

Jerzy P. Gwizdała*

Fundusze private equity jako źródło pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa w Polsce

Wstęp

Fundusze private equity (PE) oraz venture capital (VC) są instrumentami inwestującymi w prywatne, nienotowane na giełdzie papierów wartościowych przedsiębiorstwa zazwyczaj w średnim i długim okresie. Private equity dotyczy szerszego zakresu rynku finansowego i zawiera w sobie takie segmenty, jak: venture capital, finansowanie wykupów menedżerskich (*buy out capital*), mezzanine oraz fundusze nieruchomości. Różnica w interpretacji pojęć wynika ze specyfiki poszczególnych rynków. Kapitał z VC inwestowany jest w niepubliczne podmioty będące we wczesnej fazie rozwoju. Dodatkowo fundusze oferują przedsiębiorstwom pomoc w postaci osoby zarządzającej – inwestor VC staje się współnikiem przedsiębiorstwa. Prowadzi to do przejęcia przez niego części ryzyka związanego z inwestycją, a także do realizacji wspólnego celu – długoterminowego wzrostu wartości firmy [Sobańska-Helman, Sieradzan, 2013, s. 13–14]. Okres zaangażowania środków w tych instrumentach wynosi średnio 3–10 lat, a pochodzący z nich kapitał jest źródłem regulowania płynności i wykorzystania instrumentów finansowych firm. Cechą charakterystyczną dla tych funduszy jest z reguły wyższe ryzyko towarzyszące transakcjom. Jest ono wynikiem inwestowania w podmioty młode lub dopiero wchodzące na rynek. Fundusze PE/VC zbudowane są zwykle z czterech elementów: kapitału, inwestorów kapitałowych, podmiotu zarządzającego oraz z przedmiotu inwestycji.

Celem badania jest określenie roli funduszy private equity w finansowaniu kapitału spółek prawa handlowego nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych w warunkach dynamicznie rozwijającej się gospodarki polskiej.

W wyniku przeglądu analizy literatury oraz dokumentów publikowanych przez banki w krajach Unii Europejskiej powstało syntetyczne opracowanie przedstawiające zadania funduszy private equity we współpracy z przedsiębiorstwami.

* Dr hab., prof. UG, Katedra Finansów i Ryzyka Finansowego, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, jgwizdala1@wp.pl

Artykuł rozszerza i porządkuje wiedzę w zakresie współpracy spółek z funduszami PE i pozwala spojrzeć krytycznie na rozwój tej współpracy.

1. Fundusze private equity jako źródło pozyskiwania kapitału

Fundusze PE w Polsce są głównie funduszami uniwersalnymi, czyli dotyczą niemalże wszystkich obszarów gospodarki, z wyjątkiem inwestycji w przemysł ciężki, nieruchomości oraz inwestycje nieetyczne (np. szkodliwe dla środowiska i zdrowia, przemysł tytoniowy oraz zbrojeniowy itp.). Niewielki ich odsetek można także zaliczyć do funduszy specjalistycznych, czyli skupiających się na jednym lub kilku konkretnych sektorach (np. fundusze wysokich technologii lub związane z projektami niszowymi). Kluczową cechą, na którą zwracają uwagę inwestorzy, to perspektywy dynamicznego wzrostu. Zatem wartościowe są dla nich przedsiębiorstwa, które [Grzywacz, Okońska, 2005, s. 53]:

- mają kompetentną radę nadzorczą,
- posiadają konkurencyjną ofertę produktową i przewagę technologiczną,
- szybko się rozwijają,
- mają wysoki udział w rynku.

Private equity dotyczy inwestycji w różne fazy rozwoju przedsiębiorstwa. Można wyróżnić:

- fazę zasiewu (*seed*) – najwcześniejsza faza życia przedsiębiorstwa, obejmująca działania przygotowawcze przed rozpoczęciem działalności; cechą charakterystyczną jest tu wysokie ryzyko niepowodzenia projektu, w związku z czym inwestorzy zazwyczaj nie wkładają w nią dużego kapitału,
- rozpoczęcie działalności (*start-up*) – produkt już istnieje, pomoc inwestora dotyczy przygotowania komercyjnego,
- wczesny rozwój – przedsiębiorstwo posiada dobry produkt, ale nie ma środków do jego ekspansji; firma wykazuje szybko rosnące przychody,
- ekspansja i dalszy rozwój – przedsiębiorstwo charakteryzuje się ustabilizowaniem rynkowym, lecz potrzebuje kapitału do dalszego rozwoju.

Inwestycje PE dokonywane mogą być w formie bezpośredniej lub pośredniej. Pierwszy rodzaj daje inwestorowi, wraz z zakupem akcji spółki, szereg praw, np.: prawo do dywidendy, prawo poboru czy prawo

głosu podczas walnego zgromadzenia. Z drugiej strony, inwestycje w sposób bezpośredni zapewniają jedynie udział w zysku wypracowanym przez fundusz. Finansowanie bezpośrednio tworzą inwestycje osób indywidualnych lub ich grupy, udostępniając kapitał przedsiębiorstwom o wysokim potencjale rozwojowym, obciążonym wysokim ryzykiem. Jest to rynek nieformalny niepodlegający ścisłemu unormowaniu, a ich inwestorów nazywa się *business angels* (inwestorzy nieformalni) [Tamowicz, 2007, s. 8]. Są oni doświadczonymi przedsiębiorcami posiadającymi kapitał, decydującymi się na zainwestowanie go na kilka lat w udziały małych i średnich przedsiębiorstw działających na rynku niepublicznym, będących we wczesnej fazie rozwoju [Tamowicz, 2007, s. 57].

Tablica 1. Metody finansowania w funduszach PE

Fundusze PE		
Finansowanie bezpośrednie	Finansowanie pośrednie	
aniołowie biznesu	zorientowane na projekt	zorientowane na fundusz
	spółka amortyzacyjna	niezależny fundusz PE/VC
	spółka doradcza	zależny fundusz PE/VC
	spółka maklerska	częściowo zależny
fundusz z udziałem instytucji publicznych		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs, 2007, s. 12].

Teoretyczna różnica między aniołami biznesu a standardowymi funduszami PE polega na tym, że pierwsi z wymienionych nie posiadają zaplecza specjalistów analizujących inwestycje. Większość obowiązków realizują samodzielnie, w związku z czym mogą zajmować się jedynie kilkoma projektami jednocześnie [Grzywacz, 2013, s. 204]. Wraz ze wzrostem dywersyfikacji form finansowania postrzeganie *business angel* jako anioła biznesu uległo delikatnej zmianie. Faktycznym inwestorem jest tzw. *angel fund* a nie osoba fizyczna. Bardzo często aniołowie biznesu przynależą do sieci (SAB), czyli wyspecjalizowanych instytucji ich zrzeszających. Do ich zadań należy m.in.:

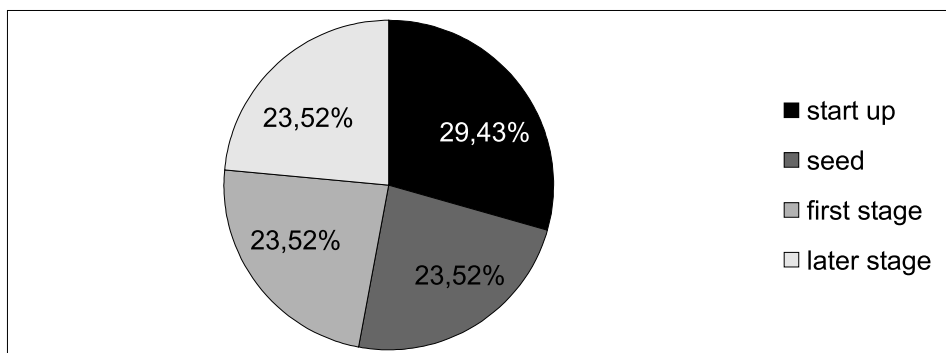
- identyfikowanie inwestorów,

- kojarzenie projektów z inwestorami,
- prowadzenie baz danych,
- usługi doradcze i szkoleniowe,
- organizowanie forum, w celu zaprezentowania przez przedsiębiorców biznesplanów.

W Polsce funkcjonuje 10 sieci aniołów biznesu: 3 w Katowicach, 2 w Warszawie i po jednej w Szczecinie, Lublinie, Łodzi, Wrocławiu i Krakowie.

Polscy *business angels* preferują inwestycje od 3 do 5 lat oraz w przedziale 50 000–5 000 000 zł. Preferencje odnośnie do fazy rozwoju przedsiębiorstwa są dość równomiernie rozłożone (rysunek 1). Największe zainteresowanie jest odnotowane przez start up. Może być to spowodowane bardzo wysokim możliwym do osiągnięcia zyskiem, przy jednocześnie niższym niż przy seed poziomie ryzyka.

Rysunek 1. Preferowane przez aniołów biznesu fazy przedsiębiorstwa w 2012 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie materiałów banku KBC z Brukseli.

Analizując preferencje inwestorów pod kątem branżowym, można zauważyć, że:

- 100% SAB w 2012 roku wykazywało chęci przeznaczania kapitału na: telekomunikację, media i multimedia, internet oraz biotechnologię i farmację,
- 86% na ochronę środowiska oraz ochronę zdrowia,
- 71% na przemysł paliwowo-energetyczny, software, przemysł komputerowy, automatykę i robotykę, chemię oraz usługi oparte na wiedzy,
- 29% na przemysł spożywczy.

Instytucja aniołów biznesu w Polsce to wciąż inicjatywa rozwijająca się. Według szacunku PolBAN (sieć aniołów biznesu) w 2010 roku w Polsce było ok. 5000 potencjalnych *business angel*.

2. Pośrednie inwestycje na rynku PE

Pośrednie inwestycje na rynku private equity polegają na kupowaniu tytułów uczestnictwa funduszy PE/VC, czyli inwestor nie jest bezpośrednio zaangażowany w proces inwestycyjny, ale wykorzystuje pośrednika pod postacią funduszu [Pruchnicka-Grabias, Szelałowska, 2006, s. 65]. Pośrednicy lokują zgromadzone pieniądze na rzecz inwestorów, ale w swoim imieniu. Fundusze PE można podzielić na cztery kategorie:

- fundusze niezależne – zarządzają kilkoma funduszami pochodzącymi z różnych źródeł, gdzie żaden z akcjonariuszy nie ma dominującego udziału; najbardziej popularne wśród innych kategorii,
- fundusze zależne – założyciel jest głównym udziałowcem,
- fundusze częściowo zależne – podmioty związane z instytucjami finansowymi, ale działające niezależnie,
- fundusze z udziałem instytucji publicznych – fundusze zarządzające środkami pochodzącymi ze źródeł publicznych.

Niewątpliwymi zaletami funduszy PE są przede wszystkim [Pietraszewski, 2007, s. 92]:

- pozyskiwanie kapitału niezależnie od fazy, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo,
- wsparcie długofalowe – w przeciwieństwie do banku nie zwracają uwagi na teraźniejszość (nie wymagają dostarczenia np. sprawozdań finansowych), ale na przyszłości,
- brak konieczności wykorzystania zabezpieczeń – inwestorzy PE akceptują brak zabezpieczenia projektu w zamian za wyższą premię za ryzyko,
- poprawa wizerunku firmy korzystającej z PE,
- udostępnienie przedsiębiorstwu know-how w zakresie finansów, zarządzania, marketingu oraz kontaktów biznesowych,
- brak systematycznych wpłat środków pieniężnych na rzecz funduszy.

Z drugiej strony fundusze te posiadają także wady:

- stosunkowo wysoki koszt pozyskania środków,
- ograniczenie swobody działania przedsiębiorcy,
- zwiększenie liczby obowiązków – konieczność sporządzania raportów i analiz, okresowe zwoływanie rady nadzorczej itp.,

- podział z funduszem wypracowanych zysków,
- okresowy charakter inwestycji.

Podstawową różnicą pomiędzy finansowaniem kapitału przedsiębiorstw funduszami private equity a kredytami bankowymi jest to, iż fundusze udostępniają środki przedsiębiorstwom nowo powstałym lub tym, które krótko funkcjonują na rynku. Banki natomiast niechętnie podejmują się udzielania kredytów inwestycyjnych podmiotom młodym, dlatego określają wewnętrznie granice wieku firmy. Dodatkowo fundusze private equity finansują projekty ryzykowne bez konieczności ubiegania się o zabezpieczenia. W przypadku banków im większe ryzyko, tym wymagane są wyższe zabezpieczenia. Na korzyść banków przemawia ogólny koszt finansowania inwestycji, który jest mniejszy niż w przypadku funduszy. Wynika to z faktu, iż przedsiębiorstwa korzystające z PE dzielą się wypracowanym zyskiem z inwestorami. Kolejną możliwą do wskazania różnicą jest wskaźnik zaangażowania kapitałodawcy w zarządzaniu. Przedsiębiorstwo pozostaje niezależne, korzystając z kredytu bankowego, a przy funduszach swoboda jest ograniczana. Wskazane różnice zestawiono w tablicy 2.

Tablica 2. Podstawowe różnice między PE a kredytem bankowym

Kryteria	Private Equity	Kredyt bankowy
Wiek przedsiębiorstwa	Przedsiębiorstwa nowe i krótko istniejące na rynku	Przedsiębiorstwa istniejące na rynku od kilku lat
Ryzyko	Duże; brak konieczności ustanawiania zabezpieczeń	Duże, przy konieczności ustanawiania zabezpieczeń
Zakres zaangażowania kapitałodawcy w strukturę przedsiębiorstwa	Duży	Żaden
Wypracowane zyski	Konieczność podziału z inwestorami	Zachowywane wewnątrz przedsiębiorstwa

Źródło: Opracowanie własne.

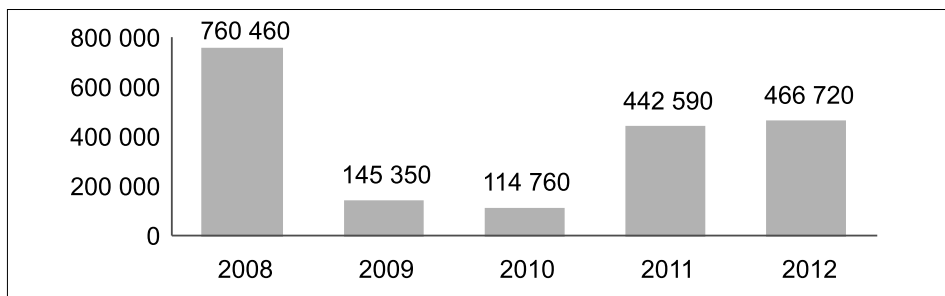
Proces inwestycyjny PE/VC polega na przepływie kapitału między inwestorami, funduszami i przedsiębiorstwami. Można go podzielić na następujące etapy [Wrzesiński, 2006, s. 31–35]:

- pozyskiwanie środków pieniężnych (aktywizacja funduszy),
- selekcja przedsiębiorstw,
- strukturyzacja transakcji,
- nadzorowanie właścicielskie,
- wyjście z inwestycji.

Pierwszym krokiem do pozyskania kapitału z funduszy jest precyzyjne przygotowanie dokumentu zawierającego dokładny opis firmy i potrzeb kapitałowych. Jest on poddany wnikliwej analizie przez inwestorów, a następnie odrzucany lub akceptowany. Gdy propozycja zostanie rozpatrzona pozytywnie, dochodzi do spotkania przedsiębiorców i inwestorów, co oznacza wstępną akceptację projektu. W tym czasie przeprowadzane jest dokładne badanie firmy – *due dilligence*, składające się z analizy biznesowej, audytu finansowego i prawnego, analizy organizacyjnej czy też badania technologii i ochrony środowiska. Jeśli przedsiębiorstwo zostanie uznane za dobre do współpracy, następuje kolejny etap – negocjacje, podczas których ustala się warunki inwestycji (określenie udziałów stron, podział stron i obowiązków, uzgodnienie ceny akcji itp.).

Kapitał *private equity* pochodzi od wielu podmiotów, które różnią się od siebie przedmiotem działalności i formą prawną. Głównymi dawcami kapitału są: banki, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, przedsiębiorstwa, agencje rządowe, fundacje, instytucje publiczne, organizacje *non profit*, osoby prywatne, instytuty naukowe itp. Banki to jeden z największych inwestorów PE w Polsce. Poprzez zaangażowanie środków w PE banki mają na celu rozszerzenie działalności inwestycyjnej, pozyskanie nowych klientów, a co za tym idzie, zwiększenie zysku. Ponadto pewne jest, że we wskazanych latach największymi inwestorami były fundusze PE (20%), fundacje (12%), fundusze emerytalne (8,6%) oraz banki (8,2%) [Sobańska-Helman, Sieradzan, 2013, s. 337].

Rynek *private equity* w 2012 roku był okresem aktywnej działalności i ciekawych transakcji. Największą z nich była sprzedaż firmy LuxMed (dostawcy usług medycznych) za 400 mln euro. Wartość PE w 2012 roku wyniosła ogółem 466 720 tys. euro i była ona najwyższa od 2008 roku, 97% spośród tej wartości należało do transakcji *buy-out*, natomiast zaledwie 3% do transakcji *venture capital*. Jak można zaobserwować, spadła ona wielokrotnie w czasach kryzysu, natomiast od roku 2010 powoli odbudowuje się (rysunek 2).

Rysunek 2. Wartość rynku PE w latach 2008–2012 (w tys. euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie materiałów banku KBC z Brukseli.

Analizując 2012 rok, można zauważyć, że fundusze PE/VC bardziej skupiały się na zarządzaniu spółkami portfelowymi i powiększaniu ich wartości niż na przeprowadzaniu nowych inwestycji. Wartość rozpoczętych inwestycji krajowych spadła prawie o 20%, wynosząc 1,8 mld zł (tablica 3).

Tablica 3. Inwestycje oraz wartość środków pozyskanych przez fundusze private equity działające w Polsce w latach 2009–2012 (w mln zł)

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2010
Wartość inwestycji krajowych funduszy PE/VC, z tego:	2079	2015	2837	2277
– na rynku krajowym	1154	1661	2584	1821
– na rynku zagranicznym	925	354	253	456
Wartość inwestycji zagranicznych funduszy PE/VC w Polsce	1731	962	220	178
Wartość środków pozyskanych przez krajowe fundusze PE/VC w roku	583	458	1823	1907
Liczba przedsiębiorstw, które otrzymały finansowanie od krajowych funduszy PE/VC	29	52	63	71
Liczba przedsiębiorstw, w których krajowe fundusze PE/VC zakończyły inwestycje	13	13	23	26
Relacja wartości inwestycji krajowych funduszy PE/VC do PKB (w %)	0,2	0,1	0,2	0,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF za lata 2009–2012.

W skali europejskiej sytuacja przedstawiała się podobnie: wartość rozpoczętych inwestycji europejskich, w stosunku do roku poprzedniego, spadła o 21,6% i ukształtowała się na poziomie 36,9 mld euro. Fundusze, zarówno w Polsce, jak i w Europie, skoncentrowane były na inwestycjach lokalnych. Powodem tego był trwający kryzys zadłużeniowy występujący w niektórych państwach strefy euro, a także obawy przed pogarszaniem się sytuacji ekonomicznej w Europie. Na podstawie badań z 2012 roku można stwierdzić, że częściej wnioskowano o finansowanie z funduszu niż w roku poprzednim. Wynika to z restrykcyjnej polityki kredytowej stosowanej przez banki względem małych i średnich firm. Mimo to, ze względu na spowolnienie gospodarcze, wnioski te były bardziej szczegółowo analizowane, co często skutkowało odmową udzielania środków z funduszy private equity. W analizowanym roku inwestycje private equity w Polsce były największe w porównaniu do reszty państw Europy Środkowo-Wschodniej. Wartość inwestycji zrealizowanych przez fundusze w Polsce stanowiła 62% ogółu z tego regionu.

Private equity stanowi alternatywne źródło pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa. Nie stanowi jednak konkurencji dla kredytu inwestycyjnego, ze względu na różne fazy życia przedsiębiorstwa, które finansują. Nie należy zatem oczekiwać, iż wzrost lub spadek zainteresowania funduszami PE wpłynie na popyt na kredyt bankowy.

Zakończenie

Fundusze private equity w Polsce są obecnie aktywnymi i doświadczonymi uczestnikami rynku finansowego, oferującymi szeroki zakres rozwiązań dotyczących finansowania inwestycji przedsiębiorstw. Mimo to wciąż dostosowują się do zachodzących zmian, co objawia się stosowaniem nowoczesnych rozwiązań, które odpowiadają coraz bardziej wymagającym przedsiębiorcom.

Polskie Towarzystwo Inwestorów Kapitałowych definiuje PE jako inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. Private equity może być wykorzystywane na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub też na poprawę i wzmocnienie bilansu spółki. Są to najczęściej inwestycje dokonywane we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji [Zasępa, 2013, s. 86].

Fundusze PE oferują wsparcie kapitałowe małym, ale już prężnie funkcjonującym spółkom. Jeśli pomysł na biznes zyska uznanie zespołu

inwestycyjnego funduszu, to firma może liczyć na dofinansowanie w wysokości od kilku do nawet kilkudziesięciu milionów euro. W zamian za to fundusz zostaje udziałowcem firmy, przejmując często dużo ponad 50% jej udziałów. Ulubione obszary inwestycyjne PE to tradycyjnie telekomunikacja, informatyka, produkcja filmowa i biotechnologie, ale znaczna część funduszy interesuje się też tradycyjnymi branżami. W przypadku inwestycji funduszy PE w duże i stabilne spółki minimalna wartość inwestycji wynosi co najmniej kilkanaście milionów euro, a w praktyce nie rzadko spotyka się inwestycje przekraczające 100 mln euro. Pomysł funduszy PE na zarobek to przejęcie firmy, jej restrukturyzacja, ewentualne połączenie z innym podmiotem, a następnie zyskowna sprzedaż zainteresowanemu inwestorowi.

Poszukując środków na rozwój firmy, należy dokładnie przeanalizować rynek funduszy PE, bo każdy z nich prowadzi inną politykę inwestycyjną.

Opisane wyniki analizy mają charakter cząstkowy i stanowią fragment szerszych badań prowadzonych przez autora.

Literatura

1. Grzywacz J. (red.) (2013), *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo SGH, Warszawa.
2. Grzywacz J., Okońska A. (2005), *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, Wydawnictwo SGH, Warszawa.
3. *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs* (2007), EVCA Special Paper, European Private Equity & Venture Capital Association, November.
4. Pietraszewski M. (2007), *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, Wyd. Wyższej Szkoły Humanistyczno-Ekonomicznej we Włocławku, Włocławek.
5. Pruchnicka-Grabias I. (2010), *Inwestycje alternatywne*, CeDeWu, Warszawa.
6. Pruchnicka-Grabias I., Szelałowska A. (red.) (2006), *Finansowanie działalności gospodarczej w Polsce. Wybrane aspekty*, CeDeWu, Warszawa.
7. Sobańska-Helman K., Sieradzan P. (2013), *Inwestycje private equity/venture capital*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa.
8. Szelałowska A. (2011), *Współczesna bankowość korporacyjna*, CeDeWu, Warszawa.
9. Turowicz P. (2004), *Venture capital – kapitał na start*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.

10. Tamowicz P. (2007), *Business Angels. Pomocna dłoń kapitału*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
11. Wrzesiński M. (2006), *Kapitał podwyższonego ryzyka: proces inwestycyjny i efektywność*, Wydawnictwo SGH, Warszawa.
12. Zasepa P. (2013), *Zarządzanie ryzykiem portfela przez fundusze venture capital i private equity*, CeDeWu, Warszawa.

Streszczenie

Fundusze private equity (PE) oraz venture capital (VC) są instrumentami inwestującymi w prywatne, nienotowane na giełdzie papierów wartościowych przedsiębiorstwa zazwyczaj w średnim i długim okresie. Private equity dotyczy szerszego zakresu rynku finansowego i zawiera w sobie takie segmenty, jak: venture capital, finansowanie wykupów menedżerskich (*buy out capital*), mezzanine oraz fundusze nieruchomości. PE w Polsce są głównie funduszami uniwersalnymi, czyli dotyczą niemalże wszystkich obszarów gospodarki, z wyjątkiem inwestycji w przemysł ciężki, nieruchomości oraz inwestycje nieetyczne (np. szkodliwe dla środowiska i zdrowia, przemysł tytoniowy czy zbrojeniowy itp.). Niewielki odsetek można także zaliczyć do funduszy specjalistycznych, czyli skupiających się na jednym lub kilku konkretnych sektorach (np. fundusze wysokich technologii lub związane z projektami niszowymi). Kluczową cechą, na którą uwagę zwracają inwestorzy, to perspektywy dynamicznego wzrostu.

Słowa kluczowe

kapitał, fundusz, inwestor, instrument finansowy

Private equity funds as a source of capital for companies in Poland (Summary)

Private equity (PE) funds and venture capital (VC) are investment instruments in private, unlisted on Stock Exchange, business usually in medium and in long term. Private equity involves a broader range of financial market and it includes the segments such as venture capital, financing management buyouts (buy-out capital), mezzanine and real estate funds. Private equity in Poland are mainly universal funds, which concern almost every sector of economy, apart from investment in heavy industry, real estate and unethical investment (e.g. harmful to the environment and health, tobacco or military industry). A small percentage may be also include in specialized funds, namely those that focus on one or a few specific sectors (eg. High-tech funds or project-related niche). A key feature for investors are prospects for dynamic growth.

Keywords

capital, fund, investor, financial instrument