



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

TUOTANTOTALOUDEN KOULUTUSOHJELMA

Kustannusjohtaminen

Rahoitusmallit kehittyvien talouksien yrityksissä Kiinaan painottuen

**Financing Models of Corporates in Emerging Economies
with Emphasis on China**

Kandidaatintyö

Hong Lee

TIIVISTELMÄ

Tekijä: Hong Lee

Työn nimi: Rahoitusmallit kehittyvien talouksien yrityksissä Kiinaan painottuen

Vuosi: 2016

Paikka: Lappeenranta

Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto, tuotantotalous.

35 sivua, 3 kuvaa ja 3 taulukkoa.

Tarkastaja(t): Miia Pirttilä

Hakusanat: rahoitusmallit, kehittyvät taloudet, Kiina, BRIC

Keywords: financing models, emerging economies, China, BRIC

Tämän kandidaatintyön tavoitteena on kartoittaa kirjallisuustyönä kehittyvien talouksien yritysten rahoitusmalleja. Työssä esitellään kirjallisuudessa esiintyviä rahoitusmalleja sekä tarkastellaan mitkä näistä ovat käytössä BRIC-maihin kuuluvan Kiinan markkinoilla. Lopuksi työssä tarkastellaan vielä esitettyjen rahoitusmallien soveltuvuutta kehittyvillä talouksilla toimiville yrityksille.

Kehittyvien talouksien nopea kasvu kasvattaa uusien yritysten määrää, mikä lisää kilpailua rahoituksen saamisessa. Tulorahoitus ja pankkilainat ovat olleet tärkeitä yrityksen toiminnan rahoituksen lähteitä, mutta tällainen rahoitusmalli ei ole enää riittävä yrityksen nopealle kasvulle. Erilaisten rahoitusmallien hyödyntäminen on lisääntynyt kehittyvissä talouksissa näiden vähennettyään rahoitukseen liittyviä sääntelyitä. Esimerkiksi pääomasijoittajien antama rahoitus, leasing ja elinkaarirahoitus ovat selvästi kasvussa kehittyvissä talouksissa. Valtioiden hallitukset tukevat yrityksiä antamalla avustuksia sekä pienempiä vakuuksia vaativilla lainoilla. Nämä valtion rahoitukset kohdistuvat kuitenkin suurelta osin korkean teknologian ja valtion kannalta strategisiin yrityksiin. Pankkitoimintaa harjoittamattomien rahoituslaitosten ja varjopankkien tarjoaman rahoituksen yleistymisen antaa myös muillekin yrityksille mahdollisuuden saada rahoitusta.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	3
2	RAHOITUSMALLIT KIRJALLISUUDESSA	4
2.1	Avustukset ja tuet.....	5
2.2	Lainat	6
2.2.1	Pankkitoimintaa harjoittamattomat rahoituslaitokset	7
2.2.2	Varjopankit	7
2.3	Oma pääoma	8
2.3.1	Pääomasijoitukset	8
2.3.2	Enkelisijoittajat.....	9
2.3.3	Listautuminen	9
2.4	Yhteistyö	10
2.4.1	Yhteisyritys.....	10
2.4.2	Elinkaarirahoitus.....	11
2.5	Muut rahoitusmallit.....	12
3	RAHOITUSMALLIT KIINASSA.....	14
3.1	Kiina BRIC-maana.....	14
3.2	Oma pääoman rahoitus	14
3.3	Lainat rahoituslähteenä	17
3.4	Valtion rahoitus.....	19
3.5	Yhteistyön rahoitus	19
3.6	Elinkaarirahoitus	20
3.7	Leasingrahoitus	20
4	RAHOITUSMALLIEN SOVELTUVUUS KEHITTYVISSÄ TALOUKSISSA ...	22
5	JOHTOPÄÄTÖKSET.....	27
	LÄHTEET.....	28

1 JOHDANTO

Työssä tutkitaan erilaisten rahoitusmallien käyttöä kehittyvien talouksien yrityksissä. Työ jakautuu kolmeen alueeseen. Ensimmäisessä osassa esitellään kirjallisuudessa esiintyviä rahoitusmalleja, minkä jälkeen tarkastellaan mitkä näistä rahoitusmalleista ovat käytössä Kiinan markkinoilla. Lopuksi tarkastellaan kahden aikaisemman osion pohjalta näiden rahoitusmallien soveltuvuutta kehittyvillä talouksilla toimiville yrityksille.

Työ on rajattu keskittymään kehittyvistä talouksista BRIC-maihin ja tästä vielä Kiinaan, jonka näkökulmasta tarkastellaan esiteltyjen rahoitusmallien hyödyntämistä. Kiinan nopea taloudellinen kehitys, erityisesti innovaatio ja IT-infrastruktuurissa, on tuonut yhä enemmän sijoittajia markkinoille ylimääräisillä pääomillaan, mikä taas on johtanut yrittäjien määrän kasvuun (Lin 2015, s. 6). Näiden lisääntyessä rahoituksen tarve lisääntyy, sillä yritykset tarvitsevat pääomaa liiketoimintansa ylläpitämiseen investoimalla kiinteään omaisuuteen sekä käyttöpääomaan, jotta olisi mahdollista tuottaa tuotteita ja palveluja asiakkailleen.

Yrityksille tulorahoitus on yksi tärkeimmistä rahoituksen lähteistä, mutta tämä on jätetty pois tarkastelusta ja keskitetty ulkoisen rahoituksen keinoihin. Tässä työssä Kiinalla tarkoitetaan ainoastaan Manner-Kiinaa, minkä takia esimerkiksi erityishallintoalue Hongkong on jätetty pois tarkastelusta. Ulkomaisella rahoituksella tarkoitetaan tällöin myös Manner-Kiinan ulkopuolelta saapuvaa rahoitusta.

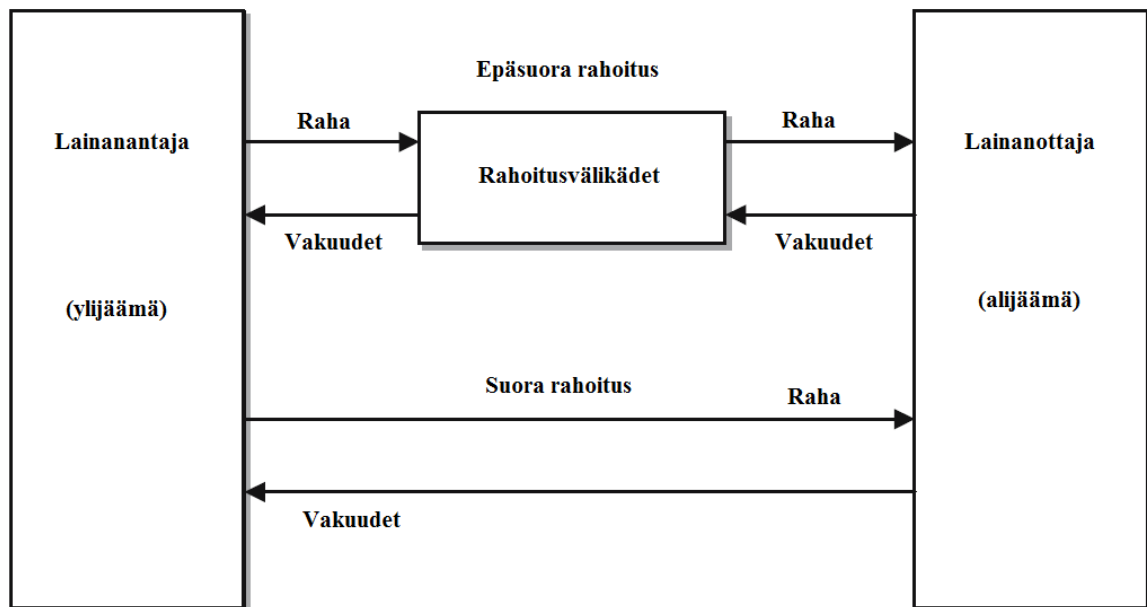
Työn päätutkimuskysymyksenä on: ”Minkälaisia rahoitusmalleja kehittyvien talouksien yritykset käyttävät?” Tätä päätutkimuskysymystä voidaan vielä tarkentaa seuraavilla alatutkimuskysymyksillä:

- Minkälaisia rahoitusmalleja on olemassa?
- Minkälaiset rahoitusmallit soveltuvat kehittyvillä talouksilla toimiville yrityksille?

Tämä työ toteutetaan kirjallisuustyönä, jonka lähteinä on hyödynnetty tieteellisiä artikkeleita, lehtiartikkeleita, konsulttiyrityksien ja instituutioiden julkaisuja, lehtiartikkeleita sekä teoksia. Lähteiksi on pyritty valitsemaan ensisijaisesti mahdollisimman uusia julkaisuja, mutta myös vanhempia lähteitä on hyödynnetty soveltuvien osien.

2 RAHOITUSMALLIT KIRJALLISUUDESSA

Yrityksen perustajat tarvitsevat rahaa yrityksensä perustamiseen voidakseen toteuttaa liikeideansa. Vastaavasti jo olemassa olevat yritykset tarvitsevat rahaa liiketoimintansa kasvattamiseen tai vaikkapa käyttöpääomaksi. Lähes jokainen yritys tarvitsee kuitenkin toimintansa aikana jonkinlaista rahoitusta. Tätä tarvittavaa pääomaa ei kuitenkaan löydy riittävästi kaikilta yrityksiltä tai niiden perustajilta, minkä takia yritysten täytyy hakea rahoitusta ulkopuolisilta rahoittajilta tai sijoittajilta rahoitusmarkkinoiden kautta. Menetelmä, jota yritys käyttää rahoituksen saamiseen, vaihtelee suuresti yrityksen koosta, sijainnistaan elinkaarensa sekä kasvumahdollisuuksista. (Niskanen & Niskanen 2007, s. 9; Ross et al. 2002, s. 525)



Kuva 1. Rahoitusjärjestelmä (Muokattu, Crundwell 2008, s. 508).

Kuvassa 1 on esitetty rahoitusjärjestelmä, joka yhdistää lainaa tarvitsevat eli alijäämän sekä lainanantajat eli ylijäämän toisiinsa. Rahoitusjärjestelmän tärkeimpänä tehtävänä on yhdistää rahoitusta antavat sekä sitä tarvitsevat toisiinsa. Esimerkiksi pankit keräävät välikäsinä kotitalouksilta ja yrityksiltä ylijäämää, joka taas annetaan alijäämälle, kuten yrityksille, lainana pankin ehtojen mukaisesti. Lainattua rahaa vastaan yritykset laskevat vakuuksia, joilla varmistetaan, että lainanottaja maksaa lainan takaisin. Lainanantaja ja lainanottaja voivat

suorittaa rahoitusjärjestelyt joko suorasti tai epäsuorasti. Epäsuorassa tavassa rahoitus välitetään rahoitusvälikäsin, kuten pankkien tai muun instituution välityksellä. Suorassa taas rahoitus välitetään esimerkiksi osakkeiden välityksellä. (Carmichael & Pomerleano 2002, s. 3; Crundwell 2008, s. 508)

2.1 Avustukset ja tuet

Yritystukia tarvitaan erityisesti uusien sekä uutta teknologiaa hyödyntävien yritysten rahoitusongelmien helpottamiseksi, sillä rahoitusmarkkinat eivät välttämättä kykene arvioimaan hankkeita ja yrityksiä sekä ohjaamaan rahoitusta oikeisiin kohteisiin (Rauhanen et al. 2015, s. 5). Rahoitusongelmia ovat esimerkiksi rahoituksen riittämättömyys liiketoiminnan luomiselle, yrityksen kasvuun, kansainvälistymiselle sekä innovaatiotoiminnan vahvistamiseksi (Työ- ja elinkeinoministeriö 2015). Erityisesti uusilla yrityksillä ilmenee kyseisiä ongelmia johtuen korkeasta riskistä, minkä takia rahoituksen saaminen perinteisiltä rahoittajilta, kuten pankeilta tai pääomasijoittajilta, on vaikeampaa (Maula et al. 2007, s. 13). Tukien avulla pyritään tällöin paikkaamaan näistä aiheutuneita rahoituksen puutteita. Toisin sanoen tuet ovat tarkoitettu väliaikaisiksi ratkaisuuksi korjaamaan markkinoiden toimimattomuutta (Rauhanen et al. 2015, s. 19).

Avustukset ja tuet ovat halvimpia rahoitustyyppisiä, joita yrityksen on mahdollista saada. Saatu tuki voidaan suoraan hyödyntää yrityksen toimintaan ilman kustannuksia. On olemassa erilaisia tukia, joiden myöntämisen perusteet vaihtelevat antajan asettamien ehtojen mukaisesti. Yritystuet eivät ole ainoastaan alkuvaiheessa oleville yrityksille, vaan niitä myönnetään myös sekä suurille että pk-yrityksille erilaisia projekteja tai kehitystä varten. Naisten ja vähemmistöryhmien yrittäjien diskriminaatiota on aikaisemmin havaittu näiden korkeammista yritysainhakemuksien hylkääksien määrästä sekä korkotasosta (Hu et al. 2011, s. 2; Muravyev et al. 2008, s. 5). Tukien avulla voidaankin tukea näiden yrittäjyyttä antamalla heille mahdollisuuden saada rahoitusta tasapuolisesti. Esimerkiksi kehitysrahasto Naisten Pankki rahoittaa naisyrittäjyyttä kehitysmaissa parantaakseen työllistymistä sekä toimeentuloa (Naisten Pankki 2016).

2.2 Lainat

Yritykset voivat hakea lainaa rahoittaakseen toimintaansa. Lainaa voidaan hakea koska tahansa riippumatta yrityksen elinkaaresta, mutta sen myöntämisen todennäköisyys on useimmiten alhaisempi alkuvaiheessa oleville yrityksille johtuen näiden korkeammasta riskistä sekä puutteellisesta liiketoiminnan menestymisen näytöstä. Lainat ovat merkittäviä rahoituksen lähteitä, sillä ne eivät vaikuta yrityksen omistajien omistukseen tai määräysvaltaan (Ahokas 2009, s. 25). Lainanantajat vaativat useimmiten vakuuksia annettavaa lainaa vastaan, mutta vaihtoehtoisesti he voivat antaa lainaa perustuen odotettuihin kassavirtoihin (Crundwell 2008, s. 505). Yrityksen täytyykin onnistua vakuuttamaan kyvykkyytensä maksaa velka takaisin. Vakuuksien lisäksi lainalle on määritelty korko, joka muodostuu esimerkiksi pankkien kohdalla talousalueen keskuspankin ohjauskoron ja mahdollisten riskipremion mukaisesti (Ahokas 2009, s. 25).

Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen merkitys on kasvanut viime vuosina, sillä niiden määrä on maailmanlaajuisesti lisääntynyt ja ne tarvitsevat useimmiten myös rahoitusta. Pk-yritykset kokevat kuitenkin vaikeuksia lainan saatavuudessa ja korkeasta hinnasta verrattuna suurempiin yrityksiin, mikä taas vaikuttaa näiden suorituskykyyn. (Beck et al. 2010, s. 2). Esimerkiksi investointipankit tarjoavat palveluitaan, kuten neuvonantamista ja rahoituksen hankintaa, vasta kun yritys on pääomamarkkinoiden mielestä kiinnostava (Ahokas 2009, s. 26). Lainat ovat kuitenkin erityisesti uusille pienille yrityksille hyödyllisiä, sillä ne auttavat alustavan kassavirran tai käyttöpääoman rakentamisessa (O'Farrel 2015).

Lainat ovat suurten yritysten suurimpia ulkoisia rahoituslähteitä. Esimerkiksi vuonna 2007 suurten yritysten käyttämät yritysjoukkovelkakirjat ja syndikaattilainat, eli useamman rahalaitoksen antama laina, olivat 94 %:ia koko Euroopan pääomamarkkinan julkisista rahoituksista. Yritykset hyödyntävät näitä lainoja esimerkiksi investointien rahoittamiseen. (Altunbas, Y. et al. 2009, s. 6)

Suurten yritysten lainat ovat pienten ja keskisuurten yritysten saamiin lainoihin verrattuna pidempikestoisia sekä pankin näkökulmasta myös riskiltään pienempiä (Beck et al. 2010, s. 9). Lainan antaminen suurille yrityksille on tällöin houkuttelevampaa, mikä taas mahdollistaa

yrittäjien saada lainaa helpommin. Esimerkiksi suuren yrityksen tilinpäätökset ja toimintansa aikana kertynyt maine edesauttavat pankkilainan saamista.

2.2.1 Pankkitoimintaa harjoittamattomat rahoituslaitokset

Pankkien lisäksi lainarahaa myöntävät pankkitoimintaa harjoittamattomat rahoituslaitokset (non-bank financial institutions, NFBI), kuten vakuutusyhtiöt sekä valtion ja kuntien erityisrahoituslaitokset (Niskanen & Niskanen 2007, s. 28-29). Suomessa erityisrahoituslaitoksia ovat esimerkiksi TEKES ja Finnvera Oyj, jotka tarjoavat rahoitusta yritysten perustamiseen ja kehittämiseen. Nämä pankkitoimintaa harjoittamattomat rahoituslaitokset toimivat kilpailijoina pankeille tarjoamalla yrityksille lisävaihtoehtoja lainan valinnassa.

Pankkilainat ovat merkittäviä vieraan pääoman lähteitä kaikenkokoisille yrityksille, mutta ne eivät kuitenkaan tarjoa kaikkia palveluitaan samanvertaisesti kaikille, sillä niiden toimintaa rajoittavat säännökset sekä likviditeettirajoitukset. Jos pankit alkaisivat tarjoamaan kaikkia mahdollisia rahoituspalveluita, olisi tämä hyvin tehotonta sekä johtaisi tietyissä osa-alueissa konflikteihin. NFBI:t täyttävätkin nämä pankeille sopimattomat roolit, minkä takia NFBI:t ovat useimmiten keskittyneet tiettyyn sektoriin tarjotakseen parhaimman palvelun. (Carmichael & Pomerleano 2002, s. 16)

2.2.2 Varjopankit

Yritysten on myös mahdollista saada lainaa varjopankeilta, jotka toimivat pankkijärjestelmän tiukkojen säännöksiensä ulkopuolella eikä niitä juridisesti lueta pankeiksi. Varjopankeissa toimivat lainanantajat ja rahoittajat pankit, yritykset ja kotitaloudet. Tätä rahoitusratkaisua pidetään riskinä, sillä se kasvattaa velkaantumista tehden siitä vähemmän läpinäkyvämpää vaikuttaen myös luottojen laatuun. Varjopankit tarjoavat kuitenkin nuoremmillekin yrityksille lisävaihtoehtoja rahoituksen saamiselle. (Helsingin Sanomat 2014; Nojonen 2014, s. 8)

Tiukkojen sääntelyiden puutteiden takia varjopankkien tarjoamia lainoja nähdään eräänlaisina ”villeinä” lainoina. Esimerkiksi lainan myöntämiseen riittää jo se, ettei lainaa hakevalla yrityksellä ole maksuhäiriömerkintöjä (Taloussuomi 2016). Tämän takia varjopankit voivat olla

merkittäviä toimijoita kapeissa markkinaraoissa, joissa varsinaisilla pankeilla ei ole kiinnostusta tai kykyä toimia. Rahoitusmalli onkin toiminut merkittävä rahoitustapana erilaisille rahoitusinnovaatioille. (Honkanen & Koskinen 2015, s. 1)

2.3 Oma pääoma

Oma pääoma on merkittävää rahoitusta yrityksille. Kaksi merkittävintä oman pääoman rahoitusta ovat pääomasijoitukset sekä enkelisijoittajien tekemät sijoitukset. Pääomasijoitukset tarjoavat rahoitusta alkuvaiheessa oleville yrittäjyyksille ja teknologiayrityksille, joissa nähdään olevan suurta potentiaalia ja kasvumahdollisuutta. Näiden yritysten on useimmiten vaikeaa saada esimerkiksi pankkilainaa, sillä pankit näkevät näiden yritysten olevan riskillisiä (Ross et al. 2002, s. 526). Pääomasijoitus onkin yksi tehokkaimmista ajureista valtioiden innovatiivisuudelle, työmarkkinoille ja makrotaloustieteen kasvuun antamalla alkuvaiheessa oleville yrityksille mahdollisuuden menestyä (Lin 2015, s. 3). Enkelisijoittajat ovat yksittäisiä pääomasijoittajia, joilla on tapana suosia pienempiä yrityksiä (Ross et al. 2002, s. 526). Molemmissa vaihtoehdoissa yritys tarjoaa osuutta yrityksestään näille sijoittajille rahoitusta vastaan.

2.3.1 Pääomasijoitukset

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoittamista uusiin ja yleensä korkeariskisiin yrityksiin. Tätä harjoittavat useimmiten pääomasijoitusrahastot, joiden rahoituslähteinä ovat esimerkiksi vakuutusyhtiöt, suuret yritykset, eläkeyhtiöt sekä myös yksittäiset sijoittajat. (Ross et al. 2002, s. 526).

Pääomasijoitus voidaan suorittaa eri rahoitusinstrumenteilla, joista tyypillisimpiä ovat osakesijoitukset sekä vaihtovelkakirjalainat. Pääomasijoittajan on mahdollista osallistua myös yrityksen toiminnan vaikuttamiseen, kuten strategian luomisessa, budjetoinnissa tai työskentelemällä hallituksessa. Tämä on myös etu yrityksille, sillä tämän on mahdollista hyödyntää sijoittajan yhteysverkkoja sekä lisätä yrityksen uskottavuutta sidosryhmissä. Uskottavuuden lisääntyminen parantaa rahoitusmahdollisuuksia, sillä riski nähdään jakautuneen useammalle. Rahastot ovat yleensä keskittyneet tiettyyn toimialaan,

omistusasteeseen ja sijoitusten kokoon, minkä johdosta pääomasijoittajat voivat tukea paremmin yrityksen liiketoiminnan ja strategian kehittämisessä. (FVCA; Ahokas 2009, s. 31).

Pääomasijoittajat etsivät yleensä nopeasti kasvavia yrityksiä, koska ne antavat sijoittajille mahdollisuuden ansaita suurta voittoa sijoitusta vastaan lyhyessä ajassa (Ingram, 2009). Pääomasijoittajat tarjoavat rahoitusta riippuen yrityksen vaiheesta vähentääkseen riskiä. Esimerkiksi hyvin alkuvaiheessa olevat yritykset saavat siemenrahoitusta liiketoimintansa aloittamiseksi. (Ross et al. 2002, s. 526)

2.3.2 Enkelisijoittajat

Enkelisijoittajat, jotka tunnetaan myös nimellä bisnesenkelit, ovat yksittäisiä yksityisiä sijoittajia. Enkelisijoittajat sijoittavat henkilökohtaista varallisuuttaan kasvaviin yrityksiin toimien olennaisena tekijänä yrityksen siemenvaiheen rahoituksessa (Ahokas 2009, s. 28). Nämä sijoittajat ovat useimmiten yrittäjän tuttavuuksia tai ystäviä. Enkelisijoittajien sijoittama määrä on suuri suhteessa yrityksen jo olemassa olevaan pääomaan, minkä takia he saavat myös suuren osuuden yrityksestä sekä voivat vaikuttaa yrityksen toimintaan merkittävästi tuoden samalla yritykseen osaamistaan. (Berk et al., s. 412)

Enkelisijoittajien hyödyntäminen rahoituskeinona yritykselle on heikkoa, sillä näiltä saatava rahoituksen määrä on yleensä pienempi kuin tarvittava määrä (Berk et al., s. 412). Pienelle ja alkuvaiheessa olevalle yritykselle nämä pienet rahoituksen määrätkin voivat olla merkittäviä, varsinkin jos huomioidaan vielä näiden tuoma osaaminen sekä verkostot. Enkelisijoittajien sijoitus yritykseen antaa myös yrityksestä positiivisen kuvan ulkoisille sidosryhmille auttaen tukien ja muun rahoituksen saamista (Ahokas 2009, s. 29). Tässä rahoitusmallissa vaikeutena on löytää nämä potentiaaliset sijoittajat, jolloin yrittäjän verkostojen merkitys on suuressa merkityksessä (Berk et al., s. 412).

2.3.3 Listautuminen

Listautumisella tarkoitetaan yhtiön osakkeiden noteeraamista pörssilistalla. Tällä tavalla yritys voi saada rahoitusta aikaisemman omistajakunnan ulkopuolelta. Yritys tällöin tarjoaa uusia osakkeita tai vanhojen osakeomistajien osakkeita. Listautuminen vaikuttaa yrityksen

rahoituksen lisäksi myös sen toimintaan sekä asemaan, kuten imagoon. Useimmiten listautumiseen on kuitenkin syynä rahoitustavoitteet sekä omistajien tavoite lisätä likviditeettiä. (Leppiniemi & Lounasmeri 2016)

2.4 Yhteistyö

Yrityksien välisten yhteistyön merkitys jatkaa kasvamistaan liiketoimintojen hankaloituessa, esimerkiksi toiminnan alulle panemisessa ja sen ylläpitämisessä. Yhteistyön avulla voidaan esimerkiksi hyödyntää toistensa vahvuuksia, pienentää hankkeiden riskiä ja jakaa kustannuksia. Yritykset voivat hyödyntää toistensa vahvuuksia tavoittaakseen uusia markkinoita, jotka voivat olla riskillisyytensä ja sääntelyjen takia vaikeasti tavoitettavia. Tämä mahdollistaa myös kustannusten pienentämistä jakamalla sisäisiä resursseja toisilleen, vaikkapa markkinoinnissa. Samalla hankkeen riskit jakautuvat mukana oleville osapuolille, mikä edesauttaa tämän toteutumista. (Smith et al. 2012, s. 7-8)

Yhteistyöt vaativat kuitenkin paljon neuvottelua sekä siitä syntyvää riskiä täytyy kuitenkin pitää silmällä. On olemassa erilaisia yritysten välisiä yhteistöitä, joissa esimerkiksi yritysten väliset panostukset yhteistyöhön ovat epätasapainossa. Toinen osapuoli saattaa panostaa yhteistyöhön merkittävällä rahoituksella, mutta toinen taas vähemmällä. Sen sijaan tämä taloudellisesti pienemmän osuuden panostava osapuoli panostaa esimerkiksi osaamisellaan tai muilla vastaavilla resursseilla. (Fauna & Flora International 2009, s. 3)

2.4.1 Yhteisyritys

Yhteisyritys tarkoittaa yrityksen toiminnan toteuttamista toisen yrityksen kanssa. Yhteisyritystä on kuitenkin haastavaa hallita, sillä omistajana ovat kaksi tai useampaa emoyhtiötä, jotka saattavat olla hyvinkin erilaisia, esimerkiksi johtamiseltaan tai tavoitteiltaan (Beamish & Lupton 2009, s. 75). Yhteisyritys on suosittu keino saada ulkomaaninvestointeja varsinkin, jos yritykset ovat eri maasta. Ulkomaalaisen yrityksen on tällöin myös helpompi astua yhteistyökumppanin kotimaan markkinoille, minkä vastineeksi tämä tarjoaa rahoitusta yhteistyökumppanille. (Boateng et al. 2002, s. 60)

2.4.2 Elinkaarirahoitus

Public-Private Partnership eli PPP tarkoittaa yksityisrahoitusta, jota nykyään tunnetaan myös nimellä elinkaarirahoitus. Perinteisessä mallissa julkinen sektori omistaa hankkeen, ottaen sekä riskin että vastuun omistuksesta, mutta yksityisrahoituksessa yksityinen palveluntarjoaja toteuttaa perinteisesti julkisen sektorin toteuttamia hankkeita. Yksityinen sektori toteuttaa hankkeen yhteishankkeena julkisen sektorin kanssa, minkä tavoitteena toteuttaa sekä huolehtia sen toimimisesta tehokkaammin verrattuna siihen, miten julkinen sektori pystyisi itse tekemään.

Infrastruktuurien kasvava kehittämisen tarve on ylittänyt siihen tarvittavat rahoitusvarat monessa maassa. Näiden maiden hallitukset taas yrittävät hillitä julkista velkaa vähentämällä kulutusta infrastruktuuriin suhteessa bruttokansantuotteeseen. (Crundwell 2008, s. 542). PPP:n käyttöä tukee erityisesti valtion rajalliset varat sekä yksityisen sektorin tehokkuus. Tämä rahoitusmalli nähdäänkin tehokkaana tapana tuottaa julkisia infrastruktuuria ja palveluita yhdistämällä sekä kilpailutuksen että joustavien neuvottelumahdollisuuksien tuomat hyödyt (Ke et al., 2010, s. 482).

Yksityisen sektorin ottaminen mukaan hankkeeseen mahdollistaa projektin riskin hajauttamisen sopimuksen mukaisesti yhteistyökumppanille, eli yksityiselle palveluntarjoajalle (Sailas 2007, s. 7). PPP-mallilla toteutettava hanke rahoitetaan käyttämällä velkaa tietyn osan pääoma tarpeen rahoittamiseksi. Hankkeen täytyy kyetä tuottaa riittävää tuottoa sijoittajien riskien vastineeksi (Crundwell 2008, s. 544). Ei ole esimerkiksi mahdollista hyödyntää tuottavampien hankkeiden tuottoa heikompien hyvittämiseksi. Julkisen sektorin sekä yksityisen palveluntarjoajan välinen PPP-sopimus on yleensä kestoaltaan kohteesta riippuen 20-40 vuotta, missä palvelumaksut painottuvat rakentamisen jälkeiselle ajanjaksolle (Sailas 2007, s. 6).

PPP:tä voidaan toteuttaa eriasteisena sekä omistusoikeudet voivat vaihdella leasingistä täyteen omistukseen. Esimerkiksi puhtaassa PPP-mallissa valtio ei osallistu rahoitukseen ollenkaan (Sailas 2007, s. 6). Yksi suosittu malli on BOOT-malli eli build, own, operate and transfer. Mallissa yksityinen yritys aloittaa hankkeen sekä hallitsee kyseisen hankkeen toimintaa tietyn ajan, minkä jälkeen hankkeen omistus toimintoinen siirretään julkiselle sektorille. Muita

malleja ovat esimerkiksi BTO, jossa yksityinen palveluntarjoaja suunnittelee ja rahoittaa hankkeen, ja siirtää omistuksen julkiselle sektorille. (Crundwell 2008, s. 545)

2.5 Muut rahoitusmallit

Yritysten on mahdollista rahoittaa toimintansa usealla eri tavalla. Tässä luvussa esitellään kirjallisuudessa esiintyviä muita vaihtoehtoja yrityksen rahoittamiseksi.

Yrittäjien oman varallisuuden hyödyntäminen yrityksensä rahoittamisessa mahdollistaa yrityksen omistuksen säilyttämisen, mutta samalla säilyvät toimintaan liittyvät riskit. Omaa varallisuutta käytetäänkin useimmiten täydentävänä rahoituksena muiden ohella. Omistuksen säilyttämisen ohella hyvänä puolena on myös siitä saatava osoitus sitoutumisesta yritykseen, mikä edesauttaa muun rahoituksen saamista. (Ahokas 2009, s. 25)

Toimitusketjurahoitus (reserve factoring) hyödyntää sekä asiakasta että toimittajaa parantamalla asiakkaan käyttöpääomaa ja toimittajan likviditeettiä. Tyypillisessä toimitusketjurahoituksessa toimittaja ja asiakas solmivat suhteen, jossa toimittaja hakee rahoituslaitoksen kautta rahoitusta tuotteiden valmistamiseen. Tällöin ostajan ei tarvitse maksaa tilaamiaan tuotteitaan heti, vaan vasta rahoituslaitoksen lähettämän laskun eräpäivänä. (Seifert & Seifert 2009, s. 1)

Toimitusketjurahoituksen tarkoituksena on ostajan kannalta turvata oma toimitusketju tukemalla alihankkijoiden, eli toimittajien, rahoitustilannetta, ja täten myös näiden tuottamien tuotteiden ja palveluiden saatavuutta. Toimittajayrityksen kannalta toimitusketjurahoitus on myös halvempi vaihtoehto verrattuna itse haettavaan lainaan, sillä se hyötyy ostajayrityksen, joka useimmiten on suuri yritys, paremmasta luottoluokituksesta. Tämän takia tämä rahoitusmenetelmä on merkittävä rahoituksen lähde pienille ja keskisuurille yrityksille, joilla ei välttämättä ole riittävästi pääomaa asiakkaiden tilauksien toteuttamiseen. Useimmiten pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen puute johtuu juuri näiden ostajayrityksien vaatimista pitkistä maksuajoista, mutta tämä ongelma saadaan ratkaistua tällä rahoitusmallilla. (AREX 2016; Klapper & Randall 2010, s. 1)

Leasingrahoituksella voidaan vuokrata käyttöomaisuutta pitkälle aikavälille, mikä toimii vaihtoehtona ulkoisen rahoituksen hankkimiselle ja tämän kohteen ostamiselle. Leasingillä voidaan rahoittaa monipuolisesti yrityksen tarvitsemia tarvikkeita, kuten toimistokalusteista tuotantokoneisiin. Leasingisopimus antaa vuokranantajalle oikeuden käyttää vuokrattavaa kohdetta, minkä vastineeksi tämä maksaa omistajalle eli vuokranantajalle sovitun aikavälein kohteen käytöstä (Ross et al. 2002, s. 874). Leasingrahoitus sopii kohteille, joita yritys ei tarvitse enää leasingkauden loputtua. Vastaavasti yrityksen on myös mahdollista ostaa tämä kohde vuokranantajalta. Vuokraajina voivat toimia näiden kohteiden valmistajien ja toimittajien lisäksi myös pankit ja vakuutusyhtiöt, jotka ostavat vuokrattavan kohteen vuokrattavaksi yritykselle. (Aktia; IFC 2009, s. 7)

Leasing on tärkeä rahoitusmuoto erityisesti pk-yrityksille, sillä se tarjoaa mahdollisuuden kerryttää rahoitustapahtumia. Rahoitustapahtumien lisääntymisellä saadaan kohennettua yrityksen luottotietoja, minkä jälkeen yrityksen on helpompaa saada muunlaisia rahoituksia (Kotei 2010, s. 1). Leasingin avulla pk-yritykset voivatkin luottotietojen parantamisen ohella myös toteuttaa hankkeita yrityksen toiminnan kehittämiseksi, mihin yrityksellä ei muuten olisi ollut varaa puutteellisen pääoman takia (IFC 2009, s. 11).

3 RAHOITUSMALLIT KIINASSA

Tässä luvussa tarkastellaan BRIC-maihin kuuluvan Kiinan rahoitusmalleja. Pankkilainat ja tulorahavirrat ovat perinteisesti olleet tukipilareita kiinalaisille yrityksille, mutta tällainen rahoitusmalli ei ole kuitenkaan riittävä esimerkiksi infrastruktuuriprojektien laajuuden kasvaessa (Wong 2012, s. 28). Tämä on pakottanut yrityksiä turvautumaan muihin rahoitusratkaisuihin.

3.1 Kiina BRIC-maana

BRIC-mailla tarkoitetaan Brasiliaa, Venäjää, Intiaa ja Kiinaa, jotka ovat johtavia kehittyviä maita. Näiden maiden englanninkielisen nimen ensimmäisestä kirjaimesta muodostuva lyhenne luotiin vuonna 2001 korostaakseen näiden merkitystä suurimpina kehittyvinä talouksina. Kymmenen vuotta myöhemmin vuonna 2011 joukkoon lisättiin Etelä-Afrikka, jolloin lyhenne muuttui muotoon BRICS. BRIC-maiden suuri kasvunopeus, taloudellinen potentiaali sekä demografinen kehittyminen ovat asettaneet nämä maat yli muiden kehittyvien maiden vaikuttaen selkeästi muidenkin maiden kehitykseen, erityisesti maailmantalouteen. BRIC-maat eivät kuitenkaan näistä piirteistä huolimatta ole varakkaimpia maita suhteutettuaan väestömäärään. (European Parliament 2012, s. 6). Kiina on yksi nopeimmin kasvavista maista sekä maailman toiseksi suurin talous bruttokansantuotteen mukaan Yhdysvaltojen jälkeen, mikä tekeekin Kiinasta merkittävimmän BRIC-maan (European Parliament 2012, s. 15).

3.2 Oma pääoman rahoitus

Kiinan osakemarkkinat ovat maailman toiseksi suurimpia, mutta kuitenkin hyvin kehittymättömiä. Esimerkiksi vasta vuonna 2010 kiinalaisille vakuutusyhtiöille myönnettiin lupa sijoittaa paikallisiin pörssinoteeraamattomiin yrityksiin (BVCA 2011, s. 11). Piensijoittajien merkitys osakemarkkinoilla on suurta, sillä 80 % Kiinan pörssinoteeratuista osakkeista olivat piensijoittajien omistamia sekä vastasivat 90 % markkinavaihdosta, mutta ainoastaan 15 % kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on sijoitettu osakkeisiin. (Karhapää & Nuutilainen 2015)

Korkean teknologian startup-yritykset ovat suuria innovaation ja tiedon lähteitä valtiolle. Startup-yritykset eivät kuitenkaan aikaisemmin kyenneet kasvamaan Kiinassa johtuen rajoitetusta pääomasta. Vahvasti suunnitellun ja julkisen omistusrakenteen takia, Kiinan pääomamarkkinat eivät ole pystyneet tarjoamaan pääomarahoitusta erityisesti pienille yrityksille. Tämän takia yrityssektori on hyvin riippuvainen pankkien velkarahoituksesta. Valtion omistamat pankit ovat tukeneet suuria valtion omistamia yrityksiä alhaisilla koroilla, kun taas pienemmällä ja yksityisillä yrityksillä on vaikeuksia saada pankkilainaa ilman vakuuksia. Tällaiset tapaukset ovat lisänneet pääomasijoittamisen kysyntää Kiinassa, sillä se on toimiva rahoitusmahdollisuus korkean teknologian ja kasvumahdollisuuksien yrityksille. Vuonna 2007 perustettiin ensimmäinen pääomasijoitusyhtiö Kiinan hallituksen ohjaamana, minkä tarkoituksena oli ohjata ei-valtiollisia sijoituksia pk-yrityksiin hyödyntäen sekä julkisia että yksityisiä rahoituksia (Lin 2015, s. 8; Wang et al. 2013, s. 420)

Kiinalaiset yritykset ovat viime vuosina kasvattaneet ulkomaisen rahoituksen määrää, josta suurin osa tulee Hongkongista, mutta markkinat ovat nykyään laajentuneet myös Eurooppaan. Kiinaan oli vuonna 2014 Yhdysvaltojen jälkeen tehty toiseksi eniten suuria investointeja, eli enemmän kuin 50 miljoonaa Yhdysvaltojen dollaria olevia (Ernst & Young 2014, s. 3). Kansainväliset pääomasijoittajat ovat kiinnostuneita maan potentiaalisista sijoitusmahdollisuuksista, varsinkin teknologian, median ja tietoliikenteen aloilla (Zhu 2015, s. 10). Kiinan hallitus on myös tukenut ulkomaalaisten sijoittajien määrän kasvattamista erilaisin ohjelmin (Lin 2015, s. 9). Näiden avulla pyritään mahdollistamaan yhä enemmän ulkomaalaisten sijoittajien mahdollisuutta sijoittaa kiinalaisiin yrityksiin, kun aikaisemmin tämä oli rajallisempaa. Esimerkiksi jo vuonna 2007 Kiinassa tehdyistä kaikista pääomasijoitusten arvosta 89 % oli ulkomailta (Zhang et al. 2009, s. 93).

Pääomasijoittamisen merkitys on kasvanut Kiinassa, sillä monet kiinalaiset internetjätit, kuten Sina, Sohu ja Alibaba olivat saaneet pääomasijoitusta alkuvaiheissaan (Lin 2015, s. 7). Tämä toteutunut menestymisen esimerkki on lisännyt pääomasijoituksen kysyntää, koska monet pienemmät kasvuvaiheessa olevat yritykset ajattelevatkin saavuttavansa samanlaisen menestyksen samanlaisella rahoitusmallilla. Pääomamarkkinoita tukee vahvasti Kiinan hallitus. Nämä hallituksen vahvasti tukemat rahoitukset keskittyvät useimmiten tietyn tyyppisiin yrityksiin, kuten pk-yrityksiin, tai toimialaan (Zhang et al. 2009, s. 92). Taulukossa 1 on esitetty pääomasijoitusten osuudet sijoittajaryhmittäin.

Taulukko 1. Pääomasijoitukset Kiinan markkinoilla sijoittajaryhmittäin (Zero2IPO 2015)

	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Yksityishenkilöt	46,1	50,2	50,8	54,4
Yksityiset yritykset	19,5	17,2	16,6	14,9
Sijoitusyhtiöt	4,7	5,9	6,1	8,5
Muut*	29,7	26,7	26,5	22,2

*Esimerkiksi pörssilistatut yritykset, rahastot ja valtion instituutiot.

Yksityishenkilöiden osuus Kiinan pääomasijoitusten markkinoilla on yli puolet kaikista sijoituksista. Rikkaiden, nettoarvoltaan korkeiden, henkilöiden määrä on kasvanut suuresti, mikä tuo mukanaan suurta määrää pääomaa Kiinaan. Kiinalla onkin tällä hetkellä toiseksi eniten rikkaita, ja tämä näkyikin juuri yksityishenkilöiden pääomasijoitusten määrästä (Lin 2015, s. 9). Kohentunut taloudellinen varallisuus ja pääomasijoitusten lisääntynyt määrä on houkuttanut paljon sijoittajia sijoittamaan kiinalaisiin yrityksiin. Yhä useammat instituutionaaliset sijoittajat ovat voineet tehdä pääomasijoituksia Kiinan hallituksen löysennettyä säännöstelyitä. Taulukossa 2 on esitetty tehdyt uudet pääomasijoitukset Kiinassa.

Taulukko 2. Uudet pääomasijoitukset Kiinan pääomamarkkinoilla (Zero2IPO 2015)

	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Yksityishenkilöt	2,1	2,5	2,6	2,7
Yritykset	32,2	29,7	29,9	29,5
Sijoitusyhtiöt	33,1	35,0	34,7	34,2
Eläkerahastot	24,7	24,8	24,3	22,9
Säätiöt	0,8	0,7	0,7	0,7
Vakuutusyhtiöt	1,1	1,0	1,1	1,1
Pankit	3,8	3,0	2,9	2,8
Valtiolliset toimijat	2,2	3,0	3,1	5,4
Muut	0,0	0,3	0,7	0,7

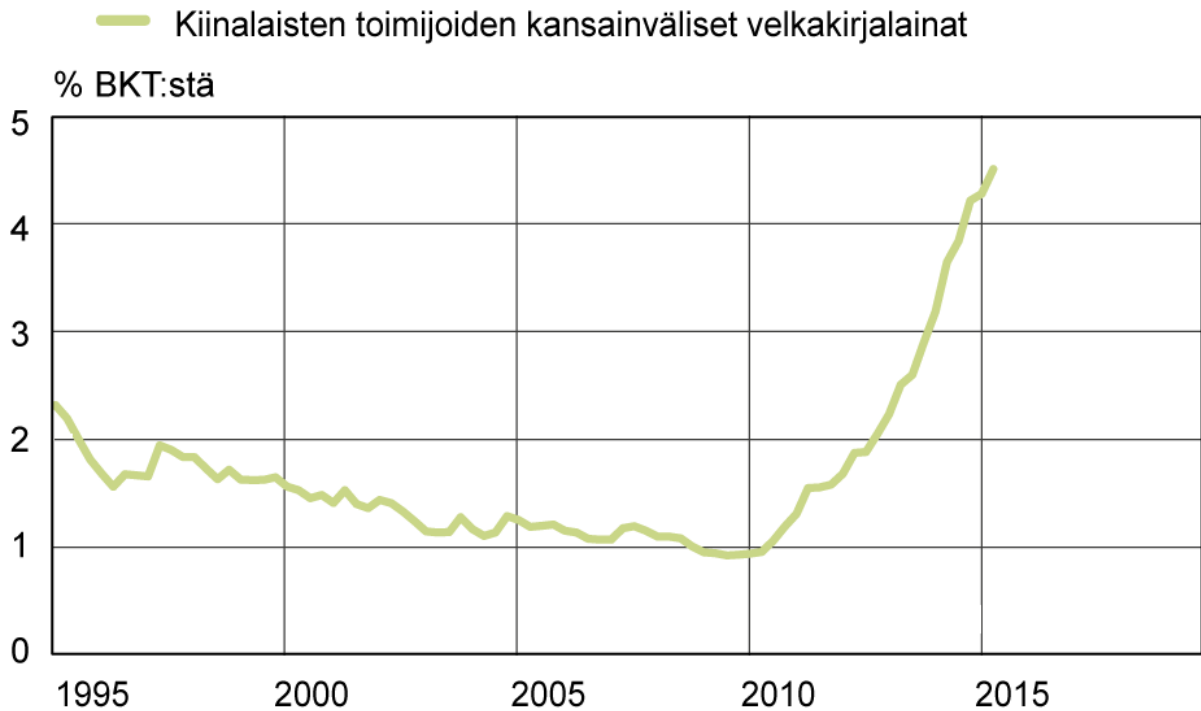
Taulukosta nähdään kuinka uudet pääomasijoitukset tulevat suurelta osin yritysten lisäksi sekä sijoitusyhtiöiltä ja eläkerahastoilta, vaikka yksityishenkilöt kantavatkin suurta osuutta koko Kiinan pääomamarkkinoista. Eläkelaitosten ja vakuutuslaitosten tarjoama rahoitus on vielä suhteellisen uutta niiden suurista rahavaroistaan huolimatta eikä Kiinassa ole periaatteessa

tämän kaltaisia yksityisiä säätiöitä, vaan lähes kaikki ovat valtion alaisia. Näiden antama rahoitus olikin aikaisemmin hyvin pientä verrattuna muihin, johtuen enimmäkseen aikaisemmasta sääntelystä estää näiden instituutioiden investoimasta pääomamarkkinoille. Sääntelyn keventämisen jälkeen näiltä saatava rahoitus pääomasijoituksena yrityksille ovat lisääntyneet. (Zhang et al. 2009, s. 100) Yhdysvallat ovat onnistuneet rakentamaan vahvan pääomamarkkinan, minkä takia niiden pääomamarkkinat ovatkin maailman suurimpia ja menestyneimpiä. Kiinan alikehittyneiden pääomamarkkinoiden takia, samankaltaisen markkinan rakentaminen on haasteellisempaa. (Lin 2015, s. 1).

3.3 Lainat rahoituslähteenä

Tulorahoitus ja pankkilainat ovat kiinalaisyrittäjille tärkeimpiä rahoituslähteitä. Erityisesti pankkien tarjoama rahoitus on ollut merkittävintä suurille kiinalaisille yrityksille. Kiinassa pankkisektoria hallitsevat viisi suurinta valtion-omistamaa pankkia, joista neljä ovat maailman suurimpia pankkeja (SNL 2015). Nämä pankit rahoittavat kuitenkin suurimmaksi osaksi suuria valtionyhtiöitä. Pienet ja keski-suuret yritykset ovat heikommassa asemassa pankkilainojen suhteen, sillä korot ovat korkeampia johtuen suuremmasta riskistä ja kilpailusta sekä valtion takauksien puutteesta. Kilpailun takia pk-yritysten pankkilainan mahdollisuus on alhaisempaa, jolloin muut rahoitusvaihtoehdot ovat tärkeitä. Pankkilainat ovat kuitenkin korkeammista koroista huolimatta pk-yritysten päärahoituslähde. (Zhu 2015, s. 13; Karhapää & Nuutilainen 2015)

Velkakirjat rahoituslähteenä ovat yleistyneet Kiinassa. Yritykset ovat myös asettaneet velkakirjalainoja Kiinan ulkopuolella oleviin markkinoihin, jolloin näiden on mahdollista saada kansainvälistä rahoitusta, ns. offshore-rahoitusta. Nämä ulkomaalaiset sijoittajat eivät muuten pystyisi sijoittamaan kiinalaisiin yrityksiin, sillä ulkomaalaisten sijoittajien osallistuminen kotimaan velkakirjamarkkinoihin on vielä rajoitettua (Karhapää & Nuutilainen 2015). Kuvasta 2 huomataan kuinka kiinalaisten yritysten asettamat velkakirjalainat ulkomaalaisiin markkinoihin on kasvanut viiden vuoden aikana suuresti.



Kuva 2. Offshore-rahoituksen yleistymisen (Karhapää & Nuutilainen 2015)

Monet kehittyvät maat ovat perustaneet valtion omia kehityspankkeja, joiden tarkoituksena on rahoittaa pieniä yrityksiä. Näiden tarjoama rahoitus tukee yrityksen pieniä projekteja, mutta rahoituksen määrä on kuitenkin liian pieni suuremman mittakaavan projekteille (Boateng et al. 2002, s. 60). Kiinan kaltaisessa suuressa valtiossa on kuitenkin miljoonia pk-yrityksiä, jotka tarvitsevat rahoitusta. Pk-yritykset työllistävät Kiinassa lähes 80 % väestöstä sekä kattavat 60 % maan teollisuustuotannosta, minkä takia nämä ovat tärkeitä tekijöitä Kiinan talouden kasvulle (UHY International 2013). Ainakin 90 % pienistä yrityksistä on epäonnistunut saamaan pankkilainaa, minkä takia rahoituksen saamiseen liittyvän kilpailun kiristyessä monet yritykset ovat joutuneet turvautumaan varjopankkeihin (The New Economy 2015). Vuonna 2014 varjopankkien myöntämien lainojen osuus kattaa noin puolet maan lainoista. Erityisesti varjopankkeja hyödyntävät pk-yritysten lisäksi myös esimerkiksi kiinteistörakentajat sekä teollisuusyritykset, joiden on vaikeaa saada pankkirahoitusta. Varjopankkien toiminta tuo kuitenkin ongelmia, sillä luottojen läpinäkyväisyys altistaa rahoittajat vaaraan yrityksen tappioiden kasvaessa. (Karhapää & Nuutilainen 2015; Nojonen 2014, s. 8-9)

3.4 Valtion rahoitus

Valtion rahoitus on yksi tärkeimmistä rahoituksen lähteistä yrittäjyydelle pankkilainan ohella (Ernst & Young, 2013). Kiinan hallitus tukee erityisesti teknologia startup-yrityksiä erilaisin valtion tukemin ohjelmin. Näiden ohjelmien tarkoituksena on tukea hallituksen tavoitetta kannustaa innovaatioita antamalla rahoitusta yrittäjille. Tätä kautta pyritään kehittämään Kiinaa kasvattamalla BKT:tä sekä lisäämällä työpaikkoja. (Lin 2015, s. 23)

Valtion ohjaamalla rahoituksella pyritään tukemaan yrittäjyyttä, innovaatiota sekä paikallista taloutta, erityisesti bioteknologian ja finanssialalla (BVCA 2011, s. 12). Kiina tukee yrityksiä pankkilainaa helpommin saatavan lainan lisäksi myös avustuksilla. Yleisesti avustuksia annetaan yrityksille erityisesti tehostamaan maan työllistymistä ja omavaraisuutta, mutta viennin lisäämiseksi valtio avustaa vientiä tehostavia yrityksiä avustuksilla. Avustukset ovatkin olleet apuna tuotantoyritysten kasvussa työllistäen väestöä sekä tehostaneet näiden yritysten kilpailukykyä suhteessa ulkomaalaisiin kilpailijoihin (Defever & Riano 2013, s. 25). Esimerkiksi Kiinan hallitus tuki terästeollisuuden yrityksiä avustuksilla, jotka mahdollistivat näiden yritysten hinnoitella teräksensä kilpailijoitaan matalammaksi kasvattaen samalla vientiä verrattuna muiden maiden kilpaileviin yrityksiin (Haley & Haley 2008, s. 25). Myös korkean teknologian yritykset, jotka keskittyvät esimerkiksi bioteknologiaan, elektroniikkaan ja tietotekniikkaan, saavat hallitukselta tutkimukseen ja kehitykseen huomattava määrä avustuksia (Navarro 2010, s. 19). Kiinan hallituksen jakamia avustuksia ei ainoastaan anneta kotimaisille yritykselle, vaan myös Kiinassa toimivien ulkomaisten yritysten on mahdollista saada samanlaisia avustuksia. Ulkomaalaiset yritykset ovat kuitenkin heikommassa asemassa avustuksien saamisessa ja ylläpitämisessä suhteessa kotimaisiin. (Haley & Haley 2008, s. 26)

3.5 Yhteistyön rahoitus

Kiina lisännyt avoimuutta ulkomaaninvestointeihin kohtaan vuodesta 1976 alkaen, minkä seurauksena ulkomaalaiset yritykset pystyivät tekemään sijoituksia kiinalaisiin yrityksiin (Hess 2008, s. 2-3). Kiinan valtion virallisen uutistoimiston, Xinhuan, mukaan vuoden 2015 aikana Kiinassa perustettiin yli 24 000 yritystä, jotka olivat rahoitettu ulkomailta tulleen rahoituksen avulla, mikä oli 11 %:ia enemmän kuin viime vuonna (Xinhua 2016).

Ulkomaalaisen yrityksen näkökulmasta yhteisyrityksen perustaminen kiinalaisen yrityksen kanssa antaa mahdollisuuden sekä lähestyä että vaikuttaa viranomaisiin. Useimmat ulkomaalaiset yritykset tarvitsevatkin juuri kiinalaisten yritysten omistamaa johtamiskykyä selviytyä tuottoisasti Kiinan vaativista markkinoista. Tätä johtamiskykyä vastaan ulkomaalaiset yritykset tarjoavat rahoitusta sekä osaamistaan. Vastaavasti yhteisyrityksen rahoittajana voi toimia kiinalainen yritys, jolloin ulkomaalaisen yrityksen panoksena on teknologia tai itse tuote. (Dickinson 2013).

3.6 Elinkaarirahoitus

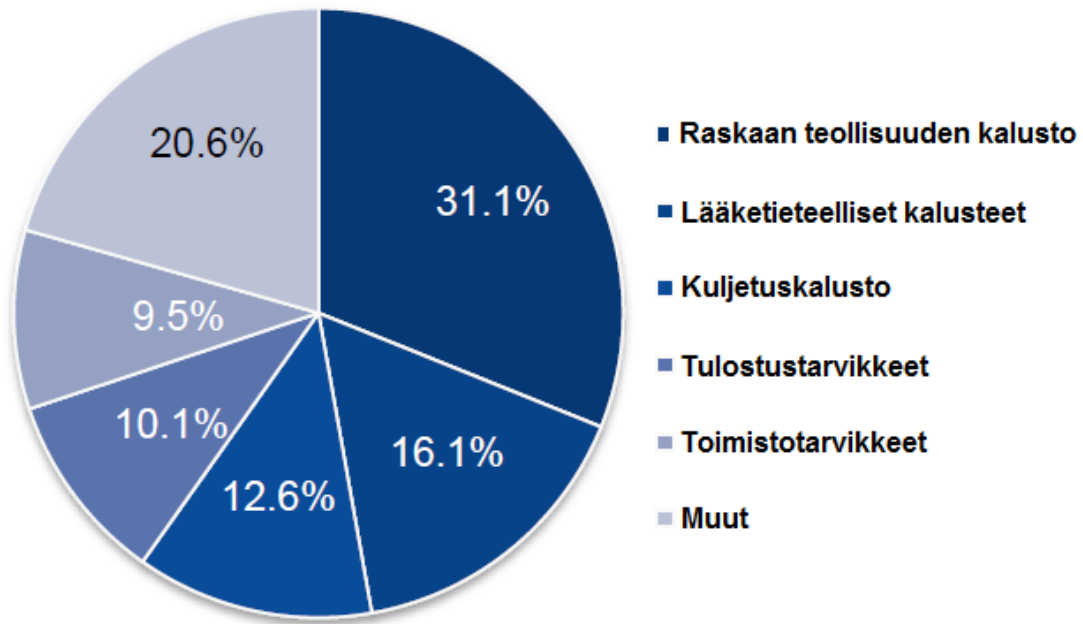
Kiinan hallitus on tukenut yrityksiä, erityisesti pk-yrityksiä, rahoittamalla ja antamalla verohelpotuksia eri ohjelmin. Rahoituksen tarkoituksena on tukea teknologiayrityksiä kehittymään ja kaupallistamaan uutta teknologiaa, mutta rahoituksen määrä sekä helpotukset eivät ole kuitenkaan riittäviä kaikille ehtoja täyttävillä yrityksille. Tämän takia Kiinan hallitus on päättänyt siirtyä PPP-rahoitusmalliin rahoittaakseen korkean teknologian kasvuyrityksiä. Tällä tavalla pystytään mahdollistamaan yritysten saama rahoitus sekä samalla toteuttaa julkisen sektorin projekteja. PPP-rahoitusmalli on ollut Kiinassa käytössä jo 1980-luvulta alkaen ja nykyään Kiina onkin yksi suurimmista PPP-markkinoista maailmassa. Kiinassa sitä käytetään esimerkiksi infrastruktuurien ja julkisten palvelujen, kuten julkisen liikenteen ja ympäristösuojelun, kehittämiseen. (Wang et al. 2013, s. 420; Zhang et al. 2016, s. 597-598)

Kasvavan valtion velan, ikääntyvän väestön ja kaupungistumisen rahoittamisen tarpeen takia Kiinan hallitus on pyrkinyt PPP:n avulla korjaamaan tilannetta. Hallitus kannustaakin nykyään PPP-rahoitusmallia hyödyntäviä yrityksiä hakemaan rahoitusta pääomamarkkinoilta sekä antamalla näille esimerkiksi verohelpotuksia. (China Daily 2015). Tämä on johtanut yhä useamman julkisen sektorin projektin avautumisen yksityisille rahoittajille, mikä taas kasvattanut PPP-rahoitusmallilla rahoitettujen projektien määriä (Zhang et al. 2015, s. 503).

3.7 Leasingrahoitus

Kiinan leasingrahoituksen markkinat ovat yli kolmen vuosikymmenen jälkeen yhä pieniä verrattuna muihin tarjolla oleviin rahoitusmalleihin, mutta Kiinan kasvun myötä leasingin odotetaan kasvavan tärkeään rooliin rahoitusmallina (Jaworski et al. 2014, s. 375-376).

Leasingiä käyttävät Kiinassa suurelta osin ainoastaan valtion omistamat sekä suuret ulkomaalaiset yritykset. Kotimaisten työvoimakustannusten kasvaessa tuotantotehtaat pyrkivät koneistamaan tuotantoaan yhä enemmän, jolloin leasing rahoitusmuotona tulee yleistymään (Mizuho Bank 2015, s. 6). Kuvassa 3 on esitetty leasingrahoituksen käyttökohteiden jakaumaa Kiinassa.



Kuva 3. Leasingrahoituksen käyttökohteet Kiinassa (Mizuho Bank 2015, s. 6).

Kuvasta huomataan, että raskaan teollisuuden koneet, lääketieteelliset kalustot sekä kuljetukseen liittyvät kalustot ovat suurimpia käyttökohteita leasingrahoitukselle. Pelkästään raskaan teollisuuden koneet kattavat yli neljäsosan käyttökohteista. Leasingin käyttö toimistokoneissa sekä tulostuslaitteistoissa on vähäisempää, mutta kuitenkin melko suurta verrattaessa esimerkiksi kuljetukseen liittyviin kalustoihin.

4 RAHOITUSMALLIEN SOVELTUVUUS KEHITTYVISSÄ TALOUKSISSA

Yleisesti olemassa olevien sekä Kiinassa esiintyvien rahoitusmallien tarkastelun pohjalta voidaan esittää tärkeimpiä yrityksiä rahoitusmallien valintaan vaikuttavia tekijöitä:

- korot ja ehdot
- yrityksen koko ja toimiala
- rahoittajien löytäminen
- yrityksen houkuttelevuus rahoittajien näkökulmassa
- saatavilla olevat varallisuudet kotitalouksissa ja yrityksissä
- maan taloudellinen tilanne (myös esimerkiksi osakemarkkinat)
- valtion luoma ympäristö (avustukset, sääntelyt, rahastot, ...)
- yhteistyöstä aiheutuvat ristiriidat

Lainat ovat tärkeitä rahoituksen lähteitä yrityksille, mutta nuorilla yrityksillä on vaikeuksia saada lainaa pankeilta johtuen puutteellisista luottotiedoista sekä riskillisyydestä. Kehittyvissä maissa pankit tarjoavat pienille ja keskisuurille yrityksille vähemmän lainaa, sekä suuruudeltaan että lainan myöntämisen todennäköisyydeltään, ja veloittavat näiltä suurempia kustannuksia verrattuna isompiin yrityksiin. Esimerkiksi pienille yrityksille tarkoitetuille lainoille on asetettu korkeampi korko. (Beck et al. 2010, s. 3). Suuret yritykset saavat helpommin lainaa johtuen saatavilla olevista todisteista yrityksen taloudellisesta tilanteesta.

Kehittyvissä talouksissa toimivien pk-yritysten saama vähäisempi lainan määrä investointeihin johtuu luottotietojen ja riskillisyyden lisäksi myös näiden maiden korkeammista omaisuuksien rekisteröintikuluista sekä heikommista olosuhteista omistusoikeuksien suojaamisessa, jotka lisäävät riskiä yrityksen toimintaan. (Beck et al. 2010, s. 13). Nuorten yritysten pankkilainan saamisen vaikeuksista aiheutuva lisääntyvä rahoituksen kysyntä on johtanut lainaa antavia pienempiä yrityksiä ja muita instituutioita tarjoamaan näille sopivia lainaohjelmia (Zhang & Wang 2013, s. 3). Lainarahoituksen saaminen muilta kuin pankeilta lisää rahoitusvaihtoehtoja, mikä on tärkeää kehittyvissä talouksissa yritysten lisääntyessä. Esimerkiksi varjopankit ja muut pankkitoimintaa harjoittamattomat rahoituslaitokset tarjoavat lainaa myös muillekin kuin suuremmille ja menestyksikkäille yrityksille. Pankkitoimintaa harjoittamattomat

rahoituslaitokset ovat kuitenkin tiukasti säänneltyjä esimerkiksi Intiassa, mikä vaikeuttaa intialaisia yrityksiä hyödyntää tätä rahoitusvaihtoehtoa (Acharya et al. 2013, s. 215).

Suuresta velan määrästä koostuva taloudellinen rakenne altistaa myös riskillisille ulkoisille ja sisäisille muutoksille, joiden aiheuttamat vahingot voivat olla merkittäviä kehittyvissä talouksissa demografisten ja taloudellisten tekijöiden muuttuessa. Valtio pystyisi säännöstelyiden avulla valvomaan myös sitä, että yrityksillä on kyvykkyyttä maksamaan laina takaisin, ettei yrityksen maksukyvyttömyys johtaisi rahoittajia riskiin. Oikein kehittynyt ja valvottu pankkitoimintaa harjoittamattomien rahoituslaitosten sektori onkin tärkeä osatekijä tasapainoisen rahoitusjärjestelmän saavuttamiseksi, sillä tällöin järjestelmä kykenee jakamaan riskiä tasaisemmin sekä tarjoamaan vahvan pohjan talouden kasvulle (Carmichael & Pomerleano 2002, s. 19). Tämä mahdollistaisi lainarahan saavuttamisen kaikille sitä tarvitseville yrityksille sekä pitäisi myös huolen siitä, ettei valtio joutuisi mahdolliseen taloudelliseen kriisiin.

Kehittyvien talouksien valtioiden tekemät pääomasijoitukset, joko itse suoraan tai rahaston kautta, auttavat yrityksiä houkuttelemaan yksityisen sektorin rahoitusta (Zhang et al. 2009, s. 92). Joidenkin rahastojen ja tahojen tarkoituksena onkin juuri auttaa yrityksiä saamaan rahoitusta yksityiseltä sektorilta. Pääomasijoittaminen yrityksiin on erityisesti Kiinassa ja Intiassa hyvin suosittua. Vuoteen 2014 mennessä Kiinaan oli tehty 33,05 % pääomasijoituksia koko maailman pääomasijoituksista, ja Intiaan vastaavasti 9,9 %. Nämä kaksi kehittyvien talouksien maata ovat kasvattaneet saatuja pääomasijoituksia merkittävästi. (World Economic Forum 2015). Kehittyvien talouksien startup-yritykset houkuttelevat sekä sijoittajia että yrittäjiä. Pääomasijoitukset säilyttävätkin melko varmasti roolinsa merkittävänä rahoitusmenetelmänä yrityksille.

Kehittyneissä maissa yritysavustukset ovat erittäin yleisiä verrattuna kehittyviin (Rauhanen et al. 2015, s. 20). Kehittyvien talouksien yritysavustukset voidaan useimmiten tulkita ulkoiseksi avustukseksi, joiden avulla pyritään helpottamaan ulkomaalaisten sijoitusten saavuttamista, sillä sijoittajien näkökulmasta paljon avustuksia saava yritys on paljon houkuttelevampi sijoituskohde. Tällöin avustus toimiikin eräänlaisena katalyyttinä yksityisen pääomavirran tavoittelemiseksi. (Anwar 2009, s. 8). Valtion antamat avustukset ja tuet auttavat yrityksen liiketoiminnan parantamisen lisäksi myös itse maata, sillä yritysten toiminta mahdollistaa

väestön työllistymistä. Jaettavia avustuksia ja tukia on kuitenkin rajallisesti, mikä lisää kilpailua. Esimerkiksi Kiinan hallitus jakaa avustuksia suurimmaksi osaksi ainoastaan tietyille toimialoille. Maissa, joissa valtion rooli on vahvasti esillä, yrityksen kannattaisi ylläpitää hyviä suhteita sekä toimialan että hallituksen virkamiehiin, jotta pystyisi saamaan avustuksia sekä ylläpitää näiden avustuksien saantia (Haley & Haley 2008, s. 25).

Avustukset, tuet, yrittäjän oma varallisuus sekä pankkilainat eivät sisällä omistusvaikutusta, mikä tekee näistä hyvän vaihtoehdon. Yrityksen ottaessa lainaa tai yrittäjän sijoittaessa yritykseen, kohdistuu tähän aina riskiä johtuen lainan vakuuksista tai oman varallisuuden menettämisen mahdollisuudesta. Bisnesenkeliin ja pääomasijoittajien sijoitukset yritykseen ovat riskittömämpiä, mutta tätä vastaan yrittäjä joutuu antamaan osan yrityksen omistuksesta. (Ahokas 2009, s. 25). Avustukset ja tuet ovat tällöin yrityksen kannalta parhaimpia rahoituksen lähteitä, mutta niiden saaminen voi olla vaikeaa erityisesti kehittyvissä talouksissa.

Ulkomaalaisten sijoittajien tuoma rahoitus on merkittävää, sillä kehittyvien maiden yhteisyritykset ovat perinteisesti rahoitettu ulkomaalaisten sijoittajien pääomilla sisäisten tulojen lisäksi (Boateng et al. 2002, s. 60). Kehittyvien talouksien maiden hallitukset ovat perustaneet rahastoja, joiden tarkoituksena on houkuttaa ulkomailta pääomaa eri yritysten hankkeiden rahoittamiseksi, kuten Venäjällä The Russian Direct Investment Fund (Hannola 2013, s. 8). Maiden poliittiset ongelmat ja riskit ovat kuitenkin vaikuttaneet sijoittajien määriin, esimerkiksi Brasilian korruptioskandaalit sekä Venäjän ja Ukrainan väliset tapahtumat (Moring 2016). Rahoittajien määrän vähentyessä yritysten välinen kilpailu rahoituksen saamisessa tiukentuu. Tämä pakottaa yrityksiä etsimään uusia rahoitusvaihtoehtoja sekä potentiaalisia rahoittajia muualta. Ulkomailta tulevat rahoitukset ovat merkittäviä rahoituksia kiinalaisille yrityksille, mutta sijoittajien on myös mahdollista sijoittaa Kiinassa toimiviin ulkomaisiin yrityksiin. Tämän takia näitä ulkomaisia sijoituksia rajoittavat valtion asettamat säännötelyt ja kiintiökäytännöt, joilla pyritään ylläpitämään kotimaisen rahoituksen kilpailukykyä. (BVCA 2011, s. 8). Ulkomaalaisten sijoittajien rajoitusten vähentämisellä voitaisiin kuitenkin vastaavasti lisätä ulkomaista rahoitusta kehittyvien talouksien yrityksiin, mikä nähtiinkin tapahtuvan Kiinan höllennettyä rajoituksia.

Valtiollisten varojen tiukentuessa PPP:n käyttö yleistyy, varsinkin yritysten rahoituksen tarpeen kasvaessa eikä valtio kykene enää riittävästi tukemaan näitä rahoituksillaan ja muilla

avustuksilla. PPP:n käyttö mahdollistaa erityisesti infrastruktuuriprojektien tehokkaan toteuttamisen, minkä takia rahoitusmallin käyttö koetaan soveltuvaksi esimerkiksi Venäjän infrastruktuuriin liittyvissä hankkeissa. PPP:n ongelmana ovat kuitenkin investointiprojektien organisoinnin osaamisen ja selkeiden lainsäädäntöjen puute (Hannola et al. 2013, s. 8).

Toimitusketjurahoituksen käytön odotetaan lisääntyvän tulevien vuosien aikana 20-25 %:ia kehittyvissä talouksissa. Erityisesti Kiinassa, Brasiliassa ja Intiassa toimitusketjurahoituksesta kasvaa merkittävä rahoitusmalli nopean kasvun vaatiman lisääntyneen rahoituksen tarpeen takia. (Demica 2012, s. 5-6). Kehittyvien talouksien yrityksillä ei välttämättä ole riittävästi käyttöpääomaa ja pankkilainan saaminen on haastavaa, mikä lisääkin tämän rahoitusmallin suosiota varsinkin pk-yritysten keskuudessa (Demica 2011). Tämän takia toimitusketjurahoitusta suositellaankin sellaisille maille, joissa on heikko liiketoimintaympäristö ja epävarmuuksia lainsäädännöissä (Klapper 2005, s. 28).

Kehittyvissä talouksissa pankit tarjoavat leasingrahoitusta perinteisten palveluiden ohella, kuten lainan, vaikka leasing on vielä melko uutta näissä suurissa talouksissa. Leasingiä harjoittivat ensimmäisenä pankkitoimintaa harjoittamattomat yksityiset yritykset, mutta nykyään pankit ovat aloittaneet tarjoamaan leasingpalveluita. (IFC 2009, s. 19). Leasing on tärkeä rahoitusmuoto maissa, joissa on heikko liiketoimintaympäristö luotonantajien ja vakuuksien suhteen, mikä tekeekin siitä sopivan kehittyvien talouksien yrityksille. Useassa kehittyvien talouksien maissa on kuitenkin paljon puutteita leasingin alueella, esimerkiksi puutteellisten sääntelyjen ja valvonnan suhteen. (Kotei 2010, s. 1). Taulukossa 3 on esitetty BRIC-maiden leasingrahoituksen hyödyntämistä vuosina 2015 ja 2014, sekä näiden sijoittuminen leasingin käyttäjänä muihin maihin.

Taulukko 3. BRIC-maiden sijoittuminen leasingiä käyttävien tilastossa (Muokattu, White Clarke Group 2016, s. 9; White Clarke Group 2015 s. 9; Vinod Kothari Consultants 2013, s. 7)

Sija 2015	Maa	Vuosittain volyyymi 2015 (US\$ mrd)	Vuosittainen volyyymi 2014 (US\$ mrd)
2.	Kiina	114,85	88,90
11.	Venäjä	16,42	25,22
26.	Brasilia	3,96	4,01
-	Intia	-	3,67

BRIC-maista Kiinassa hyödynnetään eniten leasingrahoitusta rahamääräisesti. Verrattuna esimerkiksi seuraavaan BRIC-maahan, Venäjään, Kiinan leasingin käyttö on moninkertainen. Venäjän vähentyvää leasingin käyttöön on vaikuttanut rautatiesektorin heikentyminen (White Clarke Group 2016, s. 6). Intian ja Brasilian kohdalla leasingrahoituksen hyödyntäminen on vielä melko alkuvaiheessa, mutta erityisesti Intiassa odotetaan tämän kasvavan seuraavien vuosien aikana. Leasing-rahoitusmallin alhaista käyttömäärää Intiassa selittää erityisesti liialliset säännökset markkinoille, kuten verojen suhteen (Vinod Kothari Consultants 2013, s. 15-16).

Kiinan suuresta leasingin käytöstä huolimatta, leasingin käyttö oli kuitenkin rahamääräisesti kolme kertaa pienempi kuin ensimmäisellä sijalla olevalla Yhdysvalloilla, jossa oli käytetty leasingrahoitusta 336,9 miljardia yhdysvaltain dollaria. Suuri ero selittyy erityisesti sillä, että leasing on vielä suhteellisen uutta kehittyvillä markkinoilla sisältäen samalla mahdollisuuden tämän kasvattamiseksi. Esimerkiksi Yhdysvaltojen leasingin käytön kasvu oli vain 6 %:ia, kun taas Kiinalla se oli 31,06 %:ia. (White Clarke Group 2016, s. 9). Yrittäjien, ja täten myös yritysten, lisääntyessä leasing rahoitusmallina tulee olemaan tärkeässä roolissa kehittyvissä talouksissa, sillä se mahdollistaa käyttöomaisuuden rahoittamisen kaiken kokoisissa yrityksissä tasapuolisesti. Leasingin soveltuvuutta yrityksille parantuisi yhä enemmän, jos valtiot löysentäisivät sääntelyitään.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Kehittyvien talouksien suuri talouskasvu tuo mukanaan uusia yrityksiä markkinoille. Yritysten lukumäärän lisääntyminen tarkoittaa kuitenkin myös lisääntyvää kilpailua rahoituksesta. Kiinassa, jossa valtio on suuressa roolissa, suuret ja korkean teknologian yritykset voivat saada rahoitusta valtion tukemina. Pienemmät yritykset kärsivät puutteellisista luottotiedoista ja riskillisestä mielikuvasta rahoittajan silmissä. Rahoituksen saamisen vaikeutta kehittyvissä talouksissa alkuvaiheen yrityksille lisää vielä se, että sekä tiukat että tehottomat lainsäädännöt rajoittavat rahoituslaitoksien toimintaa.

Uusien rahoitusvaihtoehtojen tarpeeseen on reagoitu kehittyvissä talouksissa. Maiden hallitukset ovat vähentäneet aikaisemmin ulkomaisia sijoituksia rajoittavia säännöksiä sekä tarjoamalla rahoitusta avustuksien ja helpomman lainan muodoissa. Pankeilta ja valtiolta saamien rahoitusten lisäksi, pienempien yritysten on nykyään mahdollista saada rahoitusta esimerkiksi pankkitoimintaa harjoittamattomilta rahoituslaitoksilta sekä varjopankeilta. Enkelisijoittajat ja avustukset ovat merkitykseltään melko pieniä, mutta nämä toimivat enemmänkin keinona houkutella lisärahoitusta muilta rahoittajilta. Alkuvaiheessa olevalle yritykselle enkelisijoittajien rahoitus ja avustukset voivat kuitenkin olla kriittisiä yrityksen toiminnalle. Yksityisten sijoittajien merkitys taas kasvaa näiden kumuloituessa, mikä huomataan esimerkiksi Kiinan pääomasijoitusmarkkinoilla.

Pääomasijoittajilta saatavan rahoituksen suuruus ja merkitys jatkaa kasvuaan kehittyvissä talouksissa. Erityisesti Kiinassa ja Intiassa tämä on ollut suurinta, ja sieltä odotetaan syntyvän Alibaban kaltaisia menestystarinoita. PPP ja leasing ovat rahoitusmalleiltaan melko uusia kehittyvissä talouksissa, vaikka niiden käyttöä on havaittu jo kauan. Valtioiden varallisuuden vähentyessä valtiot rahoittavat yrityksiä toteuttamaan tyypillisesti julkiselle sektorille kuuluvia hankkeita hyödyntäen PPP-rahoitusmallia, saavuttaakseen samalla tehokkuutta. Leasingrahoituksen merkitys on PPP:n tavoin kasvamassa, sillä se mahdollistaa myös luottotiedoiltaan heikompien yritysten saada käyttöomaisuutta yrityksen toiminnan pyörittämiseksi.

LÄHTEET

Acharya, V. V., Khandwala, H. & Oncu, T. S. 2013. The growth of a shadow banking system in emerging markets: Evidence from India. *Journal of International Money and Finance*. Vol 39. s. 207-230.

Ahokas, M. 2009. Ohjelmistoyritysten rahoitusopas. Kasvufoorumi 2009. Ohjelmistoyrittäjät ry ja Teknologiateollisuus ry. s. 1-64.

Aktia. Yrityksen leasingrahoitus. Aktia yritysrahoitus. [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa: <http://www.aktia.fi/fi/yritysasiakkaat/rahoitus/tuotteet/leasing>

Altunbas, Y., Kara, A. & Marques-Ibanez, D. 2009. Large Debt Financing. Syndicated Loans versus Corporate Bonds. Working Paper Series. No. 1028. European Central Bank. Eurosystem. s. 1-37.

Anwar, M. 2009. Who Determines The Foreign Aid to Developing Countries. A Public Choice Approach. *The Journal of Commerce*. s. 9-29.

AREX. 2016. Toimitusketjun rahoitus. AREX tuki. [WWW-dokumentti] [viitattu: 25.3.2016] Saatavissa: <http://tuki.arex.io/article/223-toimitusketjun-rahoitus>

Beamish, P. W. & Lupton, N. C. 2009. Managing Joint Ventures. *Academy of Management Perspectives*. Vol. 23. No. 2 . s. 75-94.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Soledad, M. & Peria, M. 2010. Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types. *Journal of Financial Services Research*. Vol. 39. No. 1. s. 35-54.

Berk, J., DeMarzo, P. & Harford, J. 2011. Fundamentals of Corporate Finance. 2. p. Prentice Hall. 712 s.

Boateng, A., Akamavi, R. & Henderson, R. 2002. International Joint Ventures in West Africa: Sources of Funding and Barriers to Finance. *International journal of Business Studies*. Vol 10. No. 1. s. 59-72.

BVCA. 2011. The Chinese private equity and venture capital market and its implications for European fund managers. The British Private Equity and Venture Capital Association. [WWW-dokumentti] [viitattu 2.3.2016] Saatavissa: http://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/News/2011/2011_0011_china_july.pdf

Carmichael, J. & Pomerleano, M. 2002. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. The World Bank. Washington, D.C. 230 s.

China Daily. 2015. China solicits private investors for PPP projects. [WWW-dokumentti] [viitattu 1.4.2016] Saatavissa: http://www.chinadaily.com.cn/business/2015-05/25/content_20813680.htm

Crundwell, F. K. 2008. Finance for Engineers: Evaluation and Funding of Capital Projects. Springer. 633 s.

Defever, F. & Riano, A. 2013. In brief... China's trading success: the role of pure exporter subsidies. CentrePiece. Summer 2013. s. 24-25.

Demica. 2012. The Hidden Player. *Demica Report Series*. No. 16. s. 1-8.

Demica. 2011. International Links? *Demica Report Series*.

Dickinson, S. 2013. China Joint Ventures Are Back And Contracts Are the New In Thing. The New Reality of China Foreign Investment. China Law Blog. [WWW-dokumentti] [viitattu 2.5.2016] Saatavissa: <http://www.chinalawblog.com/2013/04/china-joint-ventures-are-back-and-contracts-are-the-new-in-thing-the-new-reality-of-china-foreign-investment.html>

Europea Parliament. 2012. The Role of BRICS in the Developing World. Directorate-general for external policies. Policy department. European Parliament. s. 1-46.

Ernst & Young. 2013. The EY G20 Entrepreneurship Barometer 2013. [WWW-dokumentti] [viitattu 26.2.2016] Saatavissa: <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/EY-G20---Access-to-funding>

Ernst & Young. 2015. 2014 Venture Capital Review. [WWW-dokumentti] [viitattu 10.3.2016] EYGM. Saatavissa: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2014-venture-capital-review/\\$FILE/EY-2014-venture-capital-review-1.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2014-venture-capital-review/$FILE/EY-2014-venture-capital-review-1.pdf)

Fauna & Flora International. 2009. Guidance for working with other organisations. United States Agency for International Development. s. 1-46.

Financial Stability Board. 2015. Corporate Funding Structures and Incentives. s. 1-25.

FVCA. 1.6.2015. Pääomasijoittaminen Suomessa 2014. [WWW-dokumentti] [viitattu 26.2.2016]. Saatavissa: <http://www.fvca.fi/tietokeskus/tilastot>

FVCA. Mitä pääomasijoittaminen? [WWW-dokumentti] [viitattu 11.3.2016] Saatavissa: <http://www.fvca.fi/yrittajalle>

Haley, U. C. V. & Haley, G. T. 2008. Subsidies and the China Price. *Harvard Business Review*. June 2008. s. 25-26.

Hannola, L. (toim.) 2013. Guidebook to Financing Infrastructure for Transport and Logistics within the Northern Dimension (FIND). LUT Scientific and Expertise Publications. Lappeenranta University of Technology. 240 s.

Helsingin Sanomat. 2014. Kiina alkaa säädellä varjopankkejaan. [verkkoartikkeli] [viitattu 29.3.2016] Saatavissa: <http://www.hs.fi/talous/a1388976679870>

Honkanen, J. & Koskinen, K. 2015. Pankkitoiminnan rakennemuutos avannut tilaa varjopankeille. Euro ja talous. Suomen pankki. [WWW-dokumentti] [viitattu 27.4.2016] Saatavissa: <http://www.eurojatalous.fi/fi/2015/2/pankkitoiminnan-rakennemuutos-avannut-tilaa-varjopankeille/>

Hu, Y., Liu, L., Ondrich, J. & Yinger, J. 2011. The Racial and Gender Interest Rate Gap in Small Business Lending: Improved Estimates Using Matching Methods. Center for Policy Research. s. 1-38.

IFC. 2009. Leasing in Development. Guidelines for Emerging Economies. IFC Advisory Services. [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2009/09/11370017/leasing-development-guidelines-emerging-economies>

Ingram, D. 2009. Small Business Financing Versus Large Business Options. Chron. [WWW-dokumentti] [viitattu 24.3.2016] Saatavissa: <http://smallbusiness.chron.com/small-business-financing-vesus-large-business-options-2010.html>

Jaworski, P. M., Gao, S. & Sliwinski, A. 2014. Emerging market financial services development: The case of leasing in Poland and China. *International Journal of Innovation and Learning*. Vol. 15. No. 4. s. 365-385.

Karhapää, H. & Nuutilainen, R. 2015. Kiinan rahoitusjärjestelmän riskit pääosin kotimaisia. Euro ja talous. Suomen pankki. [WWW-dokumentti] [viitattu 16.3.2016] Saatavissa: <http://www.eurojatalous.fi/fi/2015/artikkelit/kiinan-rahoitusjarjestelman-riskit-paaosin-kotimaisia/>

Klapper, L. & Randall, D. 2010. The Impact of the Financial Crisis on Supply-Chain Financing. Enterprise surveys. Enterprise note series. Enterprise Note no. 13. World Bank Group. s. 1-4.

Klapper, L. 2005. The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises. The World Bank. s. 1-38.

Ke, Y., Wang, S., Chan, A. P. C. & Lam, P. T. I. 2010. Preferred risk allocation in China's public-private partnership (PPP) projects. *International Journal of Project Management*. Vol 28. s. 482-492.

Kotei, M. 2010. Creating Value with Leasing in Emerging Markets. The World Bank Access Finance. No. 33. s. 1-18.

Leppiniemi, J. & Lounasmeri, S. 2016. Yritysrahoitus. Talentum Media. [e-kirja] [Viitattu: 18.3.2016]. Saatavissa:
<http://fokus.talentum.fi/teos/EADBGXGTBF#kohta:YRITYSRAHOITUS%28%2820%29>

Lin, L. 2015. Re-engineering a Venture Capital Market: The Case of China. National University of Singapore Working Paper 2015/007. s. 1-54.

Maula, M., Murray, G. & Jääskeläinen, M. 2007. Public Financing of Young Innovative Companies in Finland. MIT Publications 3/2007. Ministry of Trade and Industry. s. 1-128

Moring, P. 2016. Kehittyvät markkinat sijoittajien suosikkialipaino. Taloudessa. Osuuspankki. [verkkoartikkeli] [viitattu 12.3.2016] Saatavissa:
<http://taloudessa.fi/2016/01/28/kehittyvat-markkinat-sijoittajien-suosikkialipaino/>

Muravyev, A., Schafer, D. & Talavera, O. 2008. Entrepreneurs' gender and financial constraints: evidence from international data. Discussion Paper. DIW. German Institute of Economic Research. s. 1-35.

Mizuho. 2015. The Leasing Industry and Related Business Opportunities in China: Based on the Utilization of Measures for the Free Trade Zones. Mizuho Bank. [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa:
http://www.mizuhobank.com/service/global/cndb/economics/kanan_asia/pdf/R421-0045-XF-0102.pdf

Naisten Pankki. 2016. Usein kysytyt kysymykset. [WWW-dokumentti] [viitattu 12.3.2016] Saatavissa: <https://www.naistenpankki.fi/tietoa-meista/faq/>

Navarro, P. 2010. The "China Price" And Weapons of Mass Production. s. 1-20.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2007. Yritysrahoitus. Edita Publishing Oy. Helsinki. 449 s.

Nojonen, M. 2014. Kiinan pitkävarjo. EVA analyysi. No. 35. [WWW-dokumentti] [viitattu 28.3.2016] Saatavissa: <http://www.eva.fi/wp-content/uploads/2014/03/Kiinan-pitka-varjo.pdf>

Sailas, R. 2007. Liikenneinvestointien rahoitus selvitys. Liikenne- ja viestintäministeriö. s. 1-15.

Seifert, R. W. & Seifert, D. 2009. Perspectives for Managers. IMD International. No. 178. s. 1-4.

Smith, N., Coallier, D., Klee, J., Rhodes, C., Curragh, M., Smith, J., Leveque, H. & Mancuso, R. 2012. Navigating Joint Ventures and Business Alliances. PwC's Deals Practice. s. 1-36.

SNL. 2015. Largest 100 banks in the world. [verkkoartikkeli] [viitattu 26.3.2016] Saatavissa: <https://www.snl.com/InteractiveX/Article.aspx?cdid=A-33361429-13866>

Taloussuomi. 2016. Yrityslaina – Lainaa yrityksen tarpeisiin. Taloussuomi. [WWW-dokumentti] [viitattu 26.4.2016] Saatavissa: <http://www.taloussuomi.fi/lainat-ja-vipit/yrityslaina-lainaa-yrityksen-tarpeisiin>

The New Economy. 2015. Shadow banking grows thanks to distracted regulators. [WWW-dokumentti] [viitattu 28.4.2016] Saatavissa: <http://www.theneweconomy.com/magazine-archive/perspectives/shadow-banking-grows-thanks-to-distracted-regulators>

Työ- ja elinkeinoministeriö. 2015. Yrityksen kehittämisavustus ja yritysten toimintaympäristön kehittämisavustus. [WWW-dokumentti] [viitattu 2.3.2016] Saatavissa: https://www.tem.fi/yritykset/rahoitus/yrityksen_kehittamisavustus_ja_yritysten_toimintaympariston_kehittamisavustus

O'Farrel, R. 2015. The Differences Between Large and Small Business Financing Options. Chron. [WWW-dokumentti] [viitattu 27.3.2016] Saatavissa: <http://smallbusiness.chron.com/differences-between-large-small-business-financing-options-3660.html>

UHY International. 2013. China's declared backing for SMEs may open doors to foreign investors. UHY International Ltd. [WWW-dokumentti] [viitattu 20.3.2016] Saatavissa: http://www.uhy.com.my/resources/international_business.php

Rauhanen, T., Grönberg, S., Harju, J. & Matikka, T. 2015. Yritystukien arviointi ja vaikuttavuus. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 8/2015. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta. s. 1-39.

Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. 2002. Fundamentals of Corporate Finance. Alternate Edition. 6.p. McGraw-Hill. 960 s.

Vinod Kothari Consultants. 2013. State of Indian Leasing Market. [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa: https://www.india-financing.com/Indian_Leasing_market_an_overview.pdf

Wang, J., Wang, J., Ni, H. & He, S. 2013. How government venture capital guiding funds work in financing high-tech start ups in China? A 'strategic exchange' perspective. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*. Vol. 22. No. 7-8. s. 417-429.

White Clarke Group. 2016. Global Leasing Report 2015. [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa: <http://www.whiteclarkegroup.com/knowledge-centre#global-leasing-report-2016>

Wong, C. M. 2012. China infrastructure demand requires new funding source: S&P. *Asiamoney*. Vol. 23. No. 8. s. 28.

World Economic Forum. 2015. Which countries have the most venture capital investments? [WWW-dokumentti] [viitattu 11.4.2016] Saatavissa: <https://www.weforum.org/agenda/2015/07/which-countries-have-the-most-venture-capital-investments/>

Xinhua. 2015. Foreign investment in China hits record in 2015. [verkkoartikkeli] [viitattu 30.3.2016] Saatavissa: http://news.xinhuanet.com/english/2016-01/05/c_134980165.htm

Zero2IPO. 2015. Kiinan markkina jatkaa kasvua aktiivisesti. [verkkoartikkeli] [viitattu 26.2.2016]. Saatavissa: <http://research.pedaily.cn/201501/20150119377187.shtml>

Zhang, C., Zeng, D. Z., Mako, W. P. & Seward, J. 2009. Promoting Enterprise-Led Innovation in China. The World Bank. Washington, DC. 170 s.

Zhang, P. E. & Wang, J. Y. 2013. Venture capital investment in China: market and regulatory overview. A Q&A guide to venture capital law in China. s. 1-24.

Zhang, P. Z. & Wang, J. Y. 2013. Venture capital investment in China: market and regulatory overview. Han Kun Law Offices. [WWW-dokumentti] [viitattu 20.1.2016] Saatavissa: <http://www.hankunlaw.com/downloadfile/newsAndInsights/08d1d518df730a313b5ee0960b17ba5f.pdf>

Zhu, C. S. 2015. Comparative Study of Financing For Small And Medium Enterprises (SMEs) In China And U.S. Massachusetts Institute of Technology. [WWW-dokumentti] [viitattu 25.1.2016]. Pro gradu –tutkielma. Saatavissa: <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/98974>

Zhang, S., Chan, A. P. C., Feng, Y., Duan, H. & Ke, Y. 2016. Critical review on PPP Research – A search from the Chinese and International Journals. *International Journal of Project Management*. Vol. 34. s. 597-612.

Zhang, S., Gao, Y., Feng, Z. & Sun, W. 2015. PPP application in infrastructure development in China: Institutional analysis and implications. *International Journal of Project Management*. Vol. 33. s. 497-509.