

TEM raportteja

26/2011

Tekijänoikeuksien arvonmääritys

Petteri Huvio, Diges ry
Pia Naarajärvi, Beach House Consulting
Tuomas Anttonen, Ekonomi

Innovaatio-osasto
Raportti
Tammikuu 2011



Tekijänoikeuksien arvonmääritys

Johdanto

Taustaa selvitykselle

Yritystoiminta on siirtymässä aineellisesta maailmasta aineettomaan maailmaan. Sitä kautta erilaisten immateriaalioikeuksien merkitys yritystoiminnassa kasvaa jatkuvasti. Immateriaalioikeuksiin kuuluvat niin patentit, tavaramerkit kuin tekijänoikeudet. Tekijänoikeuspohjaisten tuotteiden merkityksen kasvu on ollut voimakasta ja jatkossa niiden rooli tulee olemaan vieläkin merkittävämpi. Tekijänoikeudet ovat rahallisesti merkittävät. Vuonna 2008 arvioitiin Suomessa luovien alojen tekijänoikeuksien rahavirtojen määräksi yli 2 miljardia euroa (Finnish Copyright Society 2010, Direct copyright revenue streams in creative industries in Finland).

Immateriaalioikeuksien merkityksen kasvun takia niille on kehitetty myös omia arvonmääritysmenetelmiä. Patenttien ja tavaramerkkien arvo voidaan määritellä ja tätä arvoa voidaan käyttää yritystoiminnan kehittämässä hyväksi. Kuitenkaan tekijänoikeudelle ei ole olemassa yleisesti hyväksytyjä arvonmääritysmenetelmiä. Luovan alan yritykset ovat siis jo luontojaan perinteisiä valmistavia ja teollisuustoimialoja huonommassa rahoitusasemassa. Jos yritys omistaa esimerkiksi teollisuushallin ja sorveja, sillä on vahva taseasema, yritys kiinnityksen arvo ja luottokelpoisuus, vaikka sen tuotteet eivät olisikaan markkinoilla kilpailukykyisiä (Hermia 2011, Luova raha, näkökulmia luovien alojen rahoitukseen).

Tekijänoikeuksia ja niiden kehittämiseen tehtyä työtä ei voida viedä yrityksen taseeseen. Siitä seuraa se, että luovien alojen yritysten taseet ovat usein hyvin kevyet (Hermia 2011, Luova raha, näkökulmia luovien alojen rahoitukseen). Yrityksellä ei ole kiinteää omaisuutta eikä vaihto-omaisuutta eli myytäviä hyödyntämisoikeuksia. Tällaisen yhtiön on vaikea löytää vierasta pääomaa eli rahoitusta. Tekijänoikeuksia ei myöskään pääsääntöisesti hyväksytä vakuuksiksi rahoitusneuvotteluissa. Yrittäjiltä vaaditaan henkilökohtaisia vakuuksia. Tämä on selkeä este alan yritysten kasvulle.

Selvityksen tarkoitus ja tavoitteet

Tämän selvityksen tavoitteena on parantaa nykyistä tilannetta tekijänoikeuksien osalta. Selvityksen tavoitteena on selvittää millaisia ongelmakohtia tekijänoikeuksien arvonmääritysmenetelmien puute aiheuttaa, millaisissa tilanteissa tekijänoikeuksien arvonmääritys on tarpeellinen, millaisilla menetelmillä tekijänoikeuksien arvoa määritetään tällä hetkellä ja miten tekijänoikeuksien arvonmääritystä voitaisiin toteuttaa jatkossa.

Muille immateriaalioikeuksille kehitetyt arvonmäärittämenetelmät antavat hyvän pohjan tekijänoikeuksien arvonmäärittäkselle, mutta eivät sellaisinaan suoraan toimi tekijänoikeuksien arvonmäärittäksessä. Siksi selvityksessä on pyritty löytämään miten menetelmiä kannattaa soveltaa tekijänoikeuksien arvonmäärittäkseseen, jotta saadaan parhaiten todellisuutta kuvaavia tuloksia, ja sitä kautta kehittää luovien alojen yritysten toimintaedellytyksiä.

Tekijänoikeuksia syntyy hyvin laajasti aina kun syntyy teoskin. Tekijänoikeudet syntyvät aina luonnolliselle henkilölle eivätkä yrityksille. Yritykset saavat oikeudet käyttöönsä sopimuksilla. Tässä selvityksessä keskitytään yritysten käyttämiin tekijänoikeuksiin ja niiden arvonmäärittäkseseen. Yksityisten henkilöiden omistamat tekijänoikeudet ja niiden arvonmäärittäks rajattiin aiheen laajuuden ja moniulotteisuuden takia tämän selvityksen ulkopuolelle. Selvityksessä keskitytään erityisesti muutamaaan luovan alan toimialaan. Nämä ovat tv-, elokuva-, musiikki- ja peliala. Näillä toimialoilla tekijänoikeudet ja niihin pohjautuvat teokset ja tuotteet ovat koko toiminnan perusta.

Tv- ja elokuva- sekä musiikkiala ovat perinteikkäät alat, joilla on jo olemassa omat alan sisäiset tavat soveltaa arvonmäärittäksmenetelmiä. Peliala, vaikka onkin varsin nuori toimiala, on myös kehittänyt omia tapoja soveltaa arvonmäärittäksmenetelmiä globaalin toiminnan takia. Kaikilla toimialoilla on omia erityispiirteitä ja tarpeita tekijänoikeuksien arvonmäärittäks suhteen. Selvityksessä tarkastellaan, miten eri toimialojen toimintatavat suhtautuvat toisiinsa ja voitaisiinko toimintatapoja ehkä yhtenäistää.

Selvityksen toteutus

Selvitys toteutettiin yhteistyönä, johon osallistui Diges ry, Mediatonic Fund ja Beach House Consulting. Diges on luovien alojen liiketoiminnan kehittämissyhistys, jonka perustavoitteina on parantaa luovien alojen yritysten toimintaedellytyksiä. Mediatonic Fund on uudentyyppinen peleihin ja mediabrandeihin sijoittava pääomarahasto. Mediatonic Fundista selvityksen projektiryhmään osallistui Tanu-Matti Tuominen ja Marko Tulonen. Beach House Consulting on elokuva- ja TV-alaan keskittynyt konsulttitoimisto. Lisäksi selvityksen toteuttamiseen osallistui IPR University Center.

Selvityksessä haastateltiin laajasti tekijänoikeuksien arvonmäärittäkseseen liittyviä tahoja. Haastateltuihin kuului niin alan yritysten edustajia ja järjestöjä, tilintarkastajia, rahoittajia ja sijoittajia kuin asian parissa työskennelleitä konsultteja. Haastatteluissa saatiin kattava kuva tekijänoikeuksien arvonmäärittäkseseen liittyvästä problematiikasta. Lisäksi selvitettiin erilaisia sekä tekijänoikeuksiin liittyviä että muihin aineettomiin arvoihin liittyviä arvonmäärittäksmenetelmiä.

Selvityksen alkuosa käy läpi mitä itse asiassa tekijänoikeudet ovat ja mitä niiden arvonmäärittäksessä tulisi huomioida. Samoin tarkastellaan erilaisia tilanteita, joihin arvonmäärittäks olisi tarpeellinen. Selvityksen loppuosassa tutkitaan erilaisia arvonmäärittäksmenetelmiä ja niiden soveltuvuutta tekijänoikeuksien arvonmäärittäkseseen.

Tekijänoikeus ja arvonmääritys

Tekijänoikeuksien arvonmääritys on haastavaa. Yksittäinen teos tai tuote saattaa muodostua suureksi hitiksi tai se saattaa jäädä flopiksi. Syyt, miksi yksi teos tai tuote menestyy ja toinen ei, ovat moninaiset. Syyt liittyvät ihmisten käyttäytymiseen, muotiin, brändeihin, trendeihin jne. Osittain niihin voidaan vaikuttaa esimerkiksi markkinoinnin avulla. Hittituotteiden syntymistä ei kuitenkaan voida ennustaa. Kahden samanlaisen teoksen tai tuotteen tekoprosessit saattavat olla hyvin samanlaiset ja silti tuotteiden menestys voi olla hyvin erilaista. Toisaalta menestynyt tuote on miljoonabisnes eikä sen synnyttäminen ja markkinointi onnistu ilman pääomia ja vakiintunutta osaamista (Hermia 2011, Luova raha, näkökulmia luovien alojen rahoitukseen). Toiminnan vakiinnuttaminen ja pääomien saaminen tekijänoikeuspohjaisten tuotteiden tuottamiseen vaatii luotettavaa arvonmääritysmenetelmää.

Tekijänoikeuksien osalta ongelmalliseksi on nähty myös se, että tulovirta tekijänoikeudella suojatuista tuotteista kertyy verrattain lyhyeltä ajanjaksolta ja tulovirran arvioiminen luotettavasti etukäteen saattaa olla vaikeaa (Tuominen 2001, Teollisoikeudet vakuutena). Digitalisoituva maailma avaa kuitenkin uusia mahdollisuuksia kasvattaa tuotteiden elinkaarta. Samalla se avaa uusia mahdollisuuksia tuotteille, joilla Suomessa on pienet niche-markkinat, mutta joilla on globaalisti suuri ostajakunta. Tällaisia ovat mm. kansanmusiikkilevyt.

Eri tekijänoikeuksia käyttävien toimialojen sisälle on kuitenkin kehittynyt menetelmiä arvioida suuntaantavasti uusien teosten ja tuotteiden menestymismahdollisuuksia. Menestynyt muusikko voi vuodesta toiseen tuottaa suhteellisen menestyntä musiikkia, joka ei ehkä ole hittiainesta, mutta kuitenkin myy mukavasti. Samoin elokuvat pystytään kohdentamaan tietyille kohderyhmälle, josta saadaan varma perusyleisö. Analysoimalla eri toimialojen ja niiden tuotteiden myynnin historiatietoja, voidaan kehittää toimivia arvonmääritysmenetelmiä. Toisaalta esimerkiksi tv-ohjelmien osalta tv-kanavat määrittelevät ohjelman hinnan jo etukäteen, jolloin arvomääritys on paljon suoraviivaisempaa. Näitä malleja konservatiivisesti käyttämällä voidaan uskottavasti osoittaa, että tietty uusi teos ja tuote voi saada tietyn vähimmäismyynnin.

Arvonmäärityksessä tulee ottaa laajasti huomioon erilaisia tuotteeseen sekä sitä kehittävään yritykseen tai tiimiin liittyviä аспекteja. Näihin palataan myöhemmin selvityksessä. Koko arvonmääritys lähtee kuitenkin tekijänoikeuksien ytimestä ja vaatii tekijänoikeuksien perusteiden ymmärtämistä. Siksi tekijänoikeuksien ja teosten arvonmäärityksessä tulisi huomioida tekijänoikeuden vaikutukset arvonmääritykseen tekijänoikeuden peruskäsitteiden kautta.

Mitä ovat immateriaalioikeudet

Immateriaalioikeudet ovat henkistä pääomaa suojaavia oikeuksia. Immateriaalioikeudet ovat yksinoikeuksia, joiden avulla voidaan turvata henkisen työn tulosten taloudellinen hyödyntäminen (Haarmann & Mansala 2007, Immateriaalioikeuden perusteet). Immateriaalioikeudet syntyvät aina luonnollisille henkilöille, mutta ne voidaan siirtää yrityksille sopimuksin. Yrityksen on itse huolehdittava, että se saa tarvitsemansa oikeudet.

Immateriaalioikeudet vaikuttavat yritysten toimintaan riippumatta siitä, suojaako yritys omia toimintojaan aktiivisesti vai passiivisesti. Toiminnassa on joka tapauksessa otettava

huomioon muiden hyödyntämät yksinoikeudet. Ilman sopimuksia ei ole oikeutta hyödyntää immateriaalioikeuksia. Lisäksi jos näitä oikeuksia hyödynnetään ilman sopimuksia, immateriaalioikeuden haltija voi kieltää sen. Ilman sopimuksia ei ole myöskään arvoa, jota voitaisiin määritellä.

Immateriaalioikeuksiin kuuluvat toiminimioikeus, tavaramerkkioikeus, verkkotunnus, maantieteelliset alkuperäismerkinnät, patentti, hyödyllisyysmallioikeus, mallioikeus, tekijänoikeus, integroidun piirin piirimalli sekä kasvinjalostajanoikeus. Immateriaalioikeudet jaetaan teollisoikeuksiin ja tekijänoikeuteen. Teollisoikeudet ovat tyypiltään usein teknisiä ja edellyttävät pääsääntöisesti rekisteröintiä. Ne suojaavat esim. keksintöä, mallia tai yrityksen tunnuksia. Tekijänoikeus liittyy luovaan työhön ja syntyy automaattisesti heti, kun teos on luotu. Tekijänoikeudet liitetään perinteisesti taiteilijoiden, kirjailijoiden ja musiikintekijöiden töihin. Teknologian kehitys on kuitenkin laajentanut tekijänoikeuden myös teknologia-aloille.

Tekijänoikeussuoja poikkeaa teollisoikeuksista siten, että se syntyy suoraan lain nojalla eikä suojan edellytykseksi saa asettaa mitään muodollisuuksia. Näin tekijänoikeudet eivät vaadi minkäänlaista rekisteröintiä. Tekijänoikeudellista suojaa saavat itsenäisen työn tulokset (TEM julkaisu 37/2008, IPR tehokkaaseen käyttöön!).

Immateriaalioikeuden vahva kieltämisluonne aiheuttaa sen, että tahatonkin toisen oikeuksien loukkaus saattaa pysäyttää oman toiminnan (Haarmann & Mansala 2007, Immateriaalioikeuden perusteet). Näin ollen on erittäin tärkeää varmistua, että yrityksellä on varmasti tarvittavat oikeudet ja että ne on siirretty yritykselle sopimuksilla. Tämä koskee myös tekijänoikeuksia ja on erityisen tärkeää silloin, kun tekijöinä on suuri joukko eri henkilöitä. Esimerkiksi elokuvatuotannoissa voi olla mukana satoja henkilöitä, joilta jokaiselta heidän tekijänoikeudet täytyy siirtää yritykselle. Yritys taas voi siirtää oikeuksia eteenpäin. Mikäli tekijänoikeusketjussa on puutteita tai epäselvyyksiä, ne romuttavat koko arvonmäärityksen.

Tässä selvityksessä keskitytään immateriaalioikeuksista tekijänoikeuksiin ja tekijänoikeuksista yritysten käyttämiin tekijänoikeuksiin. Tekijänoikeuksia käyttävistä toimialoista keskitytään tv-, elokuva-, musiikki- ja pelialaan. Selvityksessä tarkastellaan tekijänoikeuksia, jotka ovat yhteisiä kaikille näille toimialoille. Siksi esimerkiksi ohjelmistolisenssejä ei otettu mukaan tarkasteluun.

Teos ja tekijä

Aineettomat oikeudet ovat lähtökohtaisesti yksinoikeuksia, jotka mahdollistavat oikeuksien haltijoille oikeuksiensa käytön sallimisen ja kieltämisen sekä sopimisen käytön ehdoista (TEM julkaisu 37/2008, IPR tehokkaaseen käyttöön!).

Tekijänoikeuslainsäädäntömme (erityisesti tekijänoikeuslaki 404/1961) mukaan tekijä on se, joka on luonut teoksen (TekijäL 1§). Tekijänoikeus syntyy aina luonnolliselle henkilölle eli teoksen luoja on aina tietty ihminen (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet). Jos eri

tekijät ovat yhdessä luoneet teoksen heidän osuuksiensa muodostamatta itsenäisiä teoksia, tekijänoikeus kuuluu tekijöille yhteisesti (Tekijäl 6§). Kyseessä on tällöin yhteisteos, teoksesta määrätään yhdessä ja teoksen hyödyntämiseen on saatava kaikkien tekijöiden suostumus. Vertauksena yhteenliitetty teos on kyseessä silloin, kun tekijöiden panokset kokonaisuudesta ovat toisistaan erotettavissa. Tällöin kukin tekijöistä määrää muista riippumatta vain omasta osuudestaan.

Audiovisuaalinen teos, kuten elokuva ja tv-ohjelma, edustaa teostyyppiä, joka syntyy useiden henkilöiden yhteistyön tuloksena. Yleisen, kaikkia teoksia koskevan säännön mukaan tekijänoikeus audiovisuaaliseen teokseen on kaikilla niillä, jotka ovat osallistuneet teoksen tekemiseen luovalla ja omaperäisellä panoksella (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet). Tekijöinä on ainakin pidetty pääohjaajaa ja käsikirjoittajaa, ja tapauskohtaisesti tekijöihin on luettu myös säveltäjä, kuvaaja, lavastaja, puvustaja ja leikkaaja (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet). Lisäksi tekijänoikeuden yhteyteen kuuluvat myös ns. lähioikeudet. Tekijänoikeuslain 5 luku tuntee mm. esittävän taiteilijan suojan (muusikot, laulajat, näyttelijät), äänitallenteen tuottajan suojan (sovelletaan kaikenlaisiin äänitallenteisiin) ja kuvatallenteen tuottajan suojan (kuvatallenteena filmi tai muu laite, jolle on tallennettu liikkuvaa kuvaa).

Tekijänoikeudet eivät ole ikuisia. Tekijänoikeus on voimassa, kunnes 70 vuotta on kulunut tekijän tai yhteisen teoksen viimeisen tekijän kuolinvuodesta. Esittävän taiteilijan suoja kestää yleensä 50 vuotta esitysvuodesta, ääni- ja kuvatallenteen tuottajan suoja 50 vuotta tallentamisvuodesta, radio- ja televisiolähettyksen suoja 50 vuotta lähettämivuodesta ja valokuvaajan suoja 50 vuotta kuvan valmistamisvuodesta (Haarmann & Mansala 2007, Immateriaalioikeuden perusteet).

Kaikki immateriaalioikeudet, mukaan lukien tekijänoikeus, ovat tekniikkaneutraaleja. Lähtökohtaisesti samat säännöt soveltuvat kaikille tekniikan alasta tai toteutuksen materiaalista riippumatta. (TEM julkaisu 37/2008, IPR tehokkaaseen käyttöön!)

Tekijänoikeuksien luovutus

Tekijä voi luovuttaa tekijänoikeutensa kokonaan tai osittain siltä osin kun kysymys on hänen taloudellisista oikeuksistaan (Tekijäl 27§). Luovutustoimien toista ääripäätä edustavat tekijälle tekijänoikeuslaissa annetun oikeuden kokonaisluovutukset (moraalisia oikeuksia koskevin rajoituksin) ja toista yksinkertaiset käyttöluvat. Näiden väliin mahtuu tekijän yksinoikeuden eri komponenttien (esimerkiksi kappaleiden valmistamisoikeus, levitysoikeus, välitysoikeus ja esitysoikeus) ja vielä niitä pienempien ns. ”viipaleoikeuksien” luovuttaminen eksklusiivisena. Rajoitukset voivat olla mm. ajallisia, paikallisia ja määrällisiä. (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet) Luovutuksensaajan oikeutta rasittaa myös Tekijäl 28§:ssä säännellyt edelleenluovutus- ja muuttamiskielto. Säännös on kuitenkin dispositiivinen eli sopijapuolet voivat erikseen sopia, mikäli kieltoja ei haluta noudatettavan.

Lähtökohtana tekijänoikeuslaissa siis on, että tekijällä on sopimusvapaus eli hän voi vapaasti sopia hänelle kuuluvista oikeuksista ja halutessaan luopua niistä. Poikkeuksena tähän on tekijänoikeuslain 40b §:ä, jonka mukaan oikeudet tietokoneohjelmaan ja siihen välittömästi liittyviin teoksiin siirtyvät työnantajalle mikäli se on syntynyt täytettäessä työsuhteesta johtuvia työtehtäviä. Myös vastaavasti oikeudet työsuhteessa syntyneeseen tietokantaan siirtyvät työnantajalle suoraan lain nojalla. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että tietokoneohjelmia tekevien yritysten ei erikseen tarvitse siirtää työntekijöiden oikeuksia itselleen vaan ne siirtyvät suoraan lain nojalla. Pykälä koskee kuitenkin vain työ- ja virkasuhteessa olevia työntekijöitä, jolloin esimerkiksi vuokratyöntekijöiden kanssa yrityksen täytyy sopia erikseen tekijänoikeuksien luovuttamisesta.

Tekijänoikeuksien/teosten arvonmäärityksen perusta

Yritysten toteuttama arvonmääritys tekijänoikeuksista tapahtuu pitkälti teosten eli yrityksen tuotteiden pohjalta. Yritys pyrkii arvottamaan kunkin tuotteen arvon, on se sitten elokuva, tv-ohjelma, peli tai musiikki.

Jotta audiovisuaalinen yhteisteos olisi yrityksen hyödynnettävissä, tarvittavat oikeudet on hankittava eri tekijöiltä, koska kunkin teoksen käyttäminen edellyttää tekijän/tekijöiden lupaa. Tämä vaikuttaa kriittisesti myös arvonmääritykseen, koska arvonmäärityksen olettama yritystoiminnassa yleensä on, että yrityksen tuotteet ovat hyödynnettävissä. Mikäli tuotteiden hyödyntämiseen liittyy rajoituksia, arvonmääritys tulee arvioida nämä huomioiden. Mikäli yhteisteoksen osalta yhdenkin tekijän oikeudet on hankkimatta, tämä tuote ei ole yrityksen hyödynnettävissä, mikä vaikuttaa luonnollisesti merkittävästi tuotteen arvonmääritykseen. Tähän liittyy myös ns. tekijänoikeusketju eli eri tekijöiden oikeuksien hankkiminen lopulliseen teokseen ja sen hyödyntämiseen.

Näin ollen tarvitaan sopimuksia, joilla tarvittavat oikeudet siirretään tekijöiltä yrityksille. Lähtökohtaisesti ilman luovutus sopimuksia teokset eivät ole yritysten määrättävissä eikä yrityksillä ole oikeutta niitä hyödyntää. Yleisen ajattelumallin mukaan työnantaja saa sopimusten puuttuessa työntekijänsä luomaan teokseen normaalin toimintansa edellyttämän käyttöoikeuden (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet), mikä vaatii kuitenkin tapauskohtaista harkintaa erityisesti luovutuksen laajuudesta. Lisäksi asiaan saattaa vaikuttaa työehtosopimukset. Toisaalta mitä kattavammin yrityksellä on tuotteisiinsa oikeuksia, sitä suurempi tuotteiden hyödyntämisarvo yrityksellä on, mikä vaikuttaa arvonmääritykseen. On lisäksi huomionarvoista, että tekijänoikeuslainsäädäntömme tukee tekijää. Epäselvissä tapauksissa pääsääntönä oikeuksien katsotaan jääneen teoksen luoneelle tekijälle eikä siirtyneen luovutuksensaajalle, ja luovutustapauksissa teoksen luoneelle tekijälle kuuluvat edelleen kaikki ne oikeudet, joita hän ei ole toiselle luovuttanut (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet).

Nykyään tekijänoikeusalalla alkaa olla tunnusomaista, että yritysten tuotteiden pohjalta kehitetään myös ns. jatkotuotteita. Tekijänoikeussuojaa saavat ns. jälkiperäisteokset, jolloin jälkiperäisten teosten tekijänoikeudet eivät rajoita alkuperäisteoksiin kohdistuvia

tekijänoikeuksia eli jälkiperäisten teosten tekijöillä on oikeus käyttää tekijänoikeuksiaan hyväkseen vain alkuperäisteosten tekijänoikeuden haltijoiden suostumuksella (Haarmann 2005, Tekijänoikeus ja lähioikeudet). Näin ollen alkuperäisten tuotteiden oikeuksien hallinnoinnin merkitys korostuu entisestään. Jatkotuotteet voivat toki olla myös täysin itsenäisiä alkuperäisteoksia. Jatkotuotteilla teoksina (alkuperäis- tai jälkiperäisteoksina) on joka tapauksessa uudet tekijänoikeudet ja tekijät.

Joillakin tekijänoikeuksia hyödyntävillä toimialoilla, esimerkiksi musiikkialalla, merkittävä tunnusomainen tekijä on katalogien kertyminen. Kun yritys kehittää ja tuottaa omia teoksia ja tuotteitaan tai ostaa niitä muilta yrityksiltä, vähitellen yrityksen omistamien teoksien ja tuotteiden määrä kasvaa. Näiden teosten ja tuotteiden myyntipotentiali saattaa olla merkittävä yrityksen toiminnan kannalta. Katalogeille on tyypillistä, että niiden ylläpitoon ei mene merkittäviä kustannuksia. Koska ne eivät tällä hetkellä kuitenkaan näy yrityksen taseessa tai muussa omaisuudessa, katalogit myydään helposti suurille kansainvälisille yrityksille. Samalla menetetään mahdollisuus kehittää jatkotuotteita sekä muu oikeuksien käyttöpotentiaali, ja todennäköisesti ajan myötä yritys olisi pystynyt ansaitsemaan enemmän pitämällä oikeudet itsellään kuin myymällä ne.

Arvonmäärityksen tarpeellisuus ja toimialojen soveltamat käytännöt

Toimialojen yritykset kokevat arvonmäärityksen tarpeelliseksi erilaisissa tilanteissa. Yritysten haastattelujen perusteella voidaan esittää erilaisia tilanteita, joissa arvonmääritys on ollut tarpeellista. Lisäksi erilaisia arvonmääritysmenetelmiä on sovellettu tilanteesta, toimialasta ja yrityksestä riippuen.

Taseessa

Tekijänoikeuksiin toimintansa pohjautuvien yritysten taseet ovat yleensä ohuita. Tämä aiheuttaa haasteita, kun yritykset hakevat rahoitusta uusiin tuotteisiin. Erityisesti ongelma korostuu nuorten ja pienten yritysten kohdalla. Samoin kun haetaan julkista rahaa, taseen pitää olla kunnossa ja oman pääoman positiivinen.

Kirjanpidon kannalta yrityksen omia kehittämiskuluja voidaan kirjata kuluksi. Tiettyjen edellytysten täytyessä niitä voidaan viedä yrityksen taseeseen. Kehittämistoiminta tarkoittaa monistettavan tuotteen tai menetelmän kehittämistä, jolloin sitä voidaan käyttää useaan kertaan. Kehittämistoiminnaksi voidaan katsoa pelijärjestelmän tai -alustan kehittäminen, koska ne ovat monistettavia ja niitä voidaan käyttää useiden pelien pohjana. Samoin animaatiohahmon rakentaminen voidaan katsoa kehittämistoiminnaksi, jos hahmon avulla voidaan toteuttaa useita erilaisia tuotteita. Tekijänoikeuspohjaisten tuotteiden katsotaan kuitenkin syntyvän luomalla, joka katsotaan tutkimustoiminnaksi. Luomalla syntyneet teokset tai tuotteet ovat uniikkeja. Tutkimustoiminnan kuluja ei voida aktivoida taseeseen. Myöskään oheis- ja jatkotuotteet eivät täytä kehittämistoimen kriteerejä, eikä niiden kehittämiskuluja voi aktivoida taseeseen.

Kirjanpitosääntöjen mukaan taseeseen voidaan kirjata vain syntyneet kustannukset. Tulevia tuotto-odotuksia ei voi aktivoida taseeseen. Näin suuretkaan katalogit eivät näy taseessa, jos niiden ylläpitoon ei kohdistu kustannuksia. Katalogien tuotot näkyvät tuloksessa myynnin kautta. Lisäksi taseeseen voidaan tehdä aktivointeja vain tehtyjen sopimusten mukaan. Edes aiesopimus ei mahdollista aktivointia. Tämä tarkoittaa luovien alojen yritysten kohdalla sitä, että yleensä vain lyhytaikainen tuotto on mahdollista aktivoida siihen kohdistuvien kulujen kautta.

Nykykäytännön mukaan tase pyritään pitämään pienenä, eikä sinne haluta aktivoida epäselviä kuluja. Säännöt ovat kansainväliset.

Elokuva

Elokvien arvonmäärytyksiä on tehty tilikausien yli lähinnä elokuvatuotannon pitkästä elinkaaresta johtuen. Yrityksen tilinpäätöksessä arvo on määrittynyt pääsääntöisesti siten, että elokuvan valmistumisvuonna sen hankintameno on kirjattu kuluksi ja kaikki saadut tulot tuotoksi, ja erotus on esitetty voittona tai tappiona. Tämän johdosta vuonna 1 valmistuneelle elokuvalla ei ole kirjattu vuonna 2 tasearvoa, jollei perustellusti, kuten voimassa olevin sopimuksin, ole pystytty osoittamaan, että varmoja tuottoja on tulossa.

Yksi haastatelluista pitkään toimineista elokuva-alan yrityksistä oli aikaisemmin vienyt tekijänoikeuspohjaisia kuluja taseeseen. Niitä oli sen jälkeen poistettu myyntien toteutuessa pitkän ajan kuluessa. Aktivoinnit arvioitiin hyvin maltillisesti. Pääsääntöisesti malli toimi hyvin. Vain muutaman elokuvan kohdalla myynti ei ollut odotetunlainen, jolloin ne jouduttiin poistamaan arvioitua nopeammin. Kirjanpitosäännösten tiukennuttua muutama vuosi sitten yritys on joutunut poistamaan aktivoinnit taseestaan paljon nopeammassa tahdissa, joka on aiheuttanut omalta osaltaan ongelmia. Kaiken kaikkiaan haastatellun mukaan tase kuvasi aikaisemmin paremmin yrityksen tilannetta kuin nykyinen tiukentunut tasearvo.

Haastattelujen perusteella selvisi, että elokuva-alalla myyntiyhtiöt arvottavat edustamiaan elokuvia taseeseen. Mikäli myyntiyhtiöt laskevat tasearvoja elokuville, herää kysymys, olisiko mielekästä tuotantoyhtiöiden käyttää näitä samoja arvioita ja laskea niiden ja myyntiyhtiöiden kanssa tehtyjen sopimusten pohjalta omat tulo-odotuksensa tuotantoyhtiöiden omiin taseisiin.

TV

TV-alalla ei yrityksen tuotteita ole yleisesti kirjattu taseeseen, tosin suunnitelmia tv-formaattien arvonmäärytykselle on tehty. Esimerkkinä on esitetty malli, jossa tv-formaatille laskettaisiin arvo siten, että tehdään realistinen tuloarvio vientituloista ja lasketaan sille pääoma-arvo esimerkiksi 6 %:n vuotuisella tuotolla tai viiden vuoden tasapoistona. Käytännössä tätä ei kuitenkaan ole toteutettu.

Musiikki

Musiikkialan yritykset eivät ole pääsääntöisesti kirjanneet kustannus-, tuotanto- tai artistisopimuksia taseeseen. Pienemmillä levy-yhtiöillä, jotka ovat nopeasti tuottaneet useita levyjä, tämä on saattanut aiheuttaa ongelmia oman pääoman kanssa.

Peli

Pelialan yritykset eivät pääsääntöisesti ole kirjanneet tekijänoikeuspohjaisia arvoja taseeseen.

Yrityskauppa

Toteutuneet yritysten tuotteiden arvonmääritykset on useimmiten toteutettu yrityskaupan yhteydessä. Kaikilla selvitykseen valituilla toimialoilla on tapahtunut yrityskauppoja, joissa ostaja ja myyjä ovat arvottaneet tekijänoikeudet osana yrityskauppaa. Lisäksi nykyään etenkin musiikkialalla ei osteta enää yritystä vaan sen katalogi. Tällöin ostetaan pelkästään tekijänoikeuksia ja koko kauppahinta perustuu tekijänoikeuksien arvonmääritykseen. Musiikkialalla saatetaan myös ostaa tiimi, jolloin kauppahinnassa arvioidaan tulevia tekijänoikeuksia.

Yritys- ja katalogikaupoissa ostohinta perustuu pitkälti ostajayhtiön asiantuntijuuteen.

Elokuva

Elokvien arvonmääritystä on tehty mm. siten, että on pyydetty tv-yhtiöiltä tarjouksia tai hintahaarukoita valmistuneiden elokuvien tv-oikeuksista. Myös elokuvien levittäjä on tehnyt laskelmia tulevista tuotoista, ja arvonmääritys on perustunut jonkinlaiseen historialliseen kokemukseen esimerkiksi "kotivideolevityksen" vuotuisesta tuotosta ja mahdollisesta maksu-tv- ja ulkomaanmyyntituotosta.

TV

TV-alalla tekijänoikeuksien arvonmääritystä on toteutettu osana kansainvälisen konsernin yrityskauppoja. Arvonmääritystekniikka on perustunut odotettujen kassavirtojen nykyarvoon, jolloin suomalainen tytäryhtiö on arvioinut ulkomaiselle emoyhtiölle tv-ohjelmatuotteidensa tulevien tuotantokausien todennäköisyyksiä ja niistä tulevia katteita.

Musiikki

Yritys- ja katalogikauppojen yhteydessä ostaja ja myyjä ovat määrittäneet tekijänoikeuksien arvon. Usein kaupan toinen osapuoli on ollut iso kansainvälinen levy-yhtiö. Näillä on olemassa omat arvonmääritysmenetelmänsä, joilla ne määrittävät tekijänoikeuksien arvon.

Näissä tapauksissa arvo on yleensä määritelty ulkomailla, joko yrityksen itsensä toimesta tai ulkomaisen konsultin avulla. Arvonmääritysmenetelmät ovat yritysten liikesalaisuuksia, joita ne eivät halua julkaista. Silloin kun kaupan toisena osapuolena ei ole ollut iso kansainvälinen levy-yhtiö, kauppahinnaksi on voitu määrittellä esimerkiksi katalogin kolmen seuraavan vuoden tuotto-odotus.

Vakuutena

Luovan alan yrityksille on tyypillistä rahoituksen löytämisen vaikeus. Tällä hetkellä useimmat rahoittajat eivät arvosta tekijänoikeuksia vakuuksiksi. Ainoastaan kunkin toimialan sisällä toimivat rahoittajat, esimerkiksi pelialalla julkaisijat ja musiikkialalla jakelijat, jotka tuntevat alan toiminnan, hyväksyvät tekijänoikeudet rahoituksen vakuudeksi. Tällöin usein rahoittaja rahoittaa yritystä oikeuksia vastaan, jolloin yritys menettää oikeudet ja mahdollisuuden esimerkiksi kataloginsa kehittämiseen. Tämä yhdessä luovan alan yritysten ohuen taseen kanssa vaikeuttaa rahoituksen löytymistä oleellisesti. Usein yrittäjältä vaaditaan henkilökohtaisia vakuuksia. Tämä on selkeä este yritysten kasvulle.

Rahoittajan kannalta tekijänoikeuden arvostamisessa on perinteistä vakuuden arvioimista enemmän kyse yrityksen arvonmäärittämisen tapaisesta asiasta, jossa pyritään ennustamaan minkälaisia kassavirtoja tekijänoikeus voisi tulevaisuudessa tuottaa. Tällaiseen arvioimiseen liittyy usein merkittäviä epävarmuuksia. Tämän takia tekijänoikeuden arvioiminen yritys kiinnityksen alaisena omaisuutena on haasteellista. Vakuudella tulee olla jälleenmyyntiarvoa ja toimiva jälkimarkkina. Samalla tulee olla varmuus, ettei vakuudeksi tuleviin oikeuksiin liity rasitteita kuten riitaisuuksia.

Elokuva

Elokuva-alalla yrityksen tuotteiden arvonmäärittäystä on tarvittu esimerkiksi yritys kiinnityksen arvoa määriteltäessä.

Peli

Ranskassa on perustettu uudentyypinen yritys pelialalle, joka takaa vakuuksia. Takausta syntyy siten, että peliä kehittävä yritys sopii tuotantosopimuksen julkaisijan kanssa. Tuotantosopimuksessa määritetään tuotannon budjetti ja aikataulu. Vakuuden takaava yritys antaa takuun tuotannon valmistumisesta budjetissa ja aikataulussa. Pankki tai muu rahoittava taho rahoittaa suoraan pelin kehittävästä yritystä. Pelin valmistuttua julkaisija maksaa pankkilainan. Mikäli peli ylittää tuotantobudjettinsa tai ei valmistu aikataulussa, vakuuden takaava yritys kattaa ylimääräiset kustannukset. Vakuuden takaava yritys jakaa riskiä jälleenvakuuttamisen kautta. Julkaisija luopuu osasta tuotosta vakuuden takaavalle yritykselle.

Sijoitustoiminta

Tarve määritellä tekijänoikeuksien arvo sijoitustoiminnan osalta koskee erityisesti pelialaa. Peliala on menestynyt kansainvälisestikin arvioiden erinomaisesti. Se on tuottanut menestyksiä, jotka ovat kumuloineet uusia menestyksiä. Tämä on saanut myös kansainvälisten sijoittajien mielenkiinnon heräämään. Kun arvioidaan uusien yritysten ja tuotteiden kiinnostavuutta sijoitusmielessä, arvonmääritys ei koske pelkästään tekijänoikeuksia. Sijoittaja arvioi laajemmin yritystä, sen verkostoja, toimintaa, jne. Tekijänoikeuksien arvonmääritys on kuitenkin merkittävässä roolissa myös sijoittajan päättäessä sijoituskohteitaan.

Peli

Pelialalla julkaisijat ovat pelialaan erikoistuneita riskisijoittajia. Julkaisijat ovat kansainvälisiä yrityksiä, joilla on omat sofistikoituneet arvonmääritysmenetelmänsä. Ne ovat liikesalaisuuksia. Arvonmäärityksessä julkaisijat käyttävät erilaisia analyyseja, intuitiota sekä sijoittamisen yleistä logiikkaa. Samansuuntaisilla sijoituksilla ja sijoituksia hajauttamalla pyritään pienentämään riskiä. Toisaalta mietitään sijoitusriskin suhdetta tuotto-odotuksiin. Tietyn menestyneen genren sisällä riski pienenee, mutta niin pienenee myös tuotto-odotus. Uuden genren kohdalla riski on hyvin suuri, mutta menestyessään tuotteen tuotto-odotus on myös hyvin suuri.

Suomessa pelialalla on mietitty miten arvonmääritys voitaisiin toteuttaa sijoitustilanteissa. Koska sijoitus tehdään uusiin tuotteisiin, siinä on mukana aina riski. Tavoitteena on kehittää malli, jolla sijoituskohteen taloudellinen arvo määritetään IP-pohjaisesti, ei IP:stä lähtien.

Uuden tuotteen arvo määrittyy markkinoiden kautta. Arvonmäärityksessä arvioidaan tulevaisuuden myyntiä. Samaan kategoriaan ja saman myyntipotentiaalin omistavan pelin myynti saattaa vaihdella muutamasta kymmenestä myydystä pelistä miljooniin myytyihin peleihin. Myyntiin liittyviä asioita voidaan kuitenkin arvioida. Samoin voidaan arvioida tuotteen jatkohyödynnettävyyttä sekä laajennettavuutta. Arvonmäärityksessä huomioidaan mm. mihin päätelaitteisiin tuotetta tehdään, tuotteen genre, markkinat, elinkaari sekä näkyvissä olevat markkinointimekanismit. Arviointi vaatii näkemystä ja toimialan tuntemista, mutta arvio voidaan toteuttaa, kun tunnetaan markkina ja tekijätiimi sekä genre. Historiatiedon perusteella voidaan arvioida myyntipotentiaali tietyn genren pelille tietyllä markkinalla.

Myyntipotentiaaliin vaikuttaa myös tuotteen elinkaari ja sen markkinointi. Nykyisin pelin normaali elinkaari on noin 9 kuukautta, mutta uudet digitaaliset jakelukanavat ovat pidentäneet tätä. Jotkin pelit ovat myyneet jopa 24 kuukautta. Mikäli tuote viedään uudelle tuntemattomalle markkinalle tai genre on aivan uusi, arvion tekeminen on erittäin vaikeaa. Samoin jos tekijätiimi on täysin tuntematon, silloin voidaan arvioida vain tuotetta ja sen menestymismahdollisuuksia.

Arvioinnin toteuttamiseen on mietitty oman asiantuntijaboardin perustamista. Tämä muutaman kerran vuodessa kokoontuva board koostuisi esimerkiksi viidestä henkilöstä, jotka edustavat sijoituspuolen osaamista sekä laajasti toimiala-asiantuntemusta. Board voisi arvioida puolueettomasti sijoitusten arvon. Toinen vaihtoehto voisi olla toimialaa tunteva neutraali taho, joka vertaisi yrityksen tekemiä arvonmäärityslaskelmia historiatietoon sekä arvioisi laskelmien pätevyyden.

Keskeneräinen tuotanto

Elokuva

Tekijänoikeuden arvonmäärityksen tarpeellisuus keskeneräisen tuotannon tapauksessa liittyy lähinnä elokuva-alaan. Elokuva-alalla tekijänoikeuksien arvonmääritykset ovat olleet ajankohtaisia myös syystä, että keskeneräinen tuotantoprojekti on siirtynyt tuotantoyhtiöltä toiselle. Elokuvatuotantojen elinkaaret ovat pitkiä erityisesti rahoituksellisista syistä ja muutoksia voi tapahtua tuotantojen eri vaiheissa. Esimerkkinä elokuvan tuotantoprojektin alkuvaiheessa tuotantoyhtiö on vienyt hanketta eteenpäin kirjoittamalla käsikirjoituksen, hakemalla erilaista rahoitusta ja kehittämällä elokuvaa yhdessä ohjaajan kanssa. Syystä tai toisesta tuotantoyhtiö haluaa luopua projektista ja etsii toisen tuotantoyhtiön jatkamaan projektia joko itsenäisesti tai yhteistyössä. Tilanteessa tuotantoyhtiöt sopivat ja tekevät arvion jo olemassa olevista oikeuksista, kuluista, rahoituksesta, jne. ja näin arvonmäärityksen elokuvatuotannosta. Käytännössä tällainen arvio on aina tapahtunut hyvin tapauskohtaisesti kokonaisuusarviona.

Henkilökohtaisen tekijänoikeustulon siirtäminen yritykseen

Osa tekijänoikeuksien omistajista, jotka saavat tekijänoikeustuloa, haluavat toimia yrityksen kautta. He eivät ole missään vaiheessa myyneet tai siirtäneet sopimuksin oikeuksiaan yritykselle, vaan saavat tekemistään teoksista tekijänoikeustuloa niitä kerääviltä järjestöiltä. Oikeudenomistajat haluavat kuitenkin tulouttaa osittain tai kokonaan tekijänoikeustulonsa yritykselle. Samalla siirtyvät myös kyseiset oikeudet yksityishenkilöltä yritykselle. Verottaja haluaa siirrosta käyvän korvauksen, joka taas on veronalaista tuloa.

Musiikki

Säveltäjien Tekijänoikeustoimisto Teosto ry on säveltäjien, sanoittajien, sovittajien ja musiikin kustantajien tekijänoikeusjärjestö. Teosto edustaa noin 25.000:ta kotimaista ja noin kahta miljoonaa ulkomaista musiikin tekijää ja kustantajaa. Tekijänoikeusjärjestö Gramex hoitaa tekijänoikeusasioita muusikoiden ja levytuottajien puolesta ja edustaa yli 45.000 kotimaista muusikkoa ja äänitetuottajaa. Molemmissa järjestöissä on jäseniä, jotka haluaisivat tulouttaa henkilökohtaista tekijänoikeustuloa yritykselle. Näiden tekijänoikeuksien siirtoihin tarvittaisiin toimivat arvonmääritysmenetelmät.

Konkurssi

Kun luovan alan yritys, jolla on merkittäviä tekijänoikeuksia hallussaan, joutuu konkurssiin, joudutaan tekijänoikeuksille määrittämään arvo. Konkurssitapauksissa on ensin tutkittu, löytyykö tekijänoikeuksille ylipäättään kiinnostuneita ostajia. Sen jälkeen tekijänoikeuksien arvo on määritelty potentiaalisten ostajakandidaattien kanssa. Usein ostajavaihtoehtoja on ollut vain yksi. Esimerkiksi pitkään toimineen elokuvatuotantoyhtiön konkurssissa vain yksi tv-kanava oli kiinnostunut ostamaan tekijänoikeuksia. Tämä tv-kanava oli ostanut jo aiemmin usean tuotantoyhtiön tuottaman elokuvan esitysoikeudet. Konkurssin yhteydessä tv-kanava selvitti, mitä oikeuksia se ei vielä ollut ostanut. Loput oikeudet myytiin yhtenä könttänä tv-kanavan määrittelemään hintaan. Hinta määräytyi tv-esitysoikeuksien hinnasta.

Verotuksessa

Verottaja joutuu tietyissä tilanteissa ottamaan kantaa tekijänoikeuksien arvoon. Edellä mainittujen verotukseen liittyvien tilanteiden lisäksi arvo joudutaan määrittelemään, kun konserni siirtää tekijänoikeuksia konserniin kuuluvien yritysten välillä. Tällöin joudutaan määrittelemään mikä on siirtoon liittyvä käypä arvo.

Arvonmäärityksessä oleellisia asioita

Tekijänoikeuksien ja niihin pohjautuvien teosten ja tuotteiden arvonmääritys vaatii kyseisen toimialan tuntemusta. Arvonmäärityksessä tulee tietää toimialan toimintamallit ja -tavat, jotta arvonmäärityksessä pystytään määrittämään todennäköinen myyntiväli. Tätä arviointia varten voidaan kuitenkin osoittaa asioita, joiden kautta arvonmääritys voidaan tehdä.

Sopimukset

Kaikkien tekijänoikeuksien hyödyntäminen perustuu sopimuksille, kuten edellä on esitetty. Siksi hyvien sopimusten merkitys on ratkaiseva koko arvonmäärityksen kannalta. Jokaisen teoskappaleen osalta vaaditaan sopimukset kaikkien teoskappaleisiin osallistuneiden tahojen kanssa. Sopimuksissa on vielä varmistettava kaikkien tarpeellisten oikeuksien siirto teoskappaleita hyödyntävälle yritykselle. Lisäksi sopimusten on mahdollistettava oikeuksien siirto kolmansille osapuolille. Mikäli tässä tekijänoikeusketjussa on puutteita, aukkoja tai epäselvyyksiä, tekijänoikeuden arvoa ei voida määritellä. Arvoon saattaa silloin liittyä piileviä rasitteita, jotka saattavat estää kokonaan kyseisen tekijänoikeuden hyödyntämisen ja näin ollen oikeudelle ei myöskään synny arvoa.

Arvonmäärityksessä määritetään tulevaisuuden tuotto-odotuksia. Tuotot syntyvät erilaisten myynti- ja lisensointisopimusten kautta. Näin myös niiden merkitys on tärkeä arvonmäärityksessä.

Kohdemarkkina ja sen koko

Arvioitaessa millainen myyntipotentiaali teoskappaleella on, on arvioitava millaiselle markkinalle teoskappaletta ollaan viemässä. Kotimaiset markkinat ovat paljon rajoitetummat kuin kansainväliset markkinat. Erilaisilla genreillä on eri kokoiset markkinat ja niiden myyntipotentiaali on hyvin erilaista. Tästä musiikkiala on hyvä esimerkki. Rap-musiikilla on suuri kuulijakunta, mutta sen myyntipotentiaali on pieni. Rap-musiikin kuulijat ovat halunneet musiikkinsa muuta kautta kuin ostamalla. Kansanmusiikki, jolla kotimaassa on hyvin pienet markkinat, on digitaalisten jakelukanavien kautta saanut maailmanlaajuisen jakelun ja sen myyntipotentiaali on sitä kautta kasvanut merkittävästi. Kotimainen iskelmämusiikki, jonka markkina on rajoitettu, myy tasaisesti, koska sen kuulijakunta on tottunut ostamaan levyjä.

Teoskappaleen julkaisu- tai jakelukanava määrittelee paljon myös sen myyntipotentiaalia. Yksinkertaisimmillaan tv-kanava maksaa tietyn summan tietyistä kanavapaikasta. Tällöin myyntihinta on suoraan tiedossa. Digitaalinen jakelu mahdollistaa globaalit markkinat ja tällöin myös myyntipotentiaali kasvaa selkeästi. Esimerkiksi pelialalle on kehittynyt kansainvälinen digitaalinen jakelukanava Steam. Sen avulla voidaan saavuttaa yli 30 miljoonaa käyttäjää. Lisäksi esimerkiksi musiikkialalla voidaan käyttää useita samanaikaisia jakelukanavia.

Historiatiedon avulla voidaan arvioida millainen myyntipotentiaali tietyn genren tuotteella on tietyllä markkinalla. Mitä tarkempia tilastoja eri genreistä ja markkinoista saadaan, sitä tarkempia arvioita voidaan tehdä. Joillakin toimialoilla tällaista tilastotietoa on jo olemassa esimerkkinä elokuvien katsojaluvut. Näiden tietojen tilastointia tulisi kehittää. Tässä työssä toimiala- ja tekijänoikeusjärjestöt voisivat olla merkittävässä roolissa.

Yritys tai tiimi ja sen verkostot

Yrityksen tai tiimin merkitys korostuu tekijänoikeusalalla. Hyvä tiimi pystyy tuottamaan keskinkertaisestakin ideasta toimivan ja myyvän tuotteen. Huono tiimi pystyy tuhoamaan hyvinkin idean. Siksi arvonnäilyksessä myös tuotetta tuottavalla yrityksellä tai tiimillä ja sen verkostoilla on suuri merkitys.

Tiimin merkitys vaihtelee toimialoittain. Musiikkialalla artistien merkitys on korostunut. Yksittäinen artisti tai bändi vastaa suoraan tuottamistaan teoksista. Ilman artistia tai bändiä ei ole myöskään tuotetta, eikä heitä näin ollen voida vaihtaa. Tv-sarjojen kohdalla, joiden tekijätiimit voivat olla hyvin suuria, taas tekijät on pääosin kokonaan häivytetty. Näin tiimiä voidaan muokata hyvinkin nopeasti. Tällöin tuotantoyhtiön rooli korostuu, että se osaa löytää nopeasti hyviä tekijöitä vaihtuvien tilalle.

Pitkään menestyksekkäästi toiminut yritys on toiminnallaan osoittanut, että se pystyy hallitsemaan yritystoiminnassa eteen tulevat ongelmatilanteet. Näin siihen kohdistuva riski on pienempi kuin uuden aloittavan yrityksen kohdalla. Uuden aloittavan yrityksen kohdalla voidaan arvioida vain itse tuotetta. Lisäksi pitkään toimineella yrityksellä on käytettävissään

toimivat verkostot, joiden kautta se saa tuotantoihinsa sekä myyntiin ja markkinointiin parhaat tekijät. Tämä tulee näkyä myös arvonmäärityksessä.

Tuotteen elinkaari

Tuotteen elinkaari vaihtelee toimialoittain hyvin paljon. Pelialalla nykyään keskimääräinen sykli on noin 9 kuukautta. Musiikkialalla suurimmat hitit myyvät kymmeniä vuosia. Lisäksi tuotteista voidaan tehdä jatko-osia ja -tuotteita, esimerkiksi elokuvasta peli tai oheistuotteita kuten pehmoleluja. Joissakin tv-formaateissa formaatin synnyttämät hahmot tai muu oheistoiminta ovat alkaneet elää omaa elämäänsä ja synnyttää omia tuotteitaan, jotka omalta osaltaan markkinoivat alkuperäistä tv-formaattia. Näin alkuperäisen tuotteen elinkaari pitenee. Lisäksi jatko- ja oheistuotteiden tuottamisessa voidaan hyödyntää alkuperäisen tuotteen kehityspanostuksia. Näin niiden tuottaminen on halvempaa kuin täysin uuden tuotteen kehittäminen.

Digitaaliset jakelukanavat pidentävät tuotteiden elinkaarta. Ne tuovat uusia mahdollisuuksia tuotteiden jakeluun ja esittämiseen, esimerkiksi Video On Demand -jakelu elokuvien ja tv-ohjelmien jakelukanavana. Pelien osalta on jo nähty yli 24 kuukauden syklejä ja tv- ja elokuvaoikeuksien myynti on pidentynyt. Toisaalta musiikkialalla myyntisyklit ovat nopeutuneet. Aluksi uuden levyn myynti on aikaisempaa suurempaa, mutta myynti myös laskee nopeammin. Joistain levyistä ja kappaleista tulee kuitenkin katalogituotteita, jolloin katalogien merkitys kasvaa.

Tuotteen elinkaari ja sen vaihtelut eri toimialoilla on tärkeä huomioida myös arvonmäärityksessä.

Tuotteen brändi

Osa menestyneistä tuotteista on jo muuttunut brändeiksi. Myös useiden jatko-osien tai -tuotteiden tuottaminen kasvattaa tuotteen tai tuoteperheen brändiä. Lisäksi osa uusista tuotteista tuotetaan osana suurempaa brändiä. Näissä tapauksissa brändi lisää tuotteen myyntipotentiaalia. Esimerkkeinä vaikkapa Vares-elokuvat tai Rasmusen levyt.

Joissain tapauksissa myyntipotentiaali kasvaa hyvin merkittävästi, jopa eksponentiaalisesti. Tästä on esimerkkinä Angry Birds -peli, josta on syntynyt jo maailmanlaajuinen ilmiö. Tällaisen brändin alle on helpompi tuottaa uusia tuotteita, joiden myyntipotentiaali on erittäin suuri.

Tuotantokustannukset

Tuotteen tuotantokustannukset eivät sinällään ole merkityksellisiä arvonmäärityksessä. Riippumatta tuotteen tuotantokustannuksista tuote voi olla hitti tai floppi. Tuotantokustannuksilla on kuitenkin merkitystä, kun niitä verrataan toimialan ja tuotteen genreä vastaavien muiden tuotteiden tuotantokustannuksiin. Mikäli tuotantokustannukset

ovat selvästi erilaiset kuin muiden vastaavien tuotteiden, arvonmäärityksessä tulee arvioida millaisia vaikutuksia tällä on tuotteen myyntipotentiaaliin.

Markkinointi

Tuotteen markkinointi vaikuttaa oleellisesti sen menestymiseen. Siksi arvonmäärityksessä tulee huomioida miten ja millä keinoin tuotetta on suunniteltu markkinoitavan, ketkä markkinoinnin toteuttavat, miten markkinointi kohdistetaan tuotteen kohderyhmälle ja millaisella markkinointibudjetilla se aiotaan toteuttaa.

Arvonmääritysmenetelmät

Yrityksen liiketoiminnassa on useita tilanteita, joissa tekijänoikeuden arvonmääritys on päätöksenteon kannalta välttämätöntä. Tällaisia tilanteita ovat mm. oman tai vieraan pääomaehtoisen rahoituksen hakeminen, verosuunnittelu, oikeusprosessit, lisensointi, yrityskaupat ja fuusiot sekä tilinpäätöksen valmistelu. Yrityksen omistamalla tekijänoikeuksilla voidaan katsoa olevan arvoa, jos ne tuottavat taloudellisenä vaikutusaikanaan tuottoja, kustannussäästöjä tai muulla tavalla taloudellista hyötyä.

Aineettoman omaisuuden arvonmäärityksen ongelmallisuutta on viime vuosina tutkittu pääasiassa patenttien ja liikearvon kannalta. IFRS 3:ssa ja IAS 36:ssa on annettu suuntaviivoja aineettomien hyödykkeiden arvonalentumisen testaamiseen. Nämä standardit jättävät arvonalentumisen testaajalle kuitenkin väljät raamit soveltaa testiä haluamallaan tavalla. Aineettomien oikeuksien arvonmääritystä on ohjeistettu myös verotuksellisista lähtökohdista OECD:n siirtohinnoitteluoheessa.

Aineettoman omaisuuden arvonmääritys on mahdollista tehdä useilla eri tavoilla. Kansainvälisen ISO 10668:2010 brändin arvonmääritys -standardin mukaan arvonmääritys on tehtävä tuotto-, markkina- tai kustannusperusteisia menetelmiä soveltamalla, ja arvonmääritykseen on valittava arvonmäärityksen tarkoituksen ja tuotteen ominaisuuksien mukaan. Seuraavissa alaluvuissa käsitellään tekijänoikeuden arvonmääritysmenetelmiä edellä mainitun jaottelun mukaisesti.

Kustannusperusteinen arvonmääritys

Kustannusperusteisessa arvonmäärityksessä kohteen arvo pyritään määrittelemään siihen kohdistuneiden kustannusten kautta. Tarkastelun kohteena ovat aineettoman oikeuden jälleenhankinnan kustannukset tai kehittämiseen sitoutuneet kustannukset.

Jälleenhankinta voidaan määritellä uudelleen kehittämisen kustannusten tai korvauskustannusten kautta. Uudelleen kehittämisen kustannukset tarkoittavat samanlaisen tekijänoikeuden kehittämisen kustannuksia arviointihetken kustannustasolla. Korvauskustannukset lasketaan arvioimalla, mitä korvaavan tekijänoikeuden kehittäminen maksaisi arviointihetken kustannustasolla. Tekijänoikeuden arvonmäärityksessä korvaavan oikeuden löytäminen on käytännössä mahdotonta, koska jokainen tekijänoikeus on ainutlaatuinen.

Kehittämiseen sitoutuneisiin kustannuksiin lasketaan kaikki aineettoman oikeuden tekemiseen sitoutuneet kustannukset. Tarkastelua hankaloittaa se, että tekijänoikeuden kehittämiseen sitoutuneet kustannukset eivät aina ole mukana yrityksen kuluissa tai taseeseen aktivoituissa menoissa. Oman työn osuus ei ole missään nimessä arvotonta, vaikka se ei näkyisikään kirjanpidossa. Hankkeen kulujen erottaminen yrityksen

toteumatiedoista voi myös osoittautua haasteelliseksi, jos projektilaskentaa ei ole toteutettu alusta asti asianmukaisella tavalla.

Kustannusperusteista arvonmäärittäystä ei käytetä kovin laajasti, koska se ei kuvaa tekijänoikeuden tulevaa taloudellista arvoa. Toteutuneet kustannukset eivät myöskään huomioi hankkeen mahdollisia riskejä.

Markkinaperusteinen arvonmäärittäminen

Markkinaperusteisen arvonmäärittäksen lähtökohta on etsiä markkinoilta vertailukelpoisten aineettomien oikeuksien transaktioita. Tavoitteena on siis vertailukelpoisen kaupan tai lisensiointisopimuksen avulla määrittellä mahdollinen luovutushinta.

Markkinaperusteinen menetelmä ei ole kaikissa tilanteissa käyttökelpoinen, koska markkinoilta on vaikea saada vertailutietoja. Markkinoilla on suuri määrä informaatiota, mutta tuoreen ja tilanteeseen sopivan vertailukohteen löytäminen voi olla haasteellista, koska kauppahinnat ovat liikesalaisuuksia. Myös tekijänoikeuden ainutlaatuisuus nousee ongelmaksi markkinaperusteisen arvonmäärittäksen kannalta.

Patenttien arvonmäärittäksessä käytännölliseksi työkaluksi on havaittu patenttiviittaukset. Viittaukset kertovat suoraan kiinnostuksen kyseessä olevaa patenttia kohtaan ja selittävät patentin arvoa. Tekijänoikeuden arvonmäärittäksessä voidaan käyttää hyödyksi markkinainformaatiota, esimerkiksi osumia medioissa.

Tuloperusteinen arvonmäärittäminen

Yrityksen arvonmäärittäysmallit keskittyvät yrityksen kokonaisarvon määrittämiseen. Arvonmäärittäysmalleja ei voi siten käyttää suoraan tekijänoikeuden arvonmäärittäykseen, vaikka yhtiön taseessa ei olisikaan muuta omaisuutta kuin taseeseen aktivoitu sisällön kehitysprojekti. Peruseriaate, tulevien kassavirtojen diskonttaaminen, on kuitenkin sekä yrityksen että tekijänoikeuden arvonmäärittäksessä sama.

Tuloperusteisessa arvonmäärittäksessä tarkastellaan aineettoman oikeuden tulevaisuudessa kerryttämää tuottoa. Tavallisesti tulevat tuotot ovat lisenssi- tai rojaltiluottoja tekijänoikeuden omistajalle. Joissain tapauksissa tekijänoikeudelle on mahdollista kohdistaa suoraa tuottoa. Tällöin arvonmäärittäksessä on pyrittävä tunnistamaan lisätuotto, jonka tekijänoikeuden omistaja saa verrattuna vertailuyhtiön tai -tuotteeseen.

Tulevien kassavirtojen määrittäminen

Tuloperusteisen arvonmäärittäksen soveltamisen suurin haaste on tulevien kassavirtojen määrittäminen. Aineettomilla oikeuksilla on erilaisia ominaisuuksia, joiden mallintaminen kassavirraksi vaatii luovia ratkaisuja. Tekijänoikeuden tuottama kassavirta on onneksi usein eroteltavissa muusta liiketoiminnasta ja mallinnettavissa kohtuullisella tarkkuudella. Sisällöntuotannon arvoketjussa on tunnistettavissa ja mitattavissa investointilaskelman muuttujat: hankintameno (sisällön kehittäminen), tulokassavirta (rojaltit, kertakorvaukset) sekä jäännösarvo (long tail).

Tulevien kassavirtojen määrittämiseen on olemassa useita eri tapoja, joita on käsitelty laajasti aineettomien oikeuksien valuaatioon liittyvissä tutkimuksissa. Tekijänoikeuden

tulevat kassavirrat koostuvat perinteisesti rojaltiluotoista. Jos rojaltiluottojen määrittäminen on mahdotonta, ennusteen pohjana voi olla myös lisätuotot, joita tekijänoikeuden omistaja saa suhteessa ns. geneeriseen tuotteeseen.

Hintapremiolla mitataan tulevaa lisätuottoa, joka muodostuu teoskappaleen myyntihinnan ja vertailutuotteen hinnan erotuksesta. Sisällöntuotannossa tuotteen hyvää kysyntää ei kuitenkaan ole pystytty kovinkaan hyvin siirtämään loppukäyttäjän hintaan. Hittituotteen tuleva kassavirta syntyykin pääasiassa volyymin kautta, ja sitä voidaan tarkastella volyymipremion avulla.

Volyympremiolla mitattuna tekijänoikeuden kassavirta on volyymin aikaansaama lisätulo. Teoskappaleen volyymiä verrataan tällöin geneeriseen tuotteen markkinaosuuteen. Arvonmäärityksessä otetaan huomioon vain normaalia suuremman markkinaosuuden ylläpitämisestä aiheutuvat kustannukset. Kaikkia teoskappaleeseen kohdistuvia tulevaisuuden kustannuksia ei siis tule ottaa laskelmaan mukaan, koska tuotoista on huomioitu vain premion osuus.

Tulokassavirta voi olla myös tekijänoikeuteen kohdistettavissa olevaa, tulevaisuudessa realisoituvaa kustannussäästöä. Patenttien arvonmäärityksessä on käytetty Royalty relief -menetelmää, jonka mukaan aineettoman oikeuden kassavirta on sen omistajan säästämät rojaltilmaksut. Tulevaisuudessa säästetyt rojaltilmaksut voidaan arvioida muun toimijan vastaavanlaisesta oikeudesta maksamien käyttöoikeusmaksujen avulla. Patenttien kassavirran määrittäminen on usein tehtävä epäsuorasti edellä mainitulla tavalla, koska ne eivät tuota teoskappaleen tapaan suoraa tulovirtaa. Arvon perusteena voidaan käyttää mm. keksinnön merkitystä, suojapiirin laajuutta tai vaikutuksia kilpailijoiden toimintaan. Patentin tulevien kassavirtojen määrittäminen kulminoituu omistajan kykyyn hyödyntää patenttia.

ISO 10668:2010 brändin arvonmääritys -standardi suosittelee tuottoperusteisessa arvonmäärityksessä käytettäväksi verojen jälkeisiä kassavirran arvoja. Tällöin on johdonmukaista ottaa huomioon myös poistojen kautta muodostuva verohyöty. Poistot tulisi siis ottaa vähentävästi huomioon tuloveroa laskettaessa. Nykyarvolaskelmaa laatiessa on oltava huolellinen, jotta poiston arvoa ei lasketa vahingossa mukaan kassavirtaan, koska sillä ei ole suoraa kassavaikutusta.

Hankkeen nykyarvo

Tulevaisuudessa realisoituvan kassavirran nykyarvo (present value) saadaan selville diskonttaamalla kassavirta nykyhetkeen. Hankkeen nykyarvo¹ on kaikkien hankkeen tuottamien kassavirtojen nykyarvojen summa. Jos nykyarvo ylittää hankkeen investointimenon, hankkeen toteuttaminen on kannattavaa. Investoinnin arvioimista tällä tavalla kutsutaan netto nykyarvomenetelmäksi².

Investointihankkeen suunnittelussa on tavoitteena saada mahdollisimman suuri netto nykyarvo, mutta hankkeella voi olla muitakin tavoitteita. Uuden sisällön kehittämisessä syntyy uutta tietotaitoa, jota voidaan käyttää jatko-osan kehittämisessä ja sisällön monistamisessa toiseen kanavaan. Teollisuuden kone- ja laiteinvestoinneissa voidaan hyväksyä jopa laskennallisesti tappiollisia hankkeita, jos investoinnin toteuttamisessa syntyvää tietotaitoa voidaan pitää erityisen arvokkaana.

Investoinnin jäännösarvo kuvaa tarkasteluperiodin jälkeisten nettokassavirtojen nykyarvoa tarkasteluperiodin lopussa. Aineettomien investointien jäännösarvo oletetaan laskelmissa usein arvottomaksi ja jätetään huomioimatta. Päätöstä perustellaan sillä, että aineettomista investoinneista ei jää pitoajan lopussa mitään myytävää jäljelle. Teoskappaleen long tail -tuotto voi kuitenkin jatkua jopa vuosikymmeniä.

$${}^1 PV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} + \frac{JA_n}{(1+r)^n}$$

missä

S_t = investoinnin kassavirta vuonna t

r = diskonttokorkokanta

JA_n = jäännösarvo tarkasteluperiodin lopussa

I_0 = investoinnin hankintameno

$${}^2 NPV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} + \frac{JA_n}{(1+r)^n} - I_0$$

missä

I_0 = investoinnin hankintameno

Yrityksen tai brändin arvoa määriteltäessä kassavirtojen tarkasteluperiodista pyritään tekemään niin pitkä, että kassavirran kasvuvauhti ennustejakson jälkeen voidaan olettaa olevan lähellä talouden yleistä kasvuvauhtia. Ennustejakson jälkeisten kassavirtojen oletetaan kasvavan tasaisella vauhdilla, ja jäännösarvo voidaan laskea Gordonin menetelmän³ avulla. Jäännösarvo P_0 on vielä diskontattava tarkasteluhetkeen.

Jäännösarvoon kiinnitetään paljon huomiota yrityksen arvonmäärittelyssä, koska yrityksen arvo voi joissain tapauksissa koostua ainoastaan jäännösarvosta. Tekijänoikeuden arvonmäärittelyssä jäännösarvon merkitys ei ole kovinkaan ratkaiseva, koska teoskappaleen kassavirta tavallisesti pienenee tarkasteluperiodin jälkeen. Koska tuotteen elinkaari on lyhyt, voidaan kassavirta ennustaa tyydyttävällä todennäköisyydellä tuotteen koko elinkaaren ajalle. Arvonmäärittelyksen kannalta parhaimpaan tulokseen päästään diskonttaamalla kaikki yksittäiset suoritukset nykyhetkeen, jolloin jäännösarvoa ei tarvitse mallintaa erikseen.

Diskonttaustekijä

Diskonttaamisen tarkoitus on muuttaa tulevat kassavirrat yhteismitallisiksi. Diskonttaustekijä eli tuottovaatimus kuvaa rahoitusteorian mukaan sijoituksen riskiä. Mitä suurempi sijoituskohteen riski on, sitä suurempaa tuottovaatimusta sijoittajat käyttävät. Yritykselle voidaan laskea oman pääoman tuottovaatimus käyttäen Capital Asset Pricing -mallia⁴. Mallin avulla voidaan määrittellä sijoittajien vaatima tuotto prosentti, jolla he ovat valmiita sijoittamaan yhtiöön.

Capital Asset Pricing -mallissa riskitön tuotto on sijoittajien riskittömältä sijoituskohteelta vaatima vuosittainen tuotto. Tavallisesti riskitöntä tuottoa kuvaamaan valitaan valtion liikkeelle laskeman joukkovelkakirjalainan tuotto. Tällä hetkellä (2.6.2011) Saksan valtion 10 vuoden joukkovelkakirjaa vastaavan indeksin vuosituotto on 2,99 %. Myös lyhyemmän maturiteetin käyttäminen on perusteltua, jos sijoitusperiodi on lyhyempi kuin 10 vuotta.

$$^3 P_0 = \frac{(1+g)D_0}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}$$

missä

P_0 = tulevien tuottojen arvo

g = tuottojen vuosittainen kasvuvauhti

D_0 = kuluvan vuoden tuotot

r = diskonttokorkokanta

D_1 = seuraavan vuoden tuotot

$$^4 E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

missä

$E(r_i)$ = sijoituskohteen i tuottovaatimus

r_f = riskitön tuotto

β_i = yrityksen beeta

$E(r_m)$ = osakemarkkinoiden keskimääräinen tuotto

Arvon määrittäjän tulee muistaa, että indeksin viimeisin noteeraus on samalla paras arvio sijoitusperiodin korkotasosta.

Markkinoiden riskipreemio $[E(r_m) - r_f]$ lasketaan hajautetun osakeportfolion ja riskittömän sijoituskohteen toteutuneiden tuottoaikasarjojen erotuksena. Se kuvaa sijoittajien osakkeista vaatimaa keskimääräistä vuotuista ylituottoa riskittömään sijoituskohteeseen verrattuna. Akateemisten tutkimusten ja ammattisijoittajille tehtyjen kyselyiden perusteella historiallinen riskipreemio on ollut 4-7 %.

CAPM:ssa yrityskohtaista riskiä mittaa beeta-kerroin. Se kuvaa yrityksen systemaattista riskiä, eli herkkyyttä osakemarkkinoiden heilahteluille. Jos sijoituskohteella on yhtä paljon riskiä kuin osakemarkkinoilla keskimäärin, sen beeta-kerroin on 1. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yritysten beeta lasketaan sijoituskohteen tuottojen ja markkinaportfolion tuottojen regressiolla.

Listamattomien yhtiöiden investointihankkeiden nykyarvoa määriteltäessä ei voida käyttää osakemarkkinoilta laskettavaa beeta-kerrointa. Tällöin beeta voidaan laskea yhtiön tilinpäätöstietojen avulla tai käyttämällä toimialan beetaa. Listamattomien yhtiöiden arvonmäärityksessä kiinnitetään erityistä huomiota myös yrityksen liikeriskiin ja velkaantumiseen. Liikeriski ja velkaantuminen voidaan ottaa huomioon beetassa erilaisten korjauskertoimien avulla.

Investointilaskelmissa diskonttaustekijänä käytetään tavallisesti yhtiön koko pääoman tuottovaatimusta, koska vieraan pääoman vaikutusta ei ole huomioitu ennustetuissa kassavirroissa. Pääoman painotettu keskimääräinen kustannus (Weighted Average Cost of Capital)⁵ lasketaan nimensä mukaisesti oman ja vieraan pääoman tuottovaatimusten painotettuna keskiarvona.

Sisällöntuotannon rahoitus eroaa tulonjakomielessä perinteisestä projektirahoituksesta. Hankkeen rahoitus toteutetaan usein ennakkomaksuilla tai vastaaventyypisillä rahoitus sopimuksilla. Tällöin rahoittaja saa tuottonsa tulevista rojaltimaksuista. Kun nämä sisällöntuottajalle kohdistuvat rahoituskustannukset otetaan huomioon kassavirtaennusteessa, on perusteltua käyttää diskonttaustekijänä oman pääoman tuottovaatimusta WACC:n sijaan.

Pääomasijoittajat käyttävät sijoitusvalmistelussaan korkeampia diskonttaustekijöitä kuin CAP-mallista saatava oman pääoman tuottovaatimus. Tämä johtuu listamattomien yhtiöiden liike- ja velkaantumisriskeistä sekä sijoituksen pörssiosaketta huonommasta

$$^5 WACC = \frac{E}{V} \times R_e + \frac{D}{V} \times R_d \times (1 - T_c)$$

missä

E = yrityksen oman pääoman markkina-arvo

V = yrityksen koko pääoman markkina-arvo

R_e = oman pääoman tuottovaatimus

D = vieraan pääoman markkina-arvo

R_d = vieraan pääoman tuottovaatimus

T_c = yhtiöverokanta

likviditeetistä. Ajan myötä yhtiön kypsyessä riskit usein pienenevät ja arvonmäärityksessä voidaan käyttää pienempää tuottovaatimusta. Pääomasijoittajien käyttämät diskonttaustekijät yrityksen kehitysvaiheen mukaan on esitetty taulukossa 1.

Taulukko 1. Pääomasijoittajien käyttämät diskonttaustekijät⁶

Kehitysvaihe	Diskonttaustekijä (%)
Käynnistysvaihe	50 - 70
Aikainen kasvuvaihe	35 - 60
Nopea kasvuvaihe	30 - 50
Siirtymävaihe	25 - 35

Diskonttaustekijän haarukoinnissa voidaan käyttää hyväksi myös verolainsäädännön linjauksia. Vuonna 1999 säädettiin yksityisen osakeyhtiön osingon pääomatulo-osuudeksi 13,5 % yrityksen nettovarallisuudesta. Tätä ennen pääomatulon rajana käytettiin 15 % tuottoa.

Reaaliopiot

Perinteisiä investointilaskelmia on arvosteltu niiden jäykkyydestä, koska ne eivät ota huomioon tulevaisuudessa eteen tulevia valintatilanteita. Investoinnin jälkeisiä päätöksiä voidaan mallintaa erilaisten skenaarioiden avulla, mutta lopulta skenaarioista on valittava todennäköisin vaihtoehto. Reaalioptioajattelun mukaan alkuperäisen investoinnin toteuttaminen luo tulevaisuudessa investointimahdollisuuksia, joilla on taloudellista arvoa. Reaalioptioajattelu ei siis korvaa perinteisiä investointilaskelmia, vaan täydentää investoinnin tarkastelua.

⁶ Plummer 1987, QED report on venture capital financial analysis.

Reaalioptioiden arvonmäärityksessä käytetään finanssioptioiden tapaan Black-Scholes-kaavaa⁷. Kaavan mukaan riskillä ja kannattavuudella on positiivinen riippuvuus. Mitä enemmän volatilitteetillä mitattua riskiä kohde-etuuden tuotolla on sitä suuremmaksi muodostuu reaalioption arvo. Parhaita kohteita reaalioptioajattelulle ovat investoinnit, joiden tulevaisuuden kassavirrat ovat alttiita raaka-aineiden hinnanmuutoksille. Reaalioptioajattelun soveltamisen haaste tekijänoikeuden kohdalla on kohde-etuuden hinnan markkinanoteerausten puute. Koska kohde-etuus ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena, arvon määrittäjän tehtäväksi jää kohde-etuuden nykyarvon sekä volatilitteetin laskeminen.

Tekijänoikeuden omistajalla on oikeus tehdä halutessaan rinnakkaistuotteita ja tuotelaajennuksia. Tällaisia reaalioptiota kutsutaan kasvuoptioiksi ja ne tulisi ottaa huomioon arvonmäärityksessä. Perinteisillä investointilaskelmilla laskettuna näiden investointimahdollisuuksien nettonykyarvo voi olla negatiivinen, jolloin ne olisivat arvottomia. Reaalioptiotarkastelussa otetaan huomioon mahdollisuus, että kohde-etuuden arvo nousee tulevaisuudessa ja muuttaa investoinnin kannattavaksi. Tekijänoikeuden kohdalla kohde-etuuden arvo nousee käytännössä alkuperäisen hankkeen hyvän menestyksen kautta.

Sijoittajat eivät useinkaan käytä hankkeen arvonmäärityksessä hyväksi reaalioptioita. Tämä voi johtua mm. yrittäjien optimismista omaa hankettaan kohtaan. Tulevat kassavirrat, erityisesti niiden ajoitus, arvioidaan suotuisan skenaarion mukaan, joka johtaa reaalioptioiden korkeisiin arvoihin.

Tuotteen elinkaari ja arvon kehittyminen

Tuotteen elinkaaren tunteminen on tärkeää yrityksen markkinoinnin, talouden suunnittelun ja myös arvonmäärityksen kannalta. Tavallisesti teoskappaleen myynti nousee jyrkästi heti jakelun alkaessa, jonka jälkeen seuraa jyrkkä lasku ja long tail. Tuote tekee siis suurimman

⁷ Black-Scholes -malli reaalioptioille:

$$C(S, t) = N(d_1)S - N(d_2)Ke^{-r(T-t)},$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T-t}$$

missä

C = reaalioption nykyarvo

$N(d_1), N(d_2)$ = normaalijakauman kertymäfunktion arvo d_1 :ssä ja d_2 :ssa

S = tarkasteltavan investoinnin nykyarvo

K = option toteutushinta

T = aika option erääntymiseen

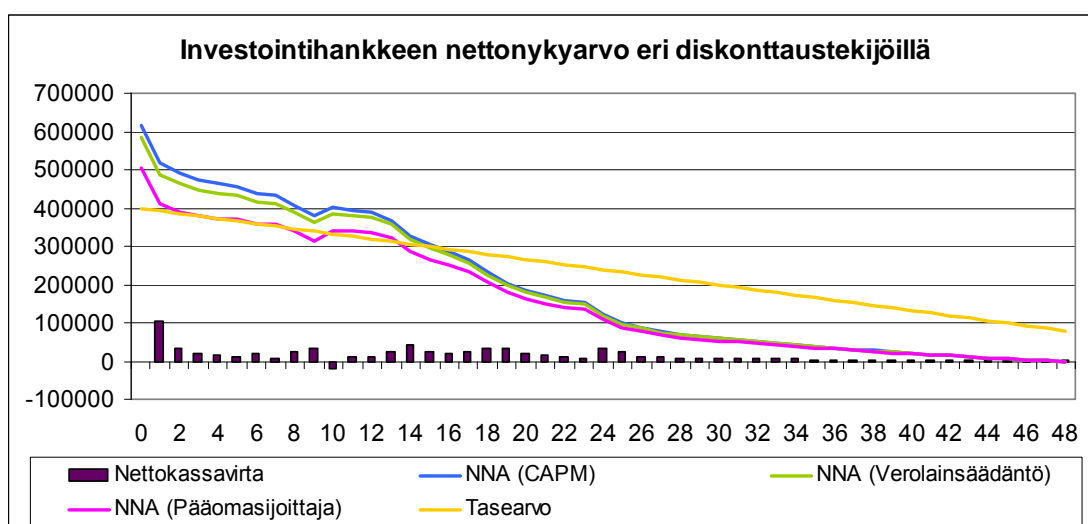
r = riskitön korkokanta

σ = tarkasteltavan investoinnin tuoton volatilitteetti

osan kokonaisympäristään lyhyessä ajassa. Long tail -vaiheessa kassavirta pienenee hitaasti, ja tuotteen arvo ei ole enää merkittävä tulevien kassavirtojen nykyarvolla mitattuna. Tuotteella on kuitenkin olemassa brändi, jonka avulla tekijänoikeuden omistaja voi myydä muita tuotteita ja helpottaa niiden markkinointia. Brändiarvon ylläpitäminen ja sen konkretisoiminen kassavirraksi vaatii kuitenkin investointeja uuden sisällön kehittämiseen.

Kuvassa 1 on case-esimerkki digitaalisesti jaellun videopelin nettonykyarvon ja tasearvon kehittymisestä.⁸ Kyseessä on hyvin menestynyt Microsoftin Xbox-alustalle tehty peli. Kuukausittainen nettokassavirta tarkoittaa pelin kehittäjälle toteutuvaa nettokassavirtaa. Kehittäjän näkökulmasta hankintameno ei muodosta negatiivista nettokassavirtaa, koska se on katettu kokonaisuudessaan rahoittajan toimesta. Rahoittaja kuittaa maksamansa hankintamenon tuotteen rojaltivirrasta.

Tuotteen poikkeuksellisen pitkä elinkaari johtuu uuteen sisältöön tehdyistä investoinneista. Ilman uusia panostuksia tuotteen myynti olisi oletettavasti asettunut long tail -käyrälle muutaman kuukauden päästä lanseerauksesta. Uuden sisällön lisääminen vaikuttaa oleellisesti arvon säilymiseen. Uuden sisällön tuottaman kassavirran johdosta hankkeen nettonykyarvo ei romahda heti ensimmäisen myyntihuipun jäätyä taakse.



Kuva 1

Koska pääasiallinen myynti tapahtuu 24 kuukauden sisällä lanseerauksesta, diskonttaustekijän merkitys jää arvonmäärityksessä kohtuullisen pieneksi. Vaikka hanke hinnoiteltaisiin pääomasijoittajan tapaan erittäin riskipitoiseksi, alkutilanteen nettonykyarvo ei laske valtavasti verrattuna matalampiin diskonttaustekijöihin.

⁸ CAPM:n mukainen diskonttaustekijä (8,7 %) on laskettu NASDAQ:ssa listattujen peliyhtiöiden beetojen painotettujen keskiarvojen avulla. Riskitöntä korkokantaa on valittu kuvaamaan Saksan valtion 10 vuoden joukkovelkakirjaa vastaavan indeksin vuosituotto. Markkinariskipreemioksi on oletettu 6 %. Verolainsäädännön mukainen diskonttaustekijä on 13,5 %. Pääomasijoittajan käyttämäksi diskonttaustekijäksi on oletettu 30 %. Diskonttokoron oletetaan pysyvän ennallaan koko tarkastelun ajan. Projektin hankintameno on n. 400.000 euroa ja poistoina on käytetty viiden vuoden tasapoistoa.

Case-esimerkissä on tehty oletus, että kaikki kehittämiseen sitoutuneet kustannukset voidaan aktivoida yhtiön taseeseen. Tämä kustannusperusteinen arvo vaikuttaa aliarvioivan hanketta ennen lanseerausta eli juuri silloin kun vakuusarvon oikealle määrittelylle on suurin tarve.

Arvonmäärittämissuomenetelmän valinta ja soveltaminen

Arvonmäärittämissuomenetelmän valinnassa tulee aina ottaa huomioon olosuhteet ja investoinnin luonne. Tuloperusteinen arvonmäärittäminen antaa tekijänoikeudelle teoreettisesti parhaimman arvon muihin lähestymistapoihin verrattuna. Arvon määrittäjän täytyy muistaa, että parhaimmankin menetelmän käyttökelpoisuus pohjautuu tehtyihin oletuksiin ja arvioihin. Menetelmä itsessään on erittäin yksinkertainen, mutta sen tarkoituksenmukainen soveltaminen on yksi yritysrahoituksen tärkeimpiä tutkimusaiheita.

Tuloperusteista arvonmäärittämissuomenetelmää suositellaan yleisesti ensisijaiseksi arvonmäärittämissuomenetelmäksi. Sitä tulisi käyttää aina, kun tuleva kassavirta on määriteltävissä. Arvonmäärittämissuomenetelmän valinta on kuitenkin aina tilannekohtaista. Kustannusperusteista arvonmäärittämissuomenetelmää on pidetty oikeana menetelmänä kirjanpidollisissa ja verotuksellisissa kysymyksissä. Markkinaperusteinen arvonmäärittäminen sen sijaan on käytännöllinen yritysjohton työkalu. Tuloperusteinen arvonmäärittäminen sopii taas parhaiten tekijänoikeuden vakuusarvon määrittämiseen. (Watanabe 2002, Issues of accounting surrounding intellectual property)

Kustannus- ja markkinaperusteisia menetelmiä voidaan käyttää tuloperusteisen arvonmäärittämissuomenetelmän tukena. Yksinään käytettynä ne voivat johtaa liian alhaiseen arvostustasoon. Esimerkiksi menestyneen artistin levyyn sitoutuvan pääoman määrä voi olla hyvinkin pieni verrattuna kokonaismyyntiin.

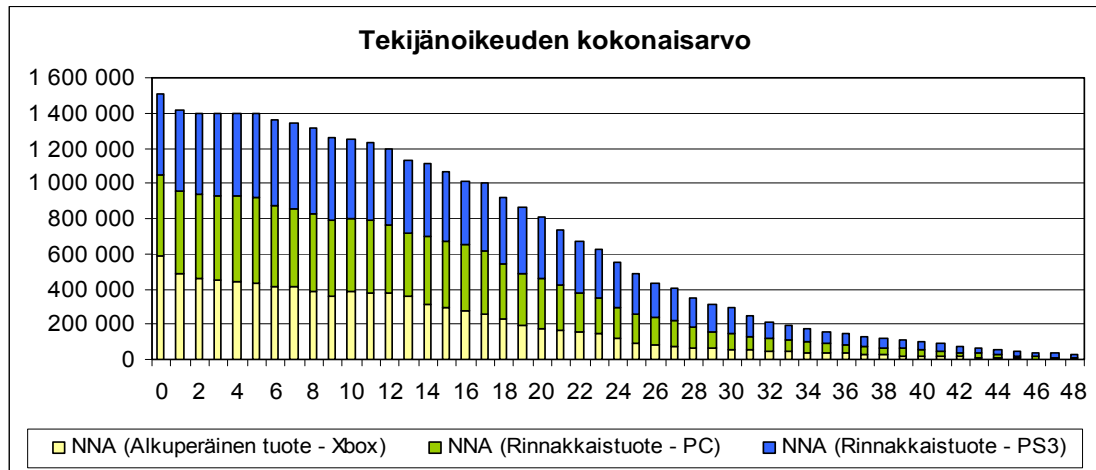
Vastaavien transaktioiden etsiminen markkinoilta ei ota huomioon tekijänoikeuden uniikkeja ominaisuuksia, mutta markkinaperusteista lähestymistapaa voidaan käyttää hyödyksi kassavirtojen ennustamisessa. Tuotteen saama julkisuus ennen julkaisua selittää suoraan tulevaa myyntiä. Myös markkinoilla olevaa hiljaista tietoa voidaan käyttää hyväksi hankkimalla riippumattomilta asiantuntijoilta arvioita tuotteen tulevasta myynnistä.

Reaaliopioimenetelmiä suositellaan käytettäväksi paljon epävarmuutta sisältävissä hankkeissa. Reaaliopioajattelulla on lisäarvoa myös tekijänoikeuden arvonmäärittämissuomenetelmässä. Arvon määrittäjän tehtävä on perustella, tulisiko mahdollisten rinnakaistuotteiden arvo määrittellä reaaliopioiden vai nettonykyarvon avulla. Jos tulevat kassavirrat voidaan ennustaa riittävällä todennäköisyydellä, ei nettonykyarvomenetelmän soveltamiselle ole estettä. Valinnan tekemisessä auttaa tuotteen myyntikäyrän muodon tunteminen.

Kuten edellisestä kappaleesta muistamme, lanseerausta seuraa jyrkkä volyymin nousu ja lasku. Tuotteen kokonaismyynnistä voidaan laatia riittävän luotettava ennuste hyvin pian lanseerauksen jälkeen. Reaaliopiotarkastelu ei siis ole hyödyllinen väline alkuperäisen tuotteen lanseerauksen jälkeisessä ajassa. Ennen lanseerausta reaaliopiotarkastelua voidaan soveltaa varovaisuutta noudattaen. Case-esimerkistä laskettu kohde-etuuden arvon volatiliiteetti on vain 9,5 % ja option käyttämisen aikaikkuna suhteellisen lyhyt, joten reaaliopioarvo ei tässä tapauksessa nouse kovin suureksi.

Kuvassa 2 on esitetty case-esimerkin tekijänoikeuden kokonaisarvon kehittyminen. Diskonttokorkona on käytetty 13,5 %:a, ja sen oletetaan pysyvän ennallaan koko tarkastelun

ajan. Rinnakkaistuotteet ovat alustalaajennuksia PC:lle ja PS3:lle ja niiden kokonaiskustannuksiksi on arvioitu n. 100.000 euroa kehityshanketta kohden.



Kuva 2

Alkuperäisen tuotteen (Xbox-peli) nettonykyarvo ennen lanseerausta on 586.161 euroa. Rinnakkaistuotteiden nettonykyarvot ajanhetkellä $t = 0$ ovat 466.067 euroa ja 451.543 euroa. Tekijänoikeuden arvon määrittäminen pelkästään yhden tuotteen nettonykyarvon perusteella johtaa tässä tapauksessa siis aivan liian alhaiseen lopputulemaan. Oikeus tehdä rinnakkaistuotteita on erityisen arvokas johtuen kustannussäästöistä. Sisällön monistaminen toiseen kanavaan ei vaadi yhtä paljon kehitys- ja markkinointipanoksia kuin alkuperäisen tuotteen kohdalla.

Tekijänoikeuden arvoon vaikuttaa pääasiassa tulevat rojaltiluotot. Arvonmäärityksessä päähuomio tulee siis kiinnittää tulevan myynnin huolelliseen ennustamiseen. Kaikki tekijänoikeudelle kohdistettavissa olevat tuotot tulee ottaa tarkasteluun mukaan. Myös kaikki markkinoilla oleva informaatio tulisi huomioida arvonmääritysprosessissa. Informaatio voidaan kanavoida arvon määrittäjälle esimerkiksi riippumattoman asiantuntijaboardin kautta. Asiantuntijaboardin ei tarvitse välttämää tehdä arvonmääritystä, vaan antaa perusteltu näkemys tuotteen myynnin odotusarvosta.

Rojaltiluottojen ennustamisen haasteena on julkisten myyntitilastojen puute. Esimerkiksi elokuvalevittäjillä on sisäisiä malleja, joilla alkuperäisen tuotteen ja rinnakkaistuotteiden koko elinkaaren myynti pystytään ennustamaan muutaman viikon sisällä ensi-illasta. Tällaisten työkalujen luominen on mahdollista vain kattavan tilastoinnin avulla. Myyntikäyrien säännönmukaisuudet huomioimalla parannetaan ennusteiden luotettavuutta olennaisesti.

Yhteenveto ja johtopäätökset

Immateriaalioikeuksien ja sitä kautta myös tekijänoikeuksien merkitys kasvaa jatkuvasti. Tekijänoikeuksia tuotetaan ja niitä hyödynnetään yhä enemmän. Tekijänoikeuksiin pohjautuvien tuotteiden merkitys kasvaa voimakkaasti. Lisäksi digitalisoitua maailmaa mahdollistaa markkinoiden sekä tuotteiden elinkaaren laajentamisen. Luovien alojen yrityksillä on kuitenkin usein hyvin kevyet taseet, koska tekijänoikeuksien kehittämiseen tehtyä työtä ei voida viedä taseeseen. Tämä vaikeuttaa mahdollisuuksia löytää rahoitusta ja

on siksi usein suora kasvun este. Siksi tekijänoikeuksien arvonmääritys on tärkeää ja siihen tarvitaan luotettavia yleisesti hyväksytyjä menetelmiä.

Tekijänoikeuksien arvonmäärityksessä arvoon vaikuttaa selkeitä yleisesti vaikuttavia asioita kuten esimerkiksi onko tuotteen koko tekijänoikeusketju varmistettu sopimuksin tai miten tuotetta markkinoidaan. Lisäksi arvoon vaikuttavat monet toimialaa ja tuotetta spesifisesti koskevat asiat kuten esimerkiksi millainen on tuotteen elinkaari ja kohdemarkkinat. Näiden tietojen luotettava arvioiminen vaatii arvon määrittäjältä vankkaa toimialan tuntemusta.

Selvitykseen valituilla toimialoilla, tv-, elokuva-, peli- ja musiikkiala on kullakin toimialan sisäisiä arvonmääritysmenetelmiään. Näitä menetelmiä käyttävät esimerkiksi pelialalla julkaisijat ja musiikkialalla jakelijat arvioidessaan tuotteiden arvoa. Menetelmät toimivat, kun niitä käyttää kunkin toimialan aktiiviset toimijat. Näitä menetelmiä tulisi tuoda yleisempään käyttöön sekä samalla luoda selkeät ohjeet niiden käyttämiseen eri toimialoilla. Tässä auttaa historiatieto, josta nähdään erilaisten tuotteiden toteutuneet tuotot.

Itse arvonmääritysmenetelmät voidaan jaotella kustannus-, markkina- sekä tuloperusteisiin arvonmääritysmenetelmiin sekä reaalioptioihin. Näistä kustannusperusteinen arvonmääritys ei ole kovin laajasti käytetty, koska se ei kuvaa tekijänoikeuden tulevaa taloudellista arvoa. Markkinaperusteinen menetelmä ei ole kaikissa tilanteissa käyttökelpoinen, koska markkinoilta on vaikea saada vertailutietoja. Lisäksi tekijänoikeuden ainutlaatuisuus aiheuttaa ongelmia markkinaperusteisen arvonmäärityksen kannalta. Tuloperusteinen arvonmääritys, eli tulevien kassavirtojen diskonttaaminen, antaa tekijänoikeudelle teoreettisesti parhaimman arvon muihin lähestymistapoihin verrattuna. Tällöin on kuitenkin varmistettava arvioinnissa käytettyjen oletusten ja arvioiden luotettavuus. Reaalioptioajattelun mukaan alkuperäisen investoinnin toteuttaminen luo tulevaisuudessa investointimahdollisuuksia, joilla on taloudellista arvoa. Reaalioptioajattelu ei siis korvaa muita arvonmääritysmenetelmiä, vaan täydentää tekijänoikeuden arvon tarkastelua.

Tuloperusteista arvonmääritystä suositellaan yleisesti ensisijaiseksi arvonmääritysmenetelmäksi. Etenkin silloin kun voidaan määritellä tuleva kassavirta. Kustannus- ja markkinaperusteisia menetelmiä voidaan käyttää tuloperusteisen arvonmäärityksen tukena. Reaalioptiomenetelmää suositellaan käytettäväksi paljon epävarmuutta sisältävissä hankkeissa. Tällaisia hankkeita ovat mahdolliset jatkotuotteet, joiden toteuttaminen riippuu alkuperäisen tuotteen tulevasta menestyksestä.

Toteutetun selvityksen pohjalta on esitettävissä seuraavia johtopäätöksiä ja ehdotuksia jatkotyölle:

- Selvitys kartoittaa erilaisia arvonmääritysmenetelmiä ja niiden soveltamista tekijänoikeuksiin. Tekijänoikeuksiin sovellettavan menetelmän esittäminen on kuitenkin haaste tekijänoikeuksien ja eri toimialojen moninaisten ominaispiirteiden johdosta. Jotta arvonmääritysmenetelmästä saataisiin toimiva ja perusteltu sekä yleisesti hyväksytty, kehitystyötä tulisi jatkaa toteutuneiden case-esimerkkien avulla, kuten tässä selvityksessä on tehty yhden pelituotannon osalta. Näin voitaisiin todentaa eri menetelmien soveltuvuus eri arvonmääritystilanteisiin, kullekin toimialalle sekä erilaisille tuotannoille. Kehitystyöhön tulisi ottaa mukaan myös muita toimialoja kuin tähän selvitykseen valitut.
- Historiatietojen avulla voidaan tehdä arvioita tuotteiden myyntipotentialista eri markkinoilla. Mitä tarkempia tilastoja on olemassa, sitä tarkempia arvioita on mahdollista esittää. Joillakin toimialoilla on jo olemassa tilastotietoa ainakin jossain määrin, mutta tilastointia pitäisi ehdottomasti parantaa. Esimerkiksi tekijänoikeuksien rahavirtojen

- tilastoinnin kehittäminen toimisi arvonmäärityksen pohjana ja parantaisi olennaisesti tekijänoikeuksien arvonmäärityksen toteuttamista.
- Haastatteluiden perusteella tekijänoikeuksien arvonmääritystä on toteutettu, kuten selvityksessä on edellä esitetty. Arvonmäärityksen toteuttajat ovat kuitenkin usein olleet ulkomaisia toimijoita. Näin ollen olisi kiinnostavaa selvittää toimialojen ulkomaisilta, ainakin eurooppalaisilta, emoyhtiöiltä ja konsulttiyrityksiltä arvonmääritysmenetelmiä, joita on sovellettu erilaisissa tekijänoikeuksien arvonmääritystilanteissa. Ulkomaisten elokuva-, tv- ja musiikkialan emoyhtiöiden ja konsulttiyritysten haastattelut voisivat tarjota aiheesta hyödyllistä tietoa. Lisäksi elokuva-alalla olisi kiinnostavaa selvittää ulkomaisilta myyntiyhtiöiltä näiden soveltamia arvonmäärityskäytäntöjä. Tietyistä kansainvälisesti käytettyjä arvonmääritysmenetelmiä ja -käytäntöjä on olemassa, mutta haaste voi olla niiden selvittäminen liikesalaisuus- ja salassapitosäännösten johdosta.
 - Yleisen arvonmääritysmenetelmän käyttöönoton edellytyksenä on myös eri toimijoiden ja viranomaistahojen sitoutuminen yhteisesti hyväksytyihin soveltamiskäytäntöihin. Näiden käytäntöjen toteutuminen edellyttää vahvaa yhteistyötä eri intressiryhmien välillä, jotta niistä saadaan yleisesti hyväksytyjä. Esimerkiksi luovien alojen eri toimialojen tarpeena on selvittää taseenkirjauskäytäntöjä kuten mitkä osat kehittämistoiminnasta voidaan katsoa kehitys- ja mitkä tutkimustyöksi.
 - Yksi toimenpide-ehdotus on perustaa oma asiantuntijaboard arvioimaan yritysten tuotteiden myynnin odotusarvoja. Edellä esitetyn mukaisesti tämä muutaman kerran vuodessa kokoontuva board asiantuntijoista, jotka edustavat sijoituspuolen osaamista sekä laajasti toimiala-asiantuntemusta. Board voisi arvioida puolueettomasti sijoitusten arvon. Toinen vaihtoehto voisi olla toimialaa tunteva neutraali taho, joka vertaisi yrityksen tekemiä arvonmäärityslaskelmia historiatietoon sekä arvioisi laskelmien pätevyyden.
 - Rahoittajat usein määrittävät sijoituskohteiden arvoja oman toimintansa tueksi. Yksi mahdollisuus vakiinnuttaa arvonmäärityskäytäntöjä ja -menetelmiä olisi uudentyyppisen sijoitusrahaston kehittäminen, joka toimisi tekijänoikeuksiin perustuvan vakuuden takaajana. Toinen vaihtoehto on suoraan tekijänoikeuspohjaisiin tuotteisiin sijoittava pääomarahasto kuten Mediatonic Fund, joka sijoittaa peleihin.
 - Isossa-Britanniassa on perustettu The UK Copyright Service, joka ylläpitää tekijänoikeusrekisteriä. Tuotteen tekijällä on tekijänoikeus ilman rekisteröintiäkin, mutta rekisteröinti selkeyttää tilannetta. Rekisteröintivaiheessa kirjataan kuka oikeuden omistaa. Näin sen jatkoehdyntäminen selkeytyy. Toisaalta rekisteri ei sinällään tuo mitään muuta lisähyötyä. Tämä saattaa aiheuttaa tekijänoikeuksien rekisteröimättä jättämisen. Samoin rekisterin ylläpitäminen aiheuttaa kustannuksia. Vastaavanlaiseen tulokseen saatettaisiin päästä, jos alan yritykset ottaisivat käyttöön tavan, jossa taseen yhteyteen yritykset itse kirjaisivat omistamansa tekijänoikeudet. Näin oikeudet olisivat selkeästi lueteltu jatkoehdyntämistä varten.

Lähteet:

Black, F. & Scholes, M. (1973): The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, Vol. 81, 637-654.

Brealey, R. & Myers, S. (2000): *Principles of corporate finance* (6th edition). McGraw-Hill, New York.

Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J. (2000): *Valuation: measuring and managing the value of companies* (3rd edition). John Wiley & Sons, New York.

Haarmann, P-L. (2005): *Tekijänoikeus ja lähioikeudet*. Talentum, Helsinki.

Haarmann, P-L. & Mansala, M-L. (2007): *Immateriaalioikeuden perusteet*. Talentum, Helsinki.

Kivi-Koskinen, T. (2001): *Teollisoikeudet pienen ja keskisuuren yrityksen kilpailukeinona*. Tekes, Sitra, Helsinki.

Koskinen-Olsson, T. (2010): *Direct copyright revenue streams in creative industries in Finland, evaluation model*. Finnish Copyright Society, Publications No 30.

Lauriala, J. (2004): *Pääomasijoittaminen*. Edita Publishing Oy, Helsinki.

Lintner, J. (1965): Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification. *Journal of Finance*, Vol. 20, 587-615.

Lukkari, U. (2011): *Luova raha*. Hermia Oy julkaisuja 2011. Toimittaja Ulla Lukkari B105 Oy.

Martikainen, M. et. al. (2001): *Sisällöntuotannon arvoketjun rahoitus*. LTT-Tutkimus Oy, Helsinki.

Mossin, J. (1966): Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometrica*, Vol. 34, 768-783.

Niinikoski, M-L. & Sibelius, K. (2003): *Kulttuuribusiness*. WSOY, Vantaa.

Plummer, J.L. (1987): *QED report on venture capital financial analysis*. QED Research Inc. Palo Alto, CA.

Riipinen, T., Ilmakunnas, P., Vaihekoski, M., Väänänen, L. & Valtakari, M. (2010): *Aineeton pääoma ja tuotto-odotukset*. Tekes, Helsinki.

Sharpe, W.F., Alexander, G.J. & Bailey, J.V. (1999): *Investments* (6th edition). Prentice Hall, Inc., New Jersey.

Sharpe, W.F. (1964): Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, Vol. 19, 425-442.

Suomen Standardoimisliitto SFS (2010): *Brändin arvonmäärittäminen*. Vaatimukset brändin taloudellisen arvon määrittämiseen. Helsinki.

Työ- ja elinkeinoministeriö (2008): *IPR tehokkaaseen käyttöön! Aineksia teollis- ja tekijänoikeuksien strategiaan*. TEM julkaisu 37/2008, Helsinki.

Tuominen, M. (2001): Teollisoikeudet vakuutena. WSLT, Helsinki.

Watanabe, S. (2002): Issues of Accounting Surrounding Intellectual Property, Chapter 7, in Intellectual Property - Strategy, Valuation and Accounting. Toyo Keizai, Tokyo.

Tekijänoikeuslaki 404/1961

Selvitykseen haastatellut tahot:

Johanna Frösén, Tutkija, hankekoordinaattori, Strat mark
 Jari Handelberg, Tutkimusjohtaja, Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulun pienyrityskeskus
 Jukka Helle, Toimitusjohtaja, tuottaja, Solar Films
 KooPee Hiltunen, Johtaja, Neogames
 Marit Hohtokari, Toimitusjohtaja, Hohtokari Oy
 Mikko Huuskonen, Neuvotteleva virkamies, TEM
 Jouni Hynynen, Keksintöasiamies, Keksintösäätiö
 Petri Kauste, Talousjohtaja, Teosto
 Martti Kivistö, Edunvalvontajohtaja, Teosto
 Manu Koskinen, Talouspäällikkö, Metronome Film & Television Oy
 Pekka Krook, Toiminnanjohtaja, Diges
 Kim Kuusi, Toimitusjohtaja, MusicMakers Oy
 Stiina Laakso, Toiminnanjohtaja, Satu ry
 Sami Laaksonen, Johtava veroasiantuntija, Verovirasto
 Otto Laine, Talousjohtaja, Matila Röhr Nordisk Oy
 Eero Lampén, Director of finance and Administration, Sony Music Entertainment Finland
 Nina Laurio, Toiminnanjohtaja, Suomen elokuvatuottajien keskusliitto SEK ry
 Jukka Liedes, Johtaja, OKM/ Kulttuuri-, liikunta- ja nuorisopolitiikan osasto
 Marja-Leena Mansala, Pääsihteeri, IP university center
 Titta Mantila, Apulaisaluejohtaja, Finnvera
 Markus Myhrberg, Partner, Lexia
 Lars Norrgård, Ohjelmapäällikkö, Åbo Akademi/ MediaCity
 Niina Otva, Hallintojohtaja, Suomen elokuväsäätiö
 Miira Paasilinna, Managing Director, Yellow Affair Oy
 Jari Paloniemi, KHT, Moore Stephens Rewinet
 Marko Röhr, Toimitusjohtaja, tuottaja, Matila Röhr Nordisk Oy
 Petteri Sinervo, Kehityspäällikkö, Turun kauppakorkeakoulu
 Pekka Takki, Specialist Council, Bird & Bird Attorneys Ltd
 Pauliina Teirikari, Toimitusjohtaja, tuottaja, Pohjantähti elokuva Oy
 Marko Tulonen, Toimitusjohtaja, Mediatonic Fund
 Tanu-Matti Tuominen, Hallituksen puheenjohtaja, Mediatonic Fund
 Jorma Tuomaala, Asianajaja, Asianajotoimisto Tuomaala & Teiramaa Oy
 Jukka Valtanen, Toimitusjohtaja, HIFK-Hockey
 Kari Voutila, Toimitusjohtaja, Susamuru Oy