määrin vaikuttaa tulokseen ennakkonäytäntöjen perusteella, tehden näiden pohjalta päätöksiä markkinoinnista. Julkaisun jälkeen elokuvan tulee tuottaa tietty määrä lipputuloja selvitäkseen markkinoilla, muuten esittäjät valitsevat toisen elokuvan esitettäväksi. Tämä taso pystytään ennustamaan ensimmäisten viikkojen perusteella, mutta tuloja tarkasteltaessa täytyy ottaa huomioon myös kilpailevien elokuvien menestyminen samalla periodilla. Pelkkä elokuvan esitysaika tosin ei suoraan korreloi sen menestykseen. Elokuva voi tuottaa suuria tulovirtoja lyhyelläkin aikavälillä ja pitkään esitettävä elokuva taas tuottaa matalaa tuottoa. (De Vany & Walls 1997, 786,794.)

4.2.2 *Kannattavuuteen liittyvät riskitekijät*

Kannattavuutta tarkasteltaessa voidaan todeta, että elokuvateollisuus on kärsinyt laskevista tuotoista. Elokuvateollisuuden alkuaikoina markkinoille ilmestynyt elokuva kattoi kustannuksensa muutaman kuukauden jälkeen teatterilevityksen alkamisesta, nykyään investoinnin kustannusten kattamiseen kuluva periodi on pidempikestoinen. Elokuvateollisuus eroaa tuottomarginaaleiltaan sellaisista toimialoista joiden toiminta perustuu suureen volyymiin. Elokuvaa sijoituskohteena kuvataan usein suurten riskien ja tuottojen sijoitukseksi, joka on tyypillistä *Venture* -sijoituksille. Elokuvateollisuutta pidetään riskialttiina liiketoimintana. Historiallisesti tarkasteltuna suuret tuotot ovat olleet mahdollisia elokuvateollisuuden parissa 1900-luvun alkupuolella, jolloin sijoitetun pääomantuottoasteella (engl. Return of Investment, ROI) mitattuna ei ole ollut harvinaista jos elokuva on tuottanut jopa 100 % tuoton sijoitukselle. Nykyään sijoitetun pääomantuottoaste ei kohoa korkealle. Elokuvateollisuuden pääoman suhteellisen kannattavuusprosentin liikkua -20 % ja +20 % tai suuremman välillä. Näin ollen sijoituskohteena se ei riskeihin ja ennako-oletuksiin suhteutettuna vaikuta järin houkuttelevalta.

Kannattavuutta voidaan analysoida myös sisäisen koron menetelmän kautta. Elokuvateollisuudessa sisäinen korkokanta on ollut korkeimmillaan noin 20 % luokkaa, kuvaten sitä korkokantaa millä investoinnin nykyarvo on 0. Sisäisen korkokannan odotetaan kuitenkin tulevaisuudessa laskevan nykyiseltä tasoltaan siksi, koska tuotannon kustannukset jatkavat kasvuaan ja kassavirrat kohdistuvat entisestään tulevaisuuden saataviin. (Dekom, 2004, 272–276; Vogel 2005, 71–75)

Tarkasteltaessa toimialaa kokonaisuutena, voidaan todeta suurimman osan julkaisuista elokuvista olevan tuottamattomia ja näin ollen elokuvateollisuuden voitot syntyvät harvojen menestyselokuvien kautta. Suuri osa elokuvista ei tuota sijoitukselle tai investoinnille minkäänlaista tuottoa, vaikka mukaan laskettaisiin uuden median tuomat tulon lähteet. Ferrari & Rudd (2008, 23, 29) toteavat, että vaikka elokuvateollisuuden

keski-määräinen pääomantuottoaste on ollut viime vuosina positiivinen, enemmistö elokuvista tuottaa silti negatiivisia tuottoja. Tutkimustulosten perusteella aikavälillä 1997–2004 julkaistuista elokuvista 62 % tuotti negatiivisen tuoton sijoitetulle pääomalle ja jos mukaan lasketaan sellaiset elokuvat joiden tuotto oli positiivinen, mutta heikko prosentti osuus nousee lähes kattamaan 80 % tarkastelluista elokuvista. Keskimääräisesti tarkasteltuna kymmenestä kokopitkästä elokuvasta noin 6-7 voidaan todeta kannattomiksi ja ainoastaan 1-2 muodostuvat menestyksiksi, loppujen jäädessä nollatulokseen. Elokuvien menestyksen syntyessä harvojen menestystarinoiden kautta, elokuvateollisuuden todelliset rahavirrat syntyvät usein studioiden jakeluratkaisujen sekä erilaisten rahoitusjärjestelyjen kautta, markkinoinnin ja tuotannon kulujen, että riskien siirtyessä ulkopuolisille sijoittajille tai muille vieraan pääoman lähteille. Näin sijoittajan ominaisuudeksi jää usein maksajan rooli, sillä sijoittaja rahoittaa ensimmäisenä projektia ja saa mahdolliset tuotonsa yleensä vasta muiden osapuolten jälkeen

Elokuvien rahoituksen tapahtuessa suureksi osaksi vieraalla pääomalla, syntyy Parkinonin lain mukaisesti väistämätön kokonaiskulujen kasvaminen vähintään samassa suhteessa kuin odotettujen tuottojen oletetaan kasvavan. Näin kannattavuuteen vahvistavista ajateltavat uusien jakelu- ja markkinakanavien kautta saadut tuotot haihtuvat ja siirtyvät kasvavien kokonaiskulujen kattamiseen. Toimialan sisältä ei oikeastaan voida osoittaa sellaista keskiverto-elokuvaa, juuri siitä syystä, että tulot syntyvät harvojen menestys elokuvien pohjalta. Vaihtelua ei esiinny vaikka tarkasteltaisiin erilaisten elokuvien tuottoja vaan samanlainen tilanne on niin pienen budjetin, suurten budjettien, erilaisten genrejen välillä. Menestyneen elokuvan jatko-osan menestymistä ei voida myöskään muita elokuvia luotettavammin arvioida. Yksinkertaisesti varmaa mallia elokuvan menestymiseen ei ole olemassa, kuten todettiin kappaleessa 4.2.1. Elokuvaprojektin kannattavuutta tarkasteltaessa vähemmällä huomiolla jää julkaisun jälkeiset mahdolliset päätökset, joiden avulla voidaan vaikuttaa tuottojen maksimointiin. Muista toimialoista poiketen lippujen hintojen ollessa joustamattomia pystyy jakelija vastaamaan nopeasti markkinoiden signaaleihin ja lisätä täten tiettyjen elokuvien esittämistä tai jatkaa näiden esittämistä sekä panostaa näiden markkinointiin. (Vogel 2011, 142–144; Ferrari & Rudd 2008, 24.)

4.2.3 *Kirjanpitoon liittyvät riskit*

Tavalliset laskentatoimen ja kirjanpidon menetelmät eivät helposti istu elokuvateollisuuden muottiin (Vogel 2004, 360). Elokuvateollisuuteen liittyviä kirjanpidon käytäntöjä on kritisoitu runsaasti, sillä studiot ovat käyttäneet kirjanpitoa hyväkseen. Taitavalla kirjanpidolla on voitu esittää tuloslaskelmia ja tilinpäätöksiä studioiden intressien mukaisiksi muokattuina. Studiot ovat olleet taitavia kirjaamaan kustannuksia niin, että elokuvan nettotulos heikentyy. Ulkopuolisille sijoittajille tällainen toiminta on voinut aiheuttaa tilanteen, jossa sijoittajat ja muut sidosryhmät ovat tunteneet olevansa petoksen kohteena. Markkinoilla menestynyt elokuva on saatu näyttämään tuloslaskelmassa kirjanpidon avulla tappiolliselta. Sijoittajan kannalta tämä tilanne on aiheuttanut oletettujen tuottojen menetyksen. Ongelman ytimenä pidetään sitä seikkaa, että studiot jakavat sekä tilinpäätösvelvollisen, että ovat ensisijaisia voittojen saajia. Kuvattu studioiden rooli on omiaan altistamaan kirjanpidon väärinkäytöksille. (Ferrari&Rudd 2008, 28; Caves 2003, 80–81 ; Chrisholm 1999.)

Elokuvateollisuuteen liittyviä kirjanpidon ohjeita on ensimmäisen kerran julkaistu vasta vuonna 1973 AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) toimesta. Ohjeistus käsitti tällöin säännöksiä, jotka ratkaisivat osan alaa vaivanneista ongelmista, mutta ei kuitenkaan kaikkia. AICPA ohjesäännöt eivät ole onnistuneet estämään kirjanpitäjiä räätälöimästä tilinpäätöksiä sopivimmaksi eri sidosryhmille. Tämän voidaan nähdä johtuvan elokuvateollisuuteen liittyvien sopimusten monimutkaisuudesta, jolloin taloudellinen tulos täytyy esittää miten se parhaiten sopii kullekin osapuolelle. Kirjanpitoon liittyvien aikaisempien ongelmien myötä AICPA määritteli 2000-luvun alussa uusia suuntaviivoja elokuvateollisuuteen liittyviin kirjanpitokäytäntöihin. Tuloksena syntyi säännös: Statement of position (SOP) 00-2 – kirjanpitoa elokuvien tuottajille ja jakelijoille. SOP 00-2 esittää uusia vaatimuksia elokuvateollisuuden kirjanpitoon, raportointiin ja tilinpäätöksiin. Lausunnon tavoitteena on kodifioida tuloutukseen liittyviä seikkoja sekä klassifioida kirjattavia kustannuksia.

Myös FASB (Financial Accounting Standards Board) julkaisi vuonna 2000 SFAS 139 ohjeiston liittyen elokuvateollisuuden tilinpäätöksiin sekä muutti aikaisempia lausuntojaan paremmin SOP 00-2 mukaisiksi. Tiukentuneiden sääntöjen tavoitteena tarkoituksena oli tehdä elokuvateollisuuden kirjanpidosta vertailukelpoisempaa ja estää mahdollisia epäselvyyksiä. Uudistuksen myötä elokuvateollisuuden kirjanpitoa on voitu standardisoida vastaamaan sidosryhmien tarpeita, vaikka kaikkiin alan kirjanpitoon liittyviin epäselvyyksiin se ei ota kantaa. Toisaalta uudistuksen ei ole edelleenkaan nähty vaikuttavan riittävästi studioiden ja muiden sidosryhmien välisten erilaisten oletuksien aiheuttamiin ongelmiin. (Vogel 2011, 188.)

Suurena ongelma nähdään erilaisten saatavien ajoittaminen tilikausille sekä tulevaisuuteen liittyvien tuottojen kirjaaminen. Studiot eivät yleensä kirjaa tuloja suoriteperus-

teisesti vaan käyttävät maksuperusteista kirjanpitoa, jolloin elokuvaan liittyvät kustannukset näkyvät tuloslaskelmassa, mutta toissijaisilta markkinoilta tulevat tulot kirjataan monimutkaisien prosessien kautta. Näin esimerkiksi elokuvien tv-esityksistä saatavien tulojen maksuperusteisella kirjaamisella voidaan vaikuttaa elokuvaan liittyviin tuottoihin venyttämällä niiden esittämistä kirjanpidossa. Teatterilevityksen kautta syntyvien tulojen kirjaus on silti suoraviivainen prosessi, sillä elokuvien myyntisaamiset ovat helposti tunnistettavissa. Sijoittajan kannalta esimerkiksi elokuvan osakkeisiin sijoitettaessa huomionarvoinen tekijä on se seikka, ettei elokuvastudioiden taseessa ei ilmoiteta yleensä kaikkia tulevaisuuteen sijoitettavia lisenssisaatavia tai maksuja, joten tilinpäätöstiedot eivät heijasta kuin osittain yhtiöiden todellisia varoja. (Pfeiffer, Capettini & Whittenburg 1997 318–320.)

Tilinpäätöksiin, tuloslaskelmiin ja kirjanpitoon liittyvät epäselvyydet ovat aiheuttaneet lukuisia oikeudenkäyntejä elokuvateollisuuden toimijoiden ja sijoittajien välillä, erityisesti nettotulos-sopimukseen sitoutuneet osallistujien osoittaessa tyytymättömyyttä heille maksettaviin tuottoihin. Vähemmistö-sijoittajien sopimukset perustuvat juuri prosenttiosuuksiin netto-tuloksesta. (Moore 2011, 36; Pfeiffer ym. 1997, 319–321.)

Usein oikeustapauksissa on ollut juuri kyse nettotuloksen laskentatavasta. Kritiikki on kohdistunut jakeluun liittyvien palkkioiden ja maksujen ilmoittamisesta tuloslaskelmassa kustannuksina, vaikka todellisuudessa ne ovat studion keräämiä voittoja. Myös tuloslaskelmassa esitettyihin muihin liiketoiminnan kuluihin liittyvät kustannukset ovat usein mielivaltaisesti määriteltyjä ja ne eivät kuvaa todellisia tiettyyn elokuvaprojektiin liittyviä muita kustannuksia. Joissain oikeustapauksissa on käsitelty, voivatko nettotulokseen liittyvät sidosryhmät menettää tulojaan tuloslaskelmassa ilmenevien kustannusten ylilaskentojen myötä, joista ovat vastuussa usein ohjaaja sekä studiot. (Pfeiffer ym. 1997, 319–321.)

Nettotuloksien laskemiseen on elokuvateollisuudessa omat lainalaisuutensa. Studiot käyttävät tuotannon kustannuksista nimitystä negatiiviset kustannukset (*engl. negative cost*), mikä kattaa vain osan koko elokuvaprojektin kustannuksista. Studiot siirtävät myös markkinoinnin, jakelun sekä rahoituksen aiheuttamat kustannukset elokuvaprojektille. Tuotannon kustannuksista suurin kustannustekijä on elokuvan bruttotuottojen perusteella maksettavat korvaukset tuotantoon osallistuville tahoille, kuten näyttelijöille. Tämän seurauksena on kriittinen piste liikkuva, sillä se liikkuu elokuvan menestyksen myötä. Näin ollen studioiden ilmoittamat tappiot eivät ole usein todellisia tappioita, sillä nettotulos lasketaan niiden sopimusten pohjalta johon liittyvät studiot ja toisina osapuolina ovat nettotulokseen sidotut tahot. Nettotulos lasketaan studioille siirtyvien jakeluun liittyvien maksujen, studioiden ja bruttotulokseen sidottujen tahojen voitto-osuuksien, korkojen ja muiden rahoituskustannusten jälkeen. Näiden tietojen perusteella voidaan esittää, ettei kyseessä ole sellainen tuloslaskelma, jota yleisesti kirjanpidossa

tuloslaskelmaksi mielletään. Kyseessä on ennemminkin elokuvateollisuuden erilaisten osapuolten välisiin sopimuksiin liittyvä laskelma. (Pfeiffer ym. 1997, 319–321.)

Käytännön esimerkkinä elokuvateollisuuden kirjanpidosta voidaan käyttää menestyselokuvan *Forrest Gumpin* tapauksesta ilmi tulevia epäkohtia. Kyseisen elokuvan bruttotuotot muodostivat pelkästään lipputuotoissa mitattuna 661milj. \$:ia vuoden 1995 toukokuussa. *Paramountin -elokuvayhtiön* mukaan elokuvaprojekti oli kuitenkin aiheuttanut 62milj \$:ia tappiot 382milj. \$:in lipputulosta vuoden 1994 joulukuulle laskettuna. Kyseissä tapauksessa nettotuottoihin sidotun sopimuksen tehnyt *Forrest Gump* -alkuperäisteoksen luoja Winston Groom sai vasta oikeudenkäynnin jälkeen osuutensa tuotoista, sillä alkuperäisen tuloslaskelman ollessa negatiivinen, Groom olisi jäänyt ilman korvausta. (Pfeiffer ym. 1997, 319–320.)

4.2.4 Muut riskitekijät

Elokuvaprojektiin tai alalle muuten investointeja harkitsevan sijoittajan näkökulmasta esille nousee aiemmin esiteltyjen riskien lisäksi myös muita riskitekijöitä. Tässä kappaleessa nostetaan esille joitakin sijoittajan kannalta merkityksellisiä seikkoja.

Ferrari ja Rudd (2008, 29) Toteavat, että suuret studiot saattavat pidemmän tähtäimen strategian vuoksi käyttää investointipäätöksenteossa ei-taloudellisia mittareita ja suosia sijoittajan kannalta projekteja, jotka eivät tuota lyhyellä aikavälillä korkeinta tuottoa. Sijoittajan tulisi näin ottaa huomioon mahdolliset negatiivisesti elokuvaprojektin tuottoihin vaikuttavat tekijät, kuten korkeiden ikärajojen omaavien elokuvien suosiminen tuotannossa ja alaan liittyvät agenttiongelmien. Pfeiffer ym. (1997, 319–321) Mukaan päätöksentekoon liittyviin ei-taloudellisiin tekijöihin kuuluvat myös taiteellisten arvojen korostaminen, markkinaosuuksien kasvattaminen ja tiettyjen jakelukanavien vaatimuksia.

Erialaisten elokuvaprojektien tuottavuutta tarkasteltaessa on voitu todeta, että *r-rated* eli alle 17-vuotialta kielletyt elokuvat ovat tuottaneet kolme kertaa vähemmän tuloja suhteessa *PG* eli ikärajoittoman luokituksen saaneisiin elokuviin tarkastelun aikajaksolla. Ongelma heijastuu elokuvateollisuuden kokonaistuottoihin, sillä *r-rated* elokuvia julkaistaan huomattavasti enemmän kuin alhaisten ikärajojen elokuvia. (De Vany & Walls 2002,425.)

Elokuvaprojektiin liittyvät sopimukset painottuvat sijoittajan kannalta erilasiin nettotuottoihin perustuviin osallistumissopimuksiin, joita kuuluisa näyttelijä Eddie Murphy on kuvaillut termillä *Monkey Points* viitaten siihen, että ainoastaan apina on niin tyhmä, että suostuu allekirjoittamaan sellaiseen sopimukseen. Bruttotuottoihin perustuviin sopimuksiin pääsevät yleensä osallisiksi vain elokuvaprojektin kannalta tärkeimmät toimijat, kuten elokuvatähdet ja huippuohjaajat. Jossain tilanteissa sijoittajan kannalta näiden

edellä mainittujen osallisten sopimukset saattavat aiheuttaa sen, että jo ennen elokuvan julkaisua nettotuloksen voidaan olettaa jäävän lähelle nollaa tai jopa negatiiviseksi. (Pfeiffer ym. 1997 336.)

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman ensimmäisen tutkimusongelman perusteella, tutkielman tarkoituksena oli muodostaa kattava kuva siitä miten elokuvaprojekti rahoitetaan ja minkälaisia rahoitusinstrumentteja käytetään kyseisellä teollisuuden alalla. Toinen tutkimusongelma oli elokuvateollisuuden sopivuus ulkopuoliselle sijoittajalle, johon liittyi myös selvittäminen minkälaiden keskeisten tekijöiden perusteella elokuvaan sijoittamista kutsutaan riskisijoittamiseksi.

Elokuvateollisuuden kaksi tärkeintä elementtiä ovat teknologia sekä pääoman. Näin ollen Elokuvaprojektin onnistumisen kannalta on tärkeää selvittää rahoituksen järjestämiseen liittyvistä riskeistä. Elokuvateollisuuden tuotannon ja markkinoinnin kustannusten jatkaessa tulevaisuudessa kasvuaan on rahoituksen hankkimisen tarve ulkopuolisista lähteistä edelleen korostuva. Kehittynyt teknologia on mahdollistanut entistä suuremman mittakaavan elokuvien tuotannon. Nykyiset menestyselokuvat eroavat täydellisesti sata vuotta sitten julkaistuista. Näyttävät erikoiseffektit ja kansainväliset markkinointikampanjat vaativat jättimäisiä tuotantobudjetteja, tähtinäyttelijöiden kasvaneet palkkiot kasvattavat budjettia entisestään.

Elokuvaprojekti tarvitsee rahoitusta heti projektin alkuvaiheessa ja suuret studiot ovat pyrkineet vastaamaan erilaisten rahoitusinstrumenttien avulla kasvaneeseen pääoman tarpeeseen. Elokuvateollisuuden syntyvaiheessa rahoitus järjestettiin usein toimialan sisäisten rahoituslähteiden kautta, mutta ulkoista pääomaa on alalla tarvittu 1920-luvulta lähtien. Kasvaneet kustannukset ovat pakottaneet studiot etsimään yhä enemmän uusia mahdollisuuksia pääoman houkutteluun.

Elokuvateollisuuden rahoituslähteet jaetaan yleisesti kolmeen kategoriaan: Toimialan sisäisiin rahoitusvälineisiin, vieraan pääoman ehtoihin rahoitusinstrumentteihin ja oman pääoman ehtoihin rahoitusinstrumentteihin. Näihin rahoitusinstrumentteihin liittyy uniikkeja piirteitä ja elokuvaprojektin luovimmaksi vaiheeksi voidaan mieltää usein rahoituksen hankkiminen.

Toimialan sisäiset rahoitusvälineet muodostavat laajan kokonaisuuden erilaisia alan toimijoiden välisistä, usein monimutkaisia rahoitussopimuksia. Tutkijat ovat pyrkineet järjestämään näistä tärkeimpiä helposti ymmärrettäviksi kokonaisuuksiksi. Tutkielmassa esiin nostettava luokittelu on vain siis yksi mahdollisuuksista kuvamaan toimialan sisäisiä rahoitusvälineitä. Toimialan sisäiset rahoitusvälineet poikkeavat toisistaan, joihinkin rahoitusvälineisiin liittyy ainoastaan yksi osapuoli ja joissain instrumenteissa taas osallisia on lukuisia. Studiot rahoittavat pelkästään tulorahoituksen kautta, vain harvoja elokuvaprojekteja. Erityisen suosittuna sisäisenä rahoitusvälineenä on yhteisrahoitus (*engl. Cofinancing*), jossa kuten tutkielmassa kuvattiin yhtiöt jakavat tuotannon kustannuksia keskenään hajauttaakseen riskejä. Vuosien 1998–2000 aikana noin kolmasosa elokuvista rahoitettiin kyseisten järjestelyjen kautta.

Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus on nostanut suosiotaan erityisesti 2000-luvulla. Suurimpina syinä tähän pidetään aiemmin mainittua kokonaiskustannusten jatkuvaa kasvua. Pankeilta saadut lainat voivat olla useiden elokuvien tuotannon kattavia lainajärjestelyitä. Elokuvateollisuus on yhdessä pankkien kanssa luonut arvopaperistamisen avulla sellaisia lainoja, joita muunnetaan markkinoille tarjottavaksi arvopapereiksi ja studiot ovat luoneet erillisyhtiöitä tällaisen prosessin hyödyntämistä varten. Arvopaperistamisen hyötyinä on studioille ollut tuotannon kustannusten eriyttäminen taseesta, tulosten tasaaminen tilikausille ja riskien hajauttaminen. Erityisesti jo pitkään alalla toimineet yhtiöt saavat usein järjestettyä vieraan pääoman lainoja rahoituslaitoksilta joustavin ehdoin. Vakuuksina toimivat elokuvateollisuudessa usein aineettomat hyödykkeet, elokuvaan liittyvät erilaiset oikeudet, kuten esitysoikeudet. Vieraaseen pääomaan sidottujen lainojen negatiivisena puolena nähdään se tekijä, että vieraan pääoman saatavat ovat etusijalla tuottoihin.

Oman pääoman ehtoista rahoitusta voidaan järjestää elokuvateollisuudessa useiden erilaisten rahoitusinstrumenttien kautta. Näihin lukeutuvat julkisen osakeannin kautta saatava pääoma, kommandiittiyhtiöiden käyttö elokuvaprojektin rahoituksessa sekä erilaisten pääomasijoittajien ja hedgerahastojen hyödyntäminen rahoituksen hankinnassa. Studioiden kannalta tällaiset ratkaisut ovat usein houkuttelevia, sillä elokuvan tuottojen jakovaiheessa omaan pääomaan sijoittaneet ovat viimeisimpinä jakamassa voittoa. Tällaisesta pääomasta ei myöskään tarvitse maksaa korkoa. Studiot ovatkin panostaneet viimeisimpinä vuosina juuri ulkopuolisten pääomasijoittajien ja rahastojen houkuttelemiseen. Luvatut tuotot ovat usein suuria, mutta kuten jäljempänä tarkennetaan, sijoittajan kannalta edellä mainitut rahoitusinstrumentit eivät ole osoittautuneet yhtä houkutteleviksi. Julkiset osakeannit ovat harvoin toimineet helppoina ratkaisuinä elokuvateollisuuden tarpeisiin, osakeannin pitkäkestoisuuden ja pörssiin liittyvien spekulatioiden aiheuttaessa runsaasti kustannuksia studioille. Kommandiittiyhtiöiden kautta elokuvaan sijoittaminen oli vielä aikaisemmin verohelpotuksien takia suosiossa, mutta nykypäivänä yksityisiltä sijoittajilta kerättävät investoinnit tulevat ennemminkin pääomarahastojen kautta.

Johtopäätöksenä on mahdollista todeta, että elokuvaprojektia voi rahoittaa lukuisten erilaisten rahoitusinstrumenttien kautta. Selkeätä paremmuusjärjestystä eri instrumenttien välillä ei tutkimuksen perusteella voida asettaa. Tutkielman perusteella erilaisten mahdollisuuksien kirjo tulee hyvin selväksi ja alan rahoitusvälineissä on sellaisia piirteitä, jotka eivät sovellu kuin kyseisen toimialan käytäntöihin. Sopimusten merkitys korostuu rahoituksen järjestelyssä erilaisten toimijoiden välillä. Ulkopuolisen pääoman saaminen elokuvateollisuuteen tulee luultavasti lisäämään erilaisten rahoitusvälineiden määrää.

Sijoituskohteena elokuvateollisuus tarjoaa tutkimuksen mukaan nykypäivänä houkuttelevia mahdollisuuksia tuotto-odotuksien puolesta. Erityisesti ulkopuolinen sijoittaja

voi saada investoinnilleen korkean tuottoasteen, silloin jos sijoitus tehdään vain tiettyyn elokuvaprojektin osaan, kuten markkinoinnin kustannusten kattamiseen. Tällaisen investoinnin kautta voidaan myös päästä normaalia pääomasijoittajaa parempaan asemaan voittojen maksussa.

Tieteellisen tutkimuksen perusteella elokuvateollisuuden sopivuus sijoituskohteeksi kyseenalaistetaan. Historiallisesti tarkasteltuna suurista mahdollisuuksista ja odotetuista korkeista tuotoista huolimatta, ulkopuolinen sijoittaja on hyötynyt investoinnista elokuvateollisuuteen yleensä lähinnä ei-rahamääräisesti ja olisi saanut vastaavat tuotot ilman suuria riskejä muista sijoituskohteista. Toisaalta tällaiset ei-rahamääräiset hyödyt voivat olla sijoittajan egolle mieluisia, sillä yksityinen henkilö voi saada nimensä pyörimään elokuvan lopputeksteissä.

Tutkimuksessa tulee esille suurimmat riskitekijät, jotka liittyvät elokuvateollisuuden kannattavuuteen, tuottojen vaikeaan ennustettavuuteen sekä kirjanpidon epäselvyyksiin. Toimialan kannattavuus on kasvavien kustannusten myötä heikentynyt läpi historian ja vain pieni osa elokuvaprojekteista on voitollisia. Elokuvaprojektiin liittyvien tulevaisuuden tuottojen ennustettavuus on erilaisista tutkimuksista ja käytetyistä mittareista huolimatta osoittautunut mahdottomaksi. Tutkimus osoittaa eri lähteiden perusteella, ettei elokuvan menestystä voida tarkasti arvioida etukäteen ja mitään yhdistävää tekijää ei ole onnistuttu löytämään menestyselokuvista, jonka avulla voitaisiin ennustaa elokuvaprojektin menestystä etukäteen. Harvoista voitollista projekteista ja tuottojen ennustamisen vaikeudesta johtuen, voidaan mielestäni esittää se johtopäätös, ettei ulkopuolisen sijoittajan puolelta ole kannattavaa sijoittaa yksittäiseen elokuvaprojektiin. Sijoittaja voi kuitenkin modernin portfolio-teorian mukaisesti hyötyä elokuvateollisuuteen liittyvien sijoitusten mukaan ottamisesta sijoitussalkkuun kokonaisriskien alentamisen kannalta. Kirjanpidon käytännöt ovat myös omiaan vähentämään elokuvateollisuuden liittyvän sijoituksen houkuttelevuutta. Vaikka säännöksiä on pyritty uudistamaan, kirjanpidon käytännöt vaikuttavat suosivan studiota. Kuten tutkimuksesta käy ilmi, tuloslaskelma ei usein edes ole sellainen tuloslaskelma, jota voitaisiin pitää hyväksyttävänä tapana esittää elokuvaprojektin tulosta. Studiot voivat omien intressien korostamiseksi muokata menestyselokuvan tappiolliseksi, jolloin sijoittajan oletamat tuotot haihtuvat ilmaan. Laskentatoimen teoriassa esiintyvä kriittinen piste on elokuvateollisuudessa, joissain tapauksissa liikkuva, joka on omiaan vaikuttamaan nettotuottoihin liittyvien sopimuksiin negatiivisesti. Sijoittajan kannalta elokuvateollisuuden houkuttelevuutta olisi mahdollista lisätä vähentämällä tutkimuksessa esitettyjen riskitekijöiden vaikuttavuutta elokuvaprojektiin ja toimialaan kokonaisuutenaan.

LÄHTEET

- Ahonen, Ari & Tomi J. Kallio (2002). *Käsite- ja tekstitutkimuksen metodologia: Perusteita, näkökulmia ja haasteita johtamis- ja organisaatiotutkimuksen kannalta*. Turun kauppakorkeakoulu, Turku
- Caves, Richard E. (2003) Contracts between art and commerce. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 (2), 73–83.
- Cartier, Manuel – Liarte, Sébastien (2010) Market entry timing, and uncertainty and temporal a glomeration: The case of the Hollywood cinema industry. *M@n@gement*, Vol. 13 (2), 70–98.
- Chisholm, D.C. (1997) Profit-sharing versus fixed-payment contracts: Evidence from the motion pictures industry. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 13, 169–201.
- Cones, J.W. (1995) *43 Ways to finance your feature film: A Comprehensive analysis of film finance*. Southern Illinois University Press, Carbondale.
- Dekom, Peter J. (2004) Movies, money and madness. Teoksessa: *The Movie Business Book*, toim. Jason E.Squire, 269–309, Fireside, New York.
- De Vany, Arthur – Walls, David W (2002) Does Hollywood make too many r-rated movies? Risk, stochastic dominance, and the illusion of expectation. *The Journal of Business*, Vol. 75 (3), 425–451
- De Vany, Arthur – Walls, W. David (1996) Bose-Einstein dynamics and adaptive contracting in the motion picture industry. *The Economic Journal*, Vol. 106 (439), 1493–1514.
- De Vany, Arthur – Walls, W. David (1997) The market for motion pictures: Rank, revenue, and survival. *Economic Inquiry*, Vol. 35 (4), 783–797
- De Vany, Arthur – Walls, W. David (1999) Uncertainty in the movie industry: Does star power reduce the terror of the box office? *Journal of Cultural Economics*, Vol.23 (4), 285–318.

- Eliashberg, Jeshua (2005) The Film exhibition business: Critical Issues, practice, and research. Teoksessa: *A Concise handbook of movie industry economics*, toim. Charles C.Moul, 138–163. Cambridge university press, New York.
- Eliashberg, J – Elberse, A – Leenders, M. A. A. M. (2005) The Motion picture industry: Critical issues in practice, current research and new research directions. *Marketing-Science*, Vol. 25 (6), 638–661.
- Fee, Edward C. (2002) The Cost of outside equity control: Evidence from motion picture financing decisions. *Journal of Business*, Vol. 77 (4), 681–711.
- Ferrari, Mark J. – Rudd, Andrew (2008) Investing in movies. *Journal of Asset Management* Vol. 9 (1), 22–40.
- Foy, Jeffery C (1993) *Independent feature discountable-contract finance Documentational Mechanics of Negative-Pickup and Presale Financing Arrangements*.
 <<http://www.cfoyesq.com/Negative%20Pickup%20and%20Presale%20Article.htm>>, haettu 20.4.2013.
- Goettler, Ronald L. – Leslie, Phillip (2005) Cofinancing to manage risk in the motion picture industry. *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol. 14 (2), 231–261.
- Gong, J, J – Van Der Stede, W, A – Young, S, M (2011) Real options in the motion picture industry: Evidence from film marketing and sequels. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28 (5), 1438–1466.
- Grogg, Sam L (2004) Venture-Capital Strategy and the FilmDallas Model. Teoksessa: *The Movie Business Book*, toim. Jason E.Squire, 337–357, Fireside, New York.
- Harlow, John (2011) More than a word from 007` s sponsor. *The Australian* 2.5.2011
- Hollins, David G. (1990) Lending to the Motion Picture Industry. *The Journal of Commercial Bank Lending*, Vol. 72 (10), 28.
- Jeacle, Ingrid (2009) “Going to the movies”: accounting and twentieth century cinema. *Accounting, Auditing &Accountability Journal*, Vol. 22 (5), 677–708.

- Kasanen, Eero – Lukka, Kari – Siitonen, Arto (1991) Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 40, (3), 317.
- Kelly, Kate (2006) Creative financing: defying the odds, hedge funds bet billions on movies; They try computer models to help pick the winners; Waiting in line for profits; Why 'Harry Potter' is off limits. *Wall Street Journal, Eastern edition*, 29.8.2006, A.1.
- Levine, Marc H – Siegel, Joel G (2001) Accounting changes for the film industry. *The CPA Journal* Vol.71 (10) 32–38.
- McDonald, Adrian H (2007) Through the looking glass: Runaway productions and “Hollywood economics”. *Journal of Labor and Employment Law*, Vol. 9 (4), 879–949.
- McMullen, Wayne J. – Varma, Raj (2011) Motives and Consequences of Investment Decisions: Evidence from Factual Movie Projects. *The Business Review*, Vol. 17 (2), 8–13.
- Moore, Schuyler M. (2011) A Better way to pay Hollywood. *Hollywood Reporter* 417, 36.
- Moul, Charles C. – Shugan, Steven M (2005) Theatrical release and the launching of motion pictures. Teoksessa: *A Concise handbook of movie industry economics*, toim. Charles C.Moul, 80–137. Cambridge university press, New York.
- Näsi, Antti (1980) *Ajatuksia käsiteanalyysistä ja sen käytöstä yrityksen taloustieteessä*. Tampereen yliopisto: Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja. Sarja A2: Tutkielmia ja raportteja 11, Tampere.
- O'Connor, Colleen Marie (2006) Private equity comes to the big screen: Legendary pictures' innovate studio structure lures private equity money. *The Investment Dealers' Digest* Vol.72 (2), 58.
- Ossa, Felipe, (2013) Re-thinking Film securitization's structures to attract junior investors. <<http://www.StructuredFinanceNews.com>>, haettu 14.3.2013

- Paulden, Pierre (2006) Coming to a fund near you. *Institutional Investor* 16.11.2006, 22.
- Pfeiffer, Glenn – Capettine, Robert – Whittenburg, Gene (1997) Forrest Gump – Accountant: A Study of accounting in the motion picture industry. *Journal of accounting education*, Vol. 15 (3) 319–344.
- Ravid, Abraham S. (2005) Film production in the digital age – What do we know about the past and the future. Teoksessa: *A Concise handbook of movie industry economics*, toim. Charles C.Moul, 32–58. Cambridge university press, New York.
- Steinberg, Julie (2012) Stalking the next 'paranormal' blockbuster; There's a smarter way to invest in movies, say industry boosters; 'Better than the lottery, but worse than blackjack'. *Wall Street Journal online*, 28.9.2012.
- Squire, Jason E. (2004) Introduction. Teoksessa: *The Movie Business Book*, toim. Jason E.Squire, 42–70, Fireside, New York.
- Squires, Peter (2005) Film Finance the funding options. *Accountancy Ireland*, Vol. 37 (3), 80–82.
- Villa, Seppo (2006) *Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö*. 3. uud. p. Talentum, Helsinki
- Vogel, Harold L. (2004) Analyzing Movie Companies. Teoksessa: *The Movie Business Book*, toim. Jason E.Squire, 359–376, Fireside, New York
- Vogel, Harold L. (2005) Movie industry accounting. Teoksessa: *A Concise handbook of movie industry economics*, toim. Charles C.Moul, 59–79. Cambridge university press, New York.
- Vogel, Harold L. (2011) *Entertainment industry economics – A Guide for financial analysis*, 8. uud. p. Cambridge university press, New York.
- Walls, David W. (2004) Revenues, profitability, and returns: Clinical analysis of the market for mobster films. *International Journal of Business and Economics*, Vol. 3 (2), 93–106.

Wasko, Janet (2005) Critiquing Hollywood: The Political economy of motion pictures.
Teoksessa: *A Concise handbook of movie industry economics*, toim.
Charles C. Moul, 5–31. Cambridge university press, New York.