

Krzysztof Górka

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mail: krzysztof.gorka@ue.wroc.pl

RYNEK *PRIVATE EQUITY* W AZJI POŁUDNIOWO-WSCHODNIEJ – ANALIZA PRZEMIAN W OBLICZU GLOBALNEGO KRYZYSU SEKTORA FINANSOWEGO

Streszczenie: W niniejszym artykule autor dokonuje analizy przemian rynku *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej w ciągu ostatnich lat w obliczu przemian o charakterze makroekonomicznym o zasięgu światowym. Celem badawczym było zbadanie relacji kryzysu na globalnych rynkach finansowych do stabilności dynamiki rozwoju rynku *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej. W wyniku przeprowadzonych badań literatury źródłowej za kluczowy motor rozwoju branży inwestycji niepublicznych uznano dynamiczny wzrost gospodarczy, poprawę standardów z obszaru etyki biznesu, a także stabilność geopolityczną, konkurencyjność lokalnych gospodarek oraz poziom wycen na największych parkietach giełdowych w regionie. Autor wykazuje, że globalni inwestorzy i instytucje finansowe w czasach dekonjunktury w pierwszej kolejności wycofują swoje zaangażowanie z rynków o niższym stadium rozwoju i stabilności politycznej. Region Azji Południowo-Wschodniej nie był wyjątkiem w obliczu ostatniego spowolnienia gospodarczego. Zdaniem autora, korekta, która nastąpiła na tamtejszym rynku *private equity*, miała jednak charakter przejściowy i dotknęła w różnym stopniu cały świat. W szerszym ujęciu widać jednak wzrost aktywności funduszy w regionie, których zainteresowanie inwestycjami jest skorelowane przede wszystkim z tempem rozwoju gospodarczego utrzymującego się na relatywnie wysokim poziomie w Azji Południowo-Wschodniej.

Słowa kluczowe: *private equity*, Azja Południowo-Wschodnia, kryzys gospodarczy.

DOI: 10.15611/nof.2014.3.07

1. Wstęp

Sektor funduszy *private equity* stał się trwałym elementem światowego rynku kapitałowego i ważnym czynnikiem rozwoju globalnej gospodarki. Jak wiele innych terminów ze świata nowoczesnej gospodarki, także i ten pochodzi z angielskiego. *Private equity* oznacza szczególny rodzaj inwestycji kapitałowych: inwestycje w spółki

nie notowane na giełdzie. Ich rola od lat 70. XX wieku systematycznie rośnie. Obecnie możemy mówić o istnieniu osobnej klasy aktywów, jaką są fundusze *private equity*. W kontekście dynamicznego rozwoju regionu Azji Południowo-Wschodniej warto zatem prześledzić zmiany, jakie zaszły na tamtejszym rynku funduszy *private equity*. Wydaje się to istotne, bo tempo przemian gospodarczych w tej części świata wymaga napływu kapitału do zewnętrznych źródeł finansowania i dostępność może determinować skalę i jakość rozwoju gospodarczego w regionie.

W dalszej części artykułu autor dokonuje badania zagadnienia rozwoju rynku *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej metodą analizy i krytyki piśmiennictwa – raportów źródłowych lokalnych instytucji zrzeszających inwestorów typu *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej, a także zagranicznych publikacji naukowych i komercyjnych, poświęconych przedmiotowej problematyce.

2. Przemiany na rynku funduszy *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej przed 2008 r.

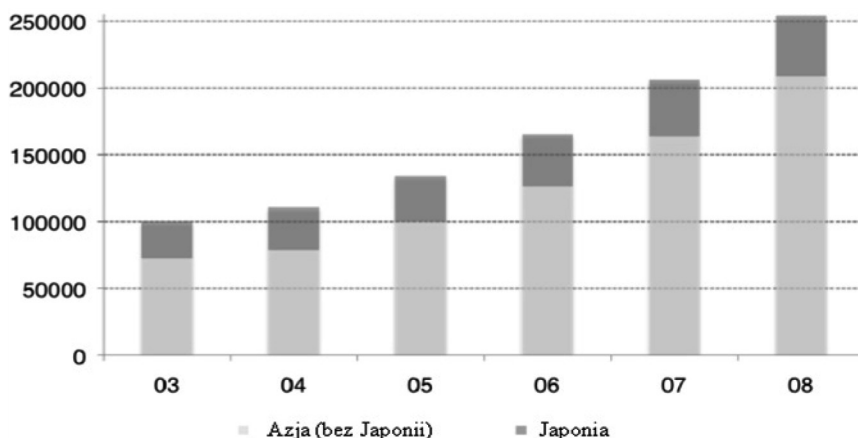
Rok 2008 był decydującym dla branży *private equity* w Azji. Krach na Wall Street i następujące po nim upadłości międzynarodowych korporacji oraz kryzys płynności instytucji finansowych miały bardzo znaczący wpływ na sektor inwestorów instytucjonalnych na całym świecie w kolejnych latach. Dla azjatyckiego świata finansów było to jedno z trzech najważniejszych wydarzeń, obok kryzysu z lat 1997-1998 oraz pęknięcia bańki internetowej w roku 2000, przekładających się na spadek wartości portfeli inwestorów w regionie w ciągu ostatnich dwudziestu lat. Co więcej, negatywne efekty wymienionych wydarzeń trwały dłużej, niż wskazywałyby na to przebieg cykli koniunkturalnych w związku z innymi, następującymi po sobie zdarzeniami. Pierwszym był atak terrorystyczny na wieże World Trade Center w Nowym Jorku w 2001 r., który spotęgował spadek wartości aktywów uruchomiony pęknięciem bańki „dotcomów”. O ile po tym wydarzeniu większość lokalnych gospodarek i parkietów giełdowych powróciła do stanu sprzed wydarzeń z 11 września 2001 r., o tyle region Azji był nękany spowolnieniem gospodarczym związanym z wybuchem epidemii SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*), który przez większą część 2003 r. ciążył na notowaniach indeksów oraz działaniach inwestorów na rynku niepublicznym. Dopiero pod koniec 2003 r. zapoczątkowane zostało ożywienie w gospodarce i na rynkach finansowych, trwające aż do 2007 r., kiedy ujawniły się pierwsze przesłanki zbliżającego się kryzysu.

3. Sytuacja na rynku funduszy *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej po 2008 r.

Azjatycki rynek *private equity* rozwijał się dynamicznie aż do 2007 r., kiedy to wartość środków znajdujących się w zarządzaniu funduszy wynosiła ponad 200 mld

USD. Nowy kapitał napływający do firm zarządzających funduszami pobił tego roku rekord – do ich dyspozycji przekazanych zostało 36 mld USD. Pomimo tych zdarzeń i ogólnie bardzo udanych 12 miesięcy dla branży, do osób zarządzających funduszami pierwsze negatywne sygnały zaczęły docierać. Wartość przeprowadzonych nowych inwestycji, mimo napływu znacznych środków do dyspozycji zarządzających, spadła o 21% – z 53 mld USD w 2006 r. do 40 mld USD w 2007 r. Mniejszy wolumen transakcji wskazywał, że zachodzące w otoczeniu makroekonomicznym zmiany nie będą sprzyjać osiągnięciu zysków z realizowanych inwestycji. Stało się jasne, że kryzys rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych wpłynie również na rynki finansowe i sytuację gospodarczą w Azji Południowo-Wschodniej. Mimo spadku łącznej wartości zawieranych transakcji w 2007 r., ich liczba wzrosła do 691, co stanowiło 19-procentowy wzrost w stosunku do roku poprzedniego. Wynikało to z faktu, iż dokonanych zostało niewiele dużych inwestycji. Wzrosła liczba zawieranych mniejszych transakcji, co znalazło odzwierciedlenie w średniej wartości inwestycji – w 2007 r. wynosiła ona 70 mln USD, podczas gdy rok wcześniej było to 90 mln USD. Najwyższa kwotowo transakcja w 2007 r. była niemal o połowę mniejsza od największej inwestycji rok wcześniej, a tylko cztery zawarte umowy opiewały na kwotę wyższą niż 1 mld USD (w 2006 r. dokonano 12 takich transakcji). W pierwszej połowie 2008 r. azjatycka branża *private equity* kontynuowała trend akumulacji nowego kapitału na poczet przyszłych inwestycji, jednak już w drugiej połowie roku, w obliczu trudności płynnościowych największych banków i ubezpieczycieli, nastąpiło załamanie również wśród inwestorów instytucjonalnych na Dalekim Wschodzie. W rezultacie w kryzysowym 2008 r. 27 inwestycji nie doszło do skutku z powodu braku środków po stronie funduszu lub zbyt dużych rozbieżności w wycenie firm pomiędzy kupującymi a sprzedającymi. Na koniec 2008 r. wartość aktywów pod zarządzaniem funduszy *private equity* w Azji wynosiła 253 mld USD, co stanowiło ok. 10% światowego rynku. Jednak mimo 16-procentowego wzrostu wartości napływających nowych środków na inwestycje w porównaniu z rokiem 2007, udział inwestorów azjatyckich był najniższy w światowym rynku od 2004 r.

Równie niepokojący jak spadek dynamiki napływu nowego kapitału na inwestycje był fakt, iż ponad 70% tych środków pochodziło od lokalnych, azjatyckich podmiotów – spadało zatem zainteresowanie inwestorów z innych części świata lokowaniem swoich nadwyżek na Dalekim Wschodzie. Alokacja środków instytucji amerykańskich zmalała o blisko 44% rok do roku. Na niezmiennym poziomie utrzymywały się natomiast wkłady podmiotów europejskich. Gdy jednak w drugiej połowie 2008 r. skala kryzysu zaczęła się ujawniać coraz silniej, wielu europejskich inwestorów na azjatyckim rynku *private equity* musiało zmniejszyć swoje zaangażowanie w związku z przejściem nad nimi faktycznej kontroli przez lokalne organy rządowe, próbujące zapobiec upadłości tychże firm. W obliczu zmian jako kluczowi inwestorzy na lokalnym rynku *private equity* ujawniły się azjatyckie agencje rządowe, których zaangażowanie kapitałowe zwiększyło się dwukrotnie w stosunku do stanu sprzed roku. Mimo zawirowań na światowych giełdach, na rynkach azjatyck-



Rys. 1. Wartość środków znajdujących się w zarządzaniu funduszy *private equity* w Azji w latach 2003-2008 (mln USD)

Źródło: [Asia Private Equity Review 2008b].

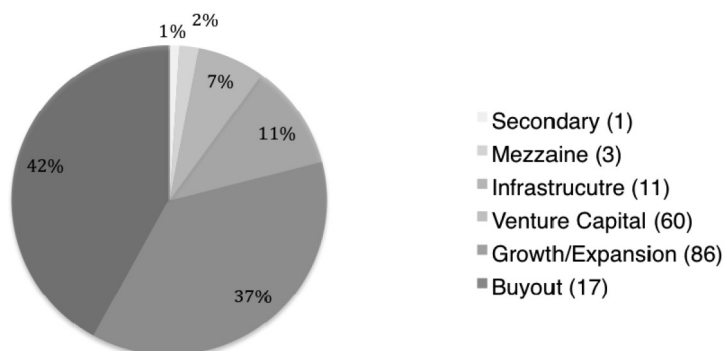
kich zawarto transakcje o wartości 46 mld USD, co było wartością porównywalną z aktywnością sprzed roku, aczkolwiek warto zaznaczyć, że za znaczną część tej sumy odpowiadał rynek japoński, na którym w 2008 r. zrealizowano inwestycje na łączną sumę 13,2 mld USD, co stanowiło ponad 30% wszystkich transakcji w regionie. W pierwszej połowie 2009 r. zanotowany został dalszy spadek alokacji kapitału względem poprzednich okresów – w stosunku do analogicznego okresu roku 2008 inwestycje zmniejszyły się o 45,7%. Wpływy od inwestorów europejskich i amerykańskich spadły zaś odpowiednio o 56 i 72%. O 72% zmniejszyła się także ogólna wartość nowego kapitału na rynku. Ogółem, w 2009 r. wartość zrealizowanych inwestycji ukształtowała się na poziomie 24 mld USD, ich liczba była jednak relatywnie niewielka. Przed nastaniem kryzysu finansowego branża *private equity* odnotowała okres wzmożonej aktywności w zakresie dezinwestycji – łącznie 380 wyjść z inwestycji zostało rozpoczętych w 2007 r. w Azji. Ścieżka debiutu giełdowego (IPO – *Initial Public Offering*, pierwsza oferta publiczna) była najczęściej wybieraną drogą – ponad 77% wszystkich wyjść z inwestycji odbywało się właśnie w ten sposób. Poza największymi parkietami w Nowym Jorku, Hongkongu i Singapurze na znaczeniu zyskały giełdy w Tokio i Korei Południowej, gdzie zadebiutowały po raz pierwszy akcje spółek wietnamskich. Mimo iż większość wyjść z inwestycji odbywało się poprzez rynki giełdowe, kapitał z tych dezinwestycji stanowił ledwie 39,2% ogólnego zwrotu z inwestycji. Na pozostałą część składały się przede wszystkim transakcje sprzedaży firm do inwestorów branżowych. Ogółem z zainwestowanych 5,8 mld USD wygenerowano przychód w wysokości 17,05 mld USD, a zatem stopa zwrotu na kapitale wyniosła blisko 300%. Głównym obszarem aktywności w zakresie dezinwestycji były rynki Chin i Indii, gdzie miało miejsce

ponad 76% z wszystkich 380 wyjść z inwestycji. W ujęciu stopy zwrotu transakcje w tych krajach okazały się jednak mniej rentowne na tle reszty regionu – dochód ze zrealizowanych wyjść stanowił jedynie 34,3% łącznej kwoty 17,05 mld USD. Choć kryzys finansowy zbliżał się wielkimi krokami, azjatyckie fundusze *private equity* dalej postrzegały ścieżkę IPO za najbardziej atrakcyjną formę wyjścia z inwestycji, pomimo dużych wahań kursów akcji. Jednak w okresie, kiedy główny indeks giełdy w Szanghaju zanotował największy spadek na początku 2008 r., a hinduski SENSEX stracił na wartości blisko 30% do końca marca tego samego roku, liczba debiutów giełdowych spadała znacznie, głównie z powodu niskich wycen akcji. W reakcji na pogorszenie koniunktury łączna liczba wyjść z inwestycji *private equity* spadła z poziomu 573 w 2007 r. do 312 w roku 2008, a następnie do 276 w roku 2009.

4. Rosnące znaczenie gospodarek krajów rozwijających się dla branży *private equity* w Azji

W 2007 r. 292 podmioty przekazały środki pod zarządzanie funduszom *private equity* w Azji; zostały one rozdystrybuowane do 393 subfunduszy. 59% tych środków pochodziło od lokalnych dostawców kapitału, 21% od inwestorów z Ameryki Północnej, 12 z Europy, a 7% z Bliskiego Wschodu. W przeszłości fundusze zarządzające środkami powyżej 1 mld USD były zorientowane na inwestycje w całym regionie Azji Południowo-Wschodniej lub na rynek japoński. W 2007 r. po raz pierwszy pojawiły się podmioty, które wielomiliardowe środki skierowały na rynki krajów rozwijających się w regionie. Dominującą pozycję uzyskały Chiny i Indie – nie tylko w aspekcie powstawania funduszy, ale również wielkości i liczby wejść i wyjść kapitałowych. Fakt, iż po raz pierwszy skupiły one uwagę inwestorów na poziomie dotychczas nieosiągalnym, porównywalnym do Korei, a przede wszystkim Japonii, dowodził rosnącej siły rodzimych gospodarek tych państw. Zgodnie z rys. 2 ze względu na specyfikę inwestycji w 2008 r. dominowały fundusze typu *buy-out* (dokonujące wykupu udziałów lub akcji od dotychczasowych właścicieli przedsiębiorstwa) – zakumulowały one ponad 20 mld USD napływającego nowego kapitału na rynek i przeprowadziły wejścia kapitałowe na kwotę 24 mld USD. Na następnych pozycjach znalazły się fundusze typu *growth* (wzrostu), *venture capital* (podwyższonego ryzyka) oraz infrastrukturalne. Z 751 wykonanych transakcji 77% stanowiły inwestycje w przedsiębiorstwa w fazie wzrostu i ekspansji, a wykupy 11% wszystkich wejść kapitałowych. Ponad 87% z 751 transakcji miało charakter inwestycji bez przejęcia kontroli właścicielskiej nad spółką.

W 2009 r. wykupy pozostały dominującym typem realizowanych transakcji – stanowiły 60% wartości wszystkich inwestycji, mimo że ich niewielka liczba odpowiadała za 20% wolumenu wejść kapitałowych w regionie [Bain & Company 2010a]. Wyjątkiem na tle reszty krajów były Chiny i Indie, gdzie dominowały inwestycje typu *growth/expansion*, których wartość wyniosła ponad 60% wszystkich



Rys. 2. Udział poszczególnych typów funduszy w łącznej wartości kapitału pod zarządzaniem na azjatyckim rynku *private equity* w 2008 r. (%)

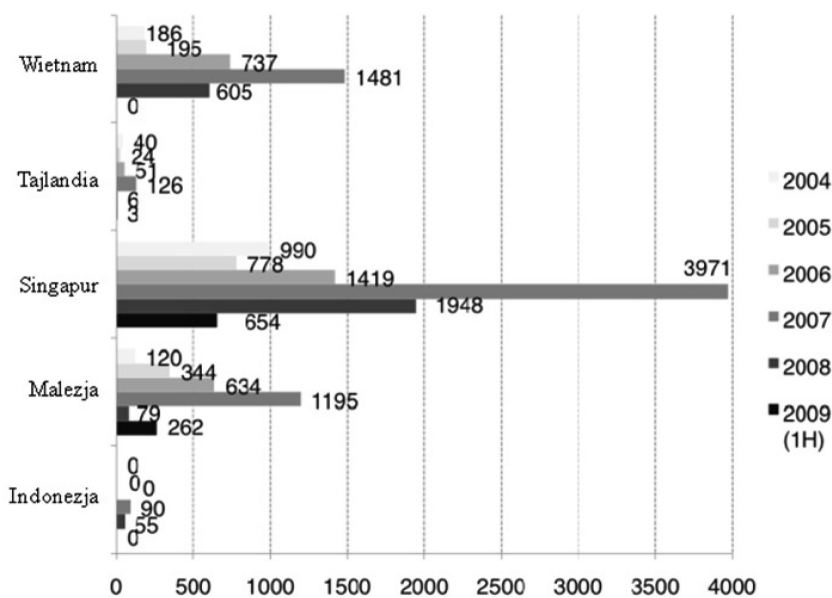
Źródło: [Asia Private Equity Review 2008b].

transakcji, podczas gdy w pozostałych państwach ten segment rynku *private equity* reprezentował 25% wartości transakcji i 50% ich łącznej liczby.

5. Rynek *private equity* w Azji Południowo-Wschodniej – ujęcie statystyczne z perspektywy poszczególnych krajów regionu

Kraje rozwijające się regionu Azji Południowo-Wschodniej były pozytywnie oceniane pod kątem potencjału rozwoju sektora *private equity* już w 2003 r. Wartość środków znajdujących się pod zarządzaniem funduszy wzrosła z 609 mln USD do 6,9 mld USD w 2007 r. [Asia Venture Capital Journal 2009], co stanowiło ponad 10-krotny przyrost. Spadek wartości funduszy nastąpił dopiero w roku 2008, osiągając pułap o połowę mniejszy w stosunku do poprzedniego. Trend spadkowy był kontynuowany w roku 2009, gdy środki pod zarządzaniem skurczyły się do poziomu z roku 2004, kiedy wynosiły mniej niż 1 mld USD. Udział aktywów z krajów Azji Południowo-Wschodniej od 2003 r. fluktuował zatem pomiędzy 5 a 12% łącznej wartości całego rynku *private equity* na kontynencie. W okresie 2003-2007 łączna wartość transakcji wzrosła z 1,5 mld USD do 13,3 mld USD. Wartości te spadły w latach 2008 i 2009, kiedy to inwestycje zmalały do odpowiednio 8,6 oraz 6,3 mld USD. Spadek ten był jednak znacznie mniejszy niż w innych regionach Azji. Wykupy (transakcje typu *buy-out*), podobnie jak na całym kontynencie, zdominowały aktywność funduszy – suma 19 wejść kapitałowych wyniosła 4,2 mld USD, co stanowiło 49% wartości wszystkich inwestycji. W drugiej kolejności inwestorzy *private equity* kierowali się w stronę rynków giełdowych, gdzie przeprowadzili 17 transakcji o wartości 2,7 mld USD [Asia Venture Capital Journal 2009]. Inwestycje w przedsiębiorstwa w fazie wzrostu (*growth/expansion*) były znacznie częst-

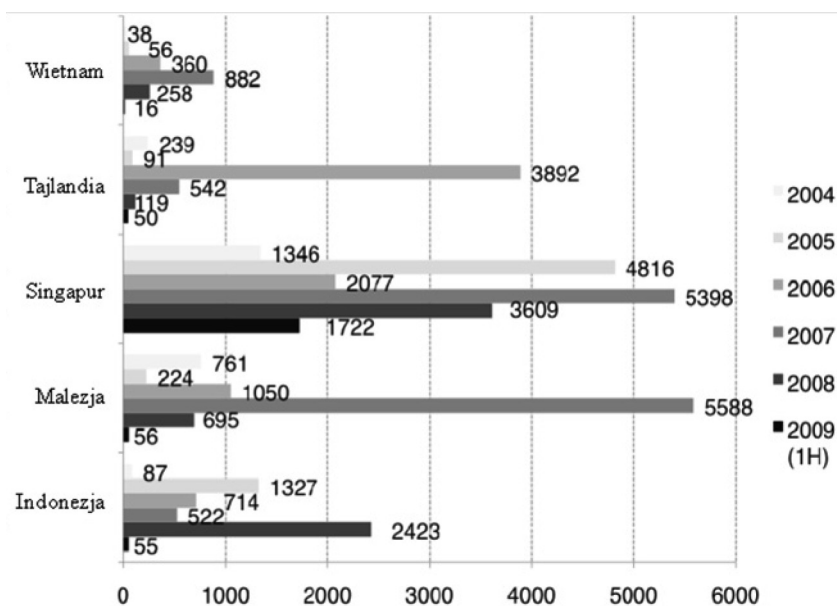
sze – łącznie 56 transakcji o wartości 658 mln USD stanowiło 7,6% sumarycznej kwoty wejść kapitałowych funduszy *private equity*. W zakresie dezinwestycji dominował wariant sprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa inwestorowi branżowemu. W takim formacie wyjście z inwestycji odbyło się w 2004 r. dziesięciokrotnie (łączna wartość: 1,5 mld USD), po czym w 2006 r. zrealizowane zostały 33 takie transakcje na kwotę 2,8 mld USD. W obliczu pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej w 2008 r. kierunek ten nie osłabł – 26 wyjść opiewało na kwotę 13,2 mld USD. Dopiero rok później spadek koniunktury wyraźnie dał o sobie znać – 10 dezinwestycji zwróciło kapitał w wysokości zaledwie 92 mln USD. Wyjścia poprzez debiuty giełdowe (IPO) rozwijały się w czasie podobnie, aczkolwiek na mniejszą skalę. W 2004 r. 19 dezinwestycji osiągnęło poziom 663 mln USD, aby rok później wzrosnąć do 849 mln USD w wyniku 22 debiutów, a następnie spaść w 2006 r. do 776 mln USD (18 wyjść z inwestycji). W 2007 r. miało miejsce jedynie 14 debiutów (623 mln USD), po czym przy takiej samej liczbie ich wartość wzrosła do 1,6 mld USD. Najważniejszą pozycję w regionie zaznaczył w każdym z okresów Singapur, gdzie fundusze co roku akumulowały największe środki – 1,4 mld USD w 2006 r., 4 mld USD w 2007 r. i 1,95 mld USD w roku 2008. Singapurskie fundusze wykazywały również dużą aktywność w zakresie realizowanych inwestycji: 1,3 mld USD w 2004 r., 4,8 mld USD w 2005 r., 5,3 mld USD w 2007 r., następnie 3,6 mld USD w 2008 r. i 5 mld USD w 2009 r. [Bain & Company 2010b].



Rys. 3. Wartość środków przekazanych pod zarządanie funduszom *private equity* w poszczególnych krajach Azji Południowo-Wschodniej

Źródło: [Asia Venture Capital Journal 2009].

Wietnam (zob. rys. 3) na tle analizowanych krajów wyróżniał się wysokim tempem wzrostu gospodarczego, rozwijającym się sektorem prywatnych przedsiębiorstw oraz postępującą prywatyzacją firm będących w posiadaniu państwa. Te czynniki składają się na rosnące zainteresowanie lokalnym rynkiem w oczach funduszy *private equity*, które ulokowały tutaj 1,5 mld USD w 2007 r. [*Asia Private Equity Review 2008b*]. Na niekorzyść klimatu inwestycyjnego rzutowała jednak wysoka inflacja, która potęgowała negatywne konsekwencje kryzysu finansowego. Mimo dużych napływów kapitału, poziom inwestycji *private equity* w Wietnamie pozostawał relatywnie niski. Maleszja z kolei charakteryzowała się rosnącą bazą kapitałową, na co wskazuje regularny przyrost kapitału przekazywanego pod zarządzenie lokalnym funduszom (przeszło dziesięciokrotny wzrost w latach 2004-2007, kiedy to wartość ta wyniosła 1,2 mld USD). Co więcej, w szczytowym okresie w 2007 r. transakcje realizowane w Maleszji stanowiły największą część łącznej kwoty 13,5 mld USD zrealizowanych inwestycji. Wszystko wskazuje na to, że mimo restrykcyjnej polityki maleszjskiego rządu w zakresie obrotu w handlu międzynarodowym, kraj ten skutecznie buduje zaufanie inwestorów z całego świata.



Rys. 4. Łączna wartość inwestycji w krajach Azji Południowo-Wschodniej w kolejnych latach (mln USD)

Źródło: [Asia Venture Capital Journal 2009].

Indonezja (zob. rys. 4) do niedawna pozostawała rynkiem, gdzie nie pozyskiwano środków do funduszy *private equity*. Dopiero w 2007 r. napłynęło 90 mln USD.

W 2008 r. było to jedynie 55 mln USD, po czym w 2009 r. ponownie zaprzestano pozyskiwać finansowanie. Pomimo trudności z napływem nowych środków, Indonezja postrzegana jest jako miejsce, w którym rentowność inwestycji jest wysoka, na co wskazywać może ponad 2 mld inwestycji w 2008 r.

Tajlandia pozostawała od 2006 r. w niestabilnej sytuacji politycznej. Stan ten silnie rzutował na aktywność funduszy *private equity* w tym kraju. W 2008 r. pozyskano zaledwie 6 mln USD na nowe inwestycje; jeszcze rok wcześniej było to 126 mln USD. Wartość wejść kapitałowych, która w 2006 r. wyniosła 4 mld USD, spadła w 2008 r. do 119 mln USD. Niestabilność polityczna była zatem silnym bodźcem powstrzymującym fundusze przed pozyskiwaniem środków na nowe inwestycje i przed podejmowaniem decyzji o kolejnych wejściach kapitałowych.

6. Zakończenie

Na przykładzie powyższych państw oraz – szerzej – całego regionu widać wyraźnie, że Azja Południowo-Wschodnia jest miejscem w ostatnich latach budzącym duże zainteresowanie funduszy *private equity*. Wzrost gospodarczy, którego poziom w większości krajów regionu kształtuje się na poziomie znacznie wyższym aniżeli w innych częściach świata, jest motorem wzrostu wartości przedsiębiorstw będących obiektem zainteresowania inwestorów. W przyszłości kluczowymi czynnikami, decydującymi o rozwoju sektora *private equity*, powinny się okazać m.in. stabilność geopolityczna, konkurencyjność lokalnych gospodarek oraz poziom wycen na największych parkietach giełdowych w regionie. Wydarzenia okresu kryzysu i lat go poprzedzających pokazują jednocześnie, że globalni inwestorzy i instytucje finansowe w czasach niepewności najpierw wycofują swoje zaangażowanie z rynków o niższym stadium rozwoju i stabilności politycznej. Region Azji Południowo-Wschodniej nie był wyjątkiem w obliczu ostatniego spowolnienia gospodarczego. Korekta, która nastąpiła na tamtejszym rynku *private equity*, miała jednak charakter przejściowy i dotknęła cały świat w różnym stopniu. W szerszym ujęciu widać jednak zasadniczy wzrost skali operacji funduszy w regionie, których zainteresowanie inwestycjami jest skorelowane przede wszystkim z tempem rozwoju gospodarczego, a to od dłuższego czasu utrzymuje się w Azji Południowo-Wschodniej na relatywnie wysokim poziomie.

Literatura

- Asia Private Equity Review*, 2007a, Asia Private Equity Review, styczeń 2007, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Asia Private Equity Review*, 2007b, Asia Private Equity Review, maj 2007, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.

- Asia Private Equity Review*, 2007c, *Asia Private Equity Review*, wrzesień 2009, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Asia Private Equity Review*, 2008a, *Asia Private Equity Review*, styczeń 2008, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Asia Private Equity Review*, 2008b, *Asia Private Equity Review*, grudzień 2008, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Asia Private Equity Review*, 2009, *Asia Private Equity Review*, wrzesień 2009, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Asia Venture Capital Journal (AVCJ), 2009, *Private Equity and Venture Capital Report*, 2009, South-east Asia. Fourth Edition.
- Bain & Company, 2010a, *Global Private Equity Report 2010*.
- Bain & Company, 2010b, *Asia Private Equity Market Overview 2009*.
- Bernstein S., Lerner J., Sorensen M., Strömberg P., 2010, *Private equity, industry performance and cyclicity*, [w:] *Globalization of Alternative Investments*, Working Papers, vol. 3, *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2010*, World Economic Forum, 3-24.
- Equity Review*, 2009, *Asia Private Equity Review*, maj 2009, Centre for Asia Private Equity Research Ltd., Hong Kong, www.asiape.com.
- Gray R., Owen D., Sopher M.J., 1998, *Setting up a control system for your organization*, "Nonprofit World", vol. 16, no. 3, s. 65-76.
- International Investment Perspectives*, OECD, Paris 2005.
- Kołodko G., 2010, *Neoliberalizm i światowy kryzys gospodarczy*, „*Ekonomista*”, nr 1, s. 23-30.
- Kowalski J. (red.), 2013, *Rola polityki logistycznej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- Kowalski T., Nowak T., Pisarek W. (red.), 2003, *Aspekty zarządzania*, PWN, Warszawa.
- Lerner J., 2008, *Private Equity Returns: Myth and Reality*, Harvard Business School, <http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/Session%20III%20-%20Lerner%20FINAL.pdf>.
- OECD, 2010, *Sprawozdanie dotyczące przygotowania Strategii Zielonego Wzrostu*, <http://www.oecd-ilibrary.org> [12.02.2013].
- Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, www.psik.org.pl.
- The World Bank, 2012, *Inclusive Green Growth: The Pathway to Sustainable Development*, DC, Washington.
- UNCTAD, *World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalisation of R&D*, 2005.
- Ustawa z 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych, Dz. U. nr 14, poz. 114 ze zm.

PRIVATE EQUITY MARKET IN SOUTHEAST ASIA – ANALYSIS OF CHANGES IN THE FACE OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Summary: In this article the author analyzes the transformation of the Private Equity in Southeast Asia over the past several years in the face of macroeconomic changes worldwide. The research purpose is to examine the relation between the global financial markets' crisis and growth rate of Southeast Asian private equity market. According to the author the development of private investments sector is considered to be dynamic economic growth, improvement of standards in the area of business ethics, as well as geopolitical stability, the

competitiveness of local economies and valuations on the largest stock exchange markets in the region. The author shows that global investors and financial institutions in times of recession in the first place withdraw their commitment from the markets on the earlier stage of development and political stability. Southeast Asia was not the exception in the face of recent economic slowdown. According to the author, the correction that occurred at the local Private Equity Market, however, was transient and happened in varying degrees throughout the world. In a broader sense, however, the activity of private equity firms grows in the region, whose interest in investments is mainly correlated with the rate of GDP growth that remains in Southeast Asia at a relatively high level.

Keywords: Private Equity, Asia, global crisis.