

**Witold Luciński**

Politechnika Łódzka

---

**KRYZYS A *PRIVATE EQUITY* W EUROPIE I W POLSCE**

---

**Streszczenie:** W momencie rozpoczęcia się kryzysu wiadomo było, że dotknie on wszystkich dziedzin życia gospodarczego, w tym obszaru *private equity*. Obserwatorów tej części rynku finansowego interesowała jednakże odpowiedź na pytanie, z jaką siłą i w jakich obszarach zaznaczy on swoją obecność. Celem tego artykułu jest analiza segmentu *private equity* w Europie i Polsce pod kątem oceny, w jakim stopniu kryzys wpłynął na aktywność tego sektora w zakresie gromadzonych środków, dokonywanych inwestycji oraz dezinvestycji, a także zgromadzonych portfeli inwestycyjnych wraz z próbą nakreślenia najbliższych perspektywy dla tego sektora.

**Słowa kluczowe:** *private equity*, *venture capital*, sytuacja sektora, kryzys.

## 1. Wstęp

W ostatnich latach jesteśmy świadkami kryzysu gospodarczego, jaki ogarnął niemal cały świat. Wpływ tych zdarzeń dotyka niemal wszystkich aspektów życia politycznego, gospodarczego i społecznego. W dziedzinie finansów obserwuje się skutki oddziaływania kryzysu zarówno na tradycyjne instytucje finansowe, takie jak banki czy firmy ubezpieczeniowe, jak i na klasę instytucji inwestycji alternatywnych, do jakich należy obszar *private equity* i *venture capital*. Jego znaczenie wyraźnie wzrosło w ostatnich latach, ale zrozumienie istoty jest nadal – nie tylko w Polsce – stosunkowo ograniczone [Gurung, Lerner 2010, s. VII]. Przez *private equity* rozumie się inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. *Private equity/venture capital* (PE/VC) może być wykorzystane na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub też na poprawę i wzmocnienie bilansu spółki. *Venture capital* (VC) jest jedną z odmian *private equity*. Są to inwestycje dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji [Glossary 2007]. Gospodarcze znaczenie *private equity* przejawia się m.in.:

1) we wspieraniu rozwoju firm o wysokim potencjale we wczesnych fazach w zakresie rozwoju oraz wzrostu w nowych i innowacyjnych obszarach tam, gdzie inne źródła finansowania są trudno dostępne;

- 2) w zmianie pokoleń w istniejących już przedsiębiorstwach rodzinnych;
- 3) we wspieraniu wzrostu małych firm do przedsięwzięć dużej skali;
- 4) w inwestowaniu w istniejące firmy poprzez zagospodarowywanie tych obszarów dużych firm, które utraciły swoje znaczenie;
- 5) we wdrażaniu programów rewitalizacji przedsiębiorstw w celu lepszego dostosowania firm do zmiennych warunków rynkowych, ochrony i zwiększania zatrudnienia.

W dalszej części artykułu autor będzie się posługiwał jednolitą nazwą *private equity* do opisu zjawisk zachodzących w wyżej określonym zakresie.

W momencie rozpoczęcia się kryzysu wiadomo było, że dotknie on wszystkie dziedziny życia gospodarczego, w tym obszar *private equity*. Obserwatorów tej części rynku finansowego interesowała jednakże odpowiedź na pytanie, z jaką siłą i w jakich obszarach zaznaczy on swoją obecność.

Z początkowych obserwacji sytuacji światowego sektora finansowego w latach 2008 i 2009 w Europie płynęły dość optymistyczne wnioski dla tej branży. Okazało się, że inwestycje dokonywane w ramach *private equity* cieszyły się dość dużą odpornością na kryzys – przynajmniej w jego początkowej fazie. Zalety wynikają przede wszystkim z tego, że spółki portfelowe funduszy inwestycyjnych nie są, co do zasady, notowane na giełdach, a więc nie podlegają często historycznej ocenie zdestabilizowanych rynków finansowych.

Zauważono wprawdzie zmniejszenie ilości nowych inwestycji, szczególnie w przypadku największych operacji wykupów (tzw. *mega buyouts*) [*European private...* 2009, s. 1]. Według wstępnych danych za 2008 r. wartość inwestycji w fazę wykupów w Europie osiągnęła poziom jedynie 49,9 mld euro, co oznacza spadek niemal o 40% w stosunku do roku poprzedniego. Obniżenie wartości inwestycji było więc większe niż w 2001 r., kiedy to kwoty zainwestowane w relacji do 2000 r. zredukowały się jedynie o 30% [„EVCA Yearbok” 2002, s. 10]. Jako przyczynę takiego stanu rzeczy widziano m.in. brak zainteresowania wielu banków do lewarowania inwestycji. Z pola widzenia zarządzających funduszami zniknęły więc inwestycje wspierane kredytem bankowym – z racji znanych perturbacji związanych z płynnością banków i ogólnym kryzysem zaufania w świecie finansów.

Paradoksalnie w początkach kryzysu szczególnie w Stanach Zjednoczonych pojawiły się w dyspozycji sektora *private equity* duże zasoby gotówkowe. Środki wycofywane z innych obszarów rynków kapitałowych trafiały do sektora *private equity*. Szczególnie duże zainteresowanie wykazywały fundusze emerytalne [*Pension funds...* 2009, s. 1]. Szacowano, że w Stanach Zjednoczonych, gdzie kryzys zaczął objawiać się już w końcu 2007 r., w pierwszej połowie 2008 r. do sektora wpłynęły kwoty, jakie nigdy dotąd nie pojawiły się w żadnym z półroczy w historii *private equity*. Wspominano nawet o możliwości zaistnienia początku złotego okresu *private equity* [Butler 2009, s. 4]. W 2009 r. sytuacja w tym kraju już nie była postrzegana tak optymistycznie [*Trouble in America...* 2009, s. 2].

Niemniej jednak – w dobie ogólnej niepewności na rynkach finansowych – za-inwestowanie kapitału w obszar o korzystnych fundamentach było niewątpliwie dobrym pomysłem. Szczególnie dobre widoki – jak na ówczesne warunki gospodarcze – miały nowe inwestycje w segment *venture capital*. Z racji niskiej wyceny rynkowej wielu spółek zwiększało to zdolność sektora *private equity* do inwestowania w momencie, kiedy wiele innych branż napotykało problemy techniczne i płynnościowe, co stwarzało niepowtarzalną szansę wzmocnienia pozycji tego sektora na przyszłość [Coller 2008, s. 9].

Jednocześnie zaczęły pojawiać się problemy z planowanymi na najbliższy czas dezinwestycjami. Dotyczyło to podmiotów znajdujących się już od dłuższego czasu w portfelach funduszy *private equity*. Ze względu na stosunkowo mały popyt zgłaszany na rynkach finansowych zaczęto oferować za nie ceny niezadowolające fundusze *private equity*. Rozwój tendencji w tym kierunku uderzał istotnie w podstawy funkcjonowania funduszy *private equity*. Przed podejmującymi decyzje o momencie dezinwestycji pojawiały się coraz częstsze dylematy: czy zadowolić się stosunkowo niskim zyskiem z inwestycji w danym momencie, czy utrzymywać nadal zamrożone środki w spółkach portfelowych, dodatkowo ponosząc koszty zarządzania takimi inwestycjami [Nazelle 2008, s. 17]. Co do zasady bowiem decyzja o dezinwestycji powinna być podejmowana jedynie wtedy, kiedy jest to opłacalne dla funduszu *private equity* i w związku z tym z reguły nie jest ona dokonywana pod presją czasu. Kryzys w znaczący sposób zaczął zaburzać klarowność sytuacji decyzyjnej. Stosunkowo niska cena podyktowana ogólnym niedostatkiem pieniądza w gospodarce powodowała w funduszach *private equity* niechęć do dezinwestycji. Wahania te wspomagała świadomość, że stosunkowo bogate w środki i niezadowolone z zaniżonych zysków fundusze, w dobie powszechnego i istotnego wówczas spadku cen nośników energii i surowców często mogły sobie pozwolić na dalsze wspieranie swoich spółek portfelowych oraz kreowanie i dalsze wspieranie sprawnych ekonomicznie i organizacyjnie bytów gospodarczych bez konieczności dokonywania drastycznych cięć w ich dofinansowaniu.

Ważną i korzystną przewagą konkurencyjną sektora było silne osłabienie i w związku z tym przecena wielu podmiotów gospodarczych, co stwarzało sektorowi *private equity* możliwości przejmowania firm za stosunkowo niewielką cenę.

Mimo wielu trudności można zaryzykować stwierdzenie, że branża *private equity* należała początkowo do grupy niewielu obszarów rynku finansowego, które charakteryzowała nie najgorsza sytuacja finansowa, niemniej jednak publikacje EVCA<sup>1</sup> wskazywały na potrzebę daleko idącej przezorności [Coller 2008, s. 9-11]. Uczestnicy dyskusji na temat wpływu kryzysu na procesy w *private equity* byli ostrożnymi optymistami. Chyba prawidłowe podejście do tych zagadnień określało zdanie *Uncertainty? Perhaps. Opportunity? Definitely* [Nazelle 2008, s. 19].

---

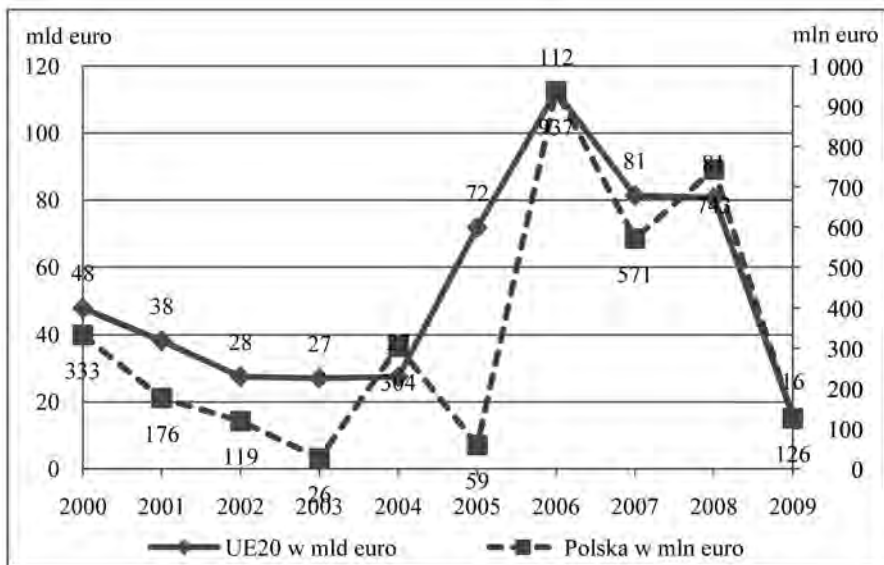
<sup>1</sup> European Venture Capital and Private Equity Association – Europejskie Stowarzyszenie na rzecz Venture Capital i Private Equity.

Celem tego artykułu jest analiza segmentu *private equity* w Europie i Polsce pod kątem oceny, w jakim stopniu kryzys wpłynął na aktywność tego sektora w zakresie gromadzonych środków, dokonywanych inwestycji oraz dezinvestycji, a także zgromadzonych portfeli inwestycyjnych wraz z próbą nakreślenia najbliższych perspektyw dla tego sektora.

W swych badaniach autor posłużył się ostatnimi dostępnymi danymi prezentowanymi przez EVCA – największą europejską organizacją badającą i w sposób ciągły monitorującą ten rynek. Analiza będzie dotyczyła Europy reprezentowanej przez 20 krajów: Unii Europejskiej bez krajów nadbałtyckich, Bułgarii, Cypru, Luksemburga, Malty, Słowenii i Słowacji oraz z uwzględnieniem Norwegii i Szwajcarii. Roczniki EVCA podają zaangażowanie w obszar *private equity* jedynie tych krajów, które rozmiarami aktywności kwalifikują się do obserwacji. W dalszej części artykułu tak określony podzbiór państw oznaczono symbolem UE20. W każdym z prezentowanych zestawień autor przedstawia także sytuację Polski w przekrojach danych wyżej zdefiniowanych.

## 2. Gromadzenie środków przez fundusze *private equity*

Analiza sytuacji w sektorze *private equity* rozpoczyna się od wielkości środków, jakie napłynęły w latach 2000-2009 do omawianego obszaru. Dane liczbowe na ten temat zgromadzono na rys. 1.



**Rys. 1.** Wartość środków wniesionych do obszaru *private equity* w Europie i Polsce w latach 2000-2009

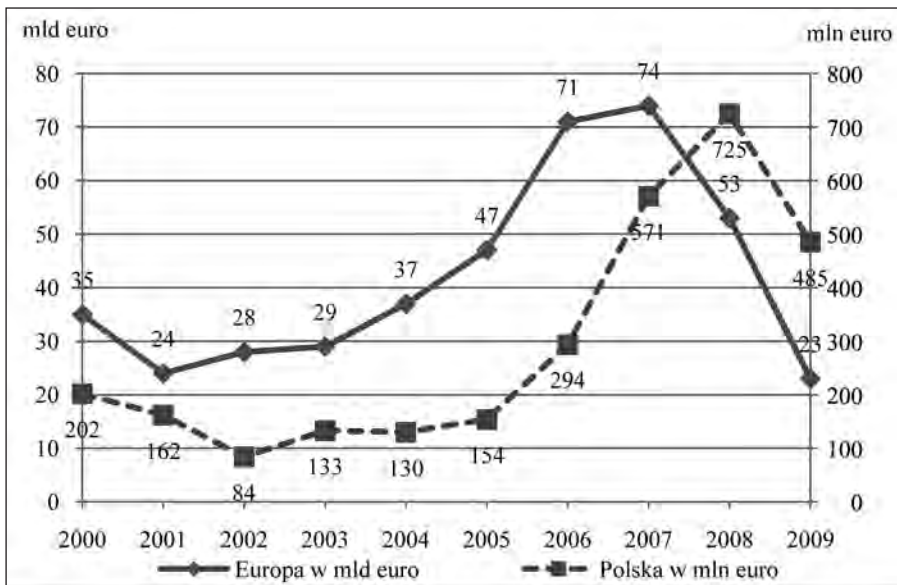
Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników „EVCA Yearbook” za lata 2001–2010.

W Europie szczytowym osiągnięciem w zakresie gromadzenia środków przez fundusze *private equity* był 2006 r. Zgromadzono w nim 112 mld euro. W dwóch kolejnych latach zanotowano ten sam poziom pozyskanych środków (81 mld euro), zaś na koniec 2009 r. można zaobserwować gwałtowny ich spadek, do kwoty 16 mld euro. Oznacza to jednocześnie, iż wartość przejętych na przestrzeni roku środków była w Europie najniższa w czasie ostatniej dekady. Podobnie jak w USA w latach 2007 i 2008 najbardziej szczerym donatorem były fundusze emerytalne, które w poszukiwaniu stabilniejszych niż rynek akcyjny lokat kapitału wybrały segment *private equity* (odpowiednio 17 i 27%) [„EVCA Yearbook” 2010]. W Europie jednakże aktywność tych instytucji nie zapobiegła niestety gwałtownemu spadkowi w 2009 r.

Sytuacja na polskim rynku *private equity* przedstawiała się w sposób podobny, z tą różnicą, że w naszym kraju zanotowano jeszcze w 2008 r. dość istotny wzrost z 571 mln euro do 743 mln euro (o ponad 30%). Ostatni rok analizy był jednak okresem istotnego spadku do poziomu 126 mln euro (spadek o 83%).

### 3. Inwestycje funduszy *private equity*

Drugą kategorią najczęściej przywoływaną do scharakteryzowania sektora *private equity* jest wartość inwestycji funduszy *private equity* w spółki portfelowe. Informacje na ten temat zgromadzono na rys. 2.



**Rys. 2.** Wartość środków zainwestowanych w obszarze *private equity* w Europie i Polsce w latach 2000-2009

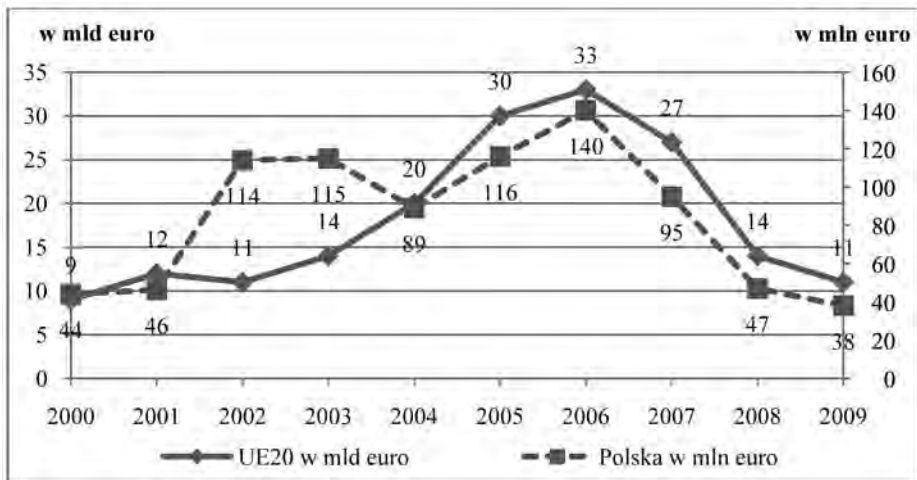
Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników „EVCA Yearbook” za lata 2001–2010.

W latach 2008 i 2009 europejski sektor *private equity* w sposób istotny zmniejszył swoje zaangażowanie w inwestycje (odpowiednio 53 i 23 mld euro) w relacji do 2007 r., kiedy to uzyskano maksymalne zaangażowanie na poziomie 74 mld euro. Wielkość zaangażowania na poziomie 23 mld euro w ostatnim roku analizy oznacza najniższy stan w badanym dziesięcioleciu. W stosunku do najlepszego osiągnięcia z 2007 r. zanotowano spadek o niemal 70%, co świadczy o bardzo dużym regresie w dziedzinie inwestycji funduszy.

Wykres dla Polski w zasadzie „naśladuje” krzywą europejską, z takim wyjątkiem, że jeszcze w roku 2008 r. Polska doświadczyła wzrostu zaangażowania funduszy *private equity* w inwestycje do rekordowego w dziesięcioleciu poziomu 725 mln euro. W następnym roku (2009) zanotowano silny spadek (ok. 33%) do poziomu 485 mld euro.

#### 4. Dezinwestycje funduszy

Dezinwestycja jest niezwykle istotnym momentem dla wszystkich funduszy *private equity*. Ich cały wysiłek jest ukierunkowany na ten właśnie moment. Sens gromadzenia środków, ich dalsze zatrudnienie w postaci inwestycji służą jednemu celowi – pomnożeniu otrzymanych środków z pożytkiem zarówno dla funduszy, jak i dla donatorów kapitałów, co staje się możliwe dzięki korzystnej dezinwestycji. Informacje o przebiegu zjawisk w tym aspekcie funkcjonowania funduszy przedstawia rys. 3.



Rys. 3. Wartość dezinwestycji funduszy *private equity* w Europie i Polsce w latach 2000-2009

Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników „EVCA Yearbook” za lata 2001-2010.

W Europie na przestrzeni lat 2006-2009 zanotowano silny spadek wartości dezinwestycji z 33 do 13 mld euro. Oznacza to zmniejszenie się wartości tej kategorii

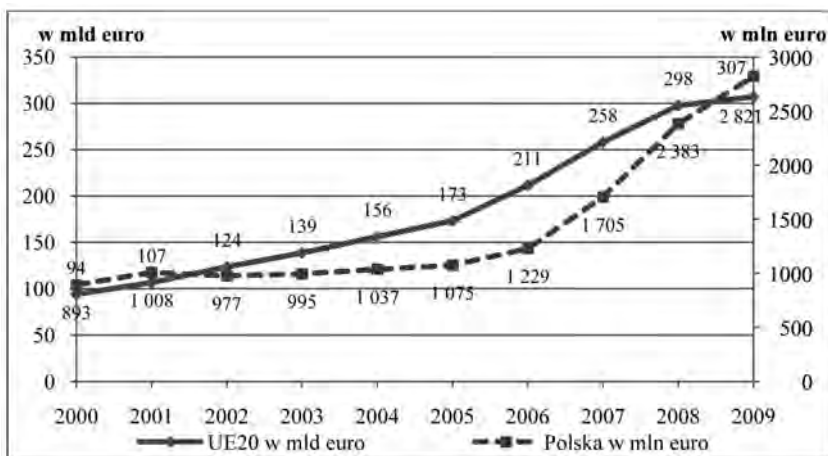
aktywności o niemal 67%. Poziom osiągnięty w końcu 2009 r. (11 mld euro) jest bliski najniższej w dekadzie wartości z 2000 r. (9 mld euro).

Sytuacja w Polsce jest w tendencjach zbliżona. Rekordowy pod względem dezinvestycji był 2006 r., kiedy osiągnęły one poziom 140 mln euro. W końcu 2009 r. ich wartość spadła do kwoty 38 mln euro, co oznacza spadek o niemal 73% w stosunku do rekordowego osiągnięcia. Taki rezultat jest najniższy w okresie 2000-2009.

Przyczyną tak znacznego spadku wartości dezinvestycji są sygnalizowane wcześniej trudności w zbywaniu przedsiębiorstw portfela. W sytuacji kryzysowej wiele podmiotów – potencjalnych nabywców spółek z portfeli funduszy *private equity* – zanotowało straty w wyniku rynkowej przeceny ich aktywów, ewentualnie same mają kłopoty ze zgromadzeniem kapitału. W efekcie na rynku finansowym funkcjonowała zmniejszona ilość środków. Zanotowano zatem zmniejszony popyt na spółki znajdujące się w portfelach funduszy *private equity*. Instytucje te stanęły przed dylematem wyrażenia zgody na niższe ceny (w efekcie niższe zyski kapitałowe), ewentualnie mogły podejmować decyzje o utrzymywaniu danej spółki przez kolejne okresy. Początki takiej strategii zaobserwowano – o czym już wspomniano wcześniej w tym artykule – na początku kryzysu i przedstawione dane potwierdzają taki przebieg zdarzeń w późniejszych okresach.

## 5. Wielkość portfeli inwestycyjnych

Na początku każdego roku we wszystkich funduszach *private equity* istnieje pewne kwantum inwestycji kontynuowanych. Jest ono powiększane o wartość nowych przedsięwzięć i pomniejszane o dezinvestycje. Wartość wynikowa to portfel inwestycyjny przechodzący na następny rok.



Rys. 4. Wielkość portfeli funduszy *private equity* w Europie i Polsce w latach 2000-2009

Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników „EVCA Yearbook” za lata 2001-2010.

Wielkość portfela inwestycyjnego jest o tyle interesującą liczbą, że stanowi ona swoistą prognozę na nadchodzące lata. Bogaty portfel inwestycyjny z dużym prawdopodobieństwem świadczy o dużym rozmachu i bardzo możliwym prosperity branży *private equity* w danym kraju w nadchodzących latach. Analiza rys. 4 skłania do opinii, że w minionej dekadzie obserwowaliśmy konsekwentny wzrost wartości portfeli inwestycyjnych funduszy *private equity* w Europie. W przeciwieństwie do poprzednich zestawień brakuje załamania trendu w wyniku zaistnienia zjawisk kryzysowych. Wartość europejskiego portfela w ciągu lat 2000-2009 wzrosła o 226%, a w latach 2007-2009 o 19%.

W Polsce można zaobserwować podobną tendencję. W badanym okresie wartość portfela wzrosła z 839 mln euro do 2821 mln euro, co stanowi wzrost o 236%, a więc zbliżony do warunków europejskich. W latach 2007-2009 wzrost ten wyniósł niemal 40%.

W przypadku Europy i Polski wzrost wartości portfeli wynika z szybszego wzrostu inwestycji aniżeli spadku dezinwestycji. Tezę tę można udowodnić, analizując tab. 1 i rys. 5.

**Tabela 1.** Bezwzględny przyrost portfeli inwestycyjnych w Europie i Polsce w latach 2000-2009

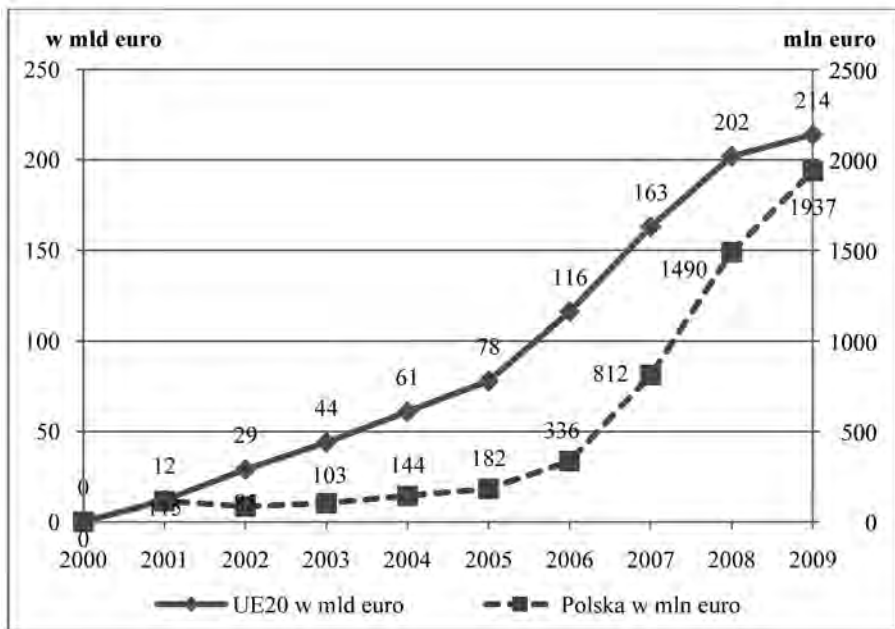
Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Inwestycje</b>										
UE20 w mld euro	35	24	28	29	37	47	71	74	53	23
Polska w mln euro	202	162	84	133	130	154	294	571	725	485
<b>Dezinwestycje</b>										
UE20 w mld euro	9	12	11	14	20	30	33	27	14	11
Polska w mln euro	44	46	114	115	89	116	140	95	47	38
<b>Bezwzględny przyrost portfeli inwestycyjnych (stan na początek okresu + inwestycje-dezinwestycje)</b>										
UE20 w mld euro	0	12	29	44	61	78	116	163	202	214
Polska w mln euro	0	116	85	103	144	182	336	812	1490	1937

Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników „EVCA Yearbook” za lata 2001–2010.

Graficzną prezentację tych zależności przedstawiono na rys. 5.

Na rysunku 5 w obu wypadkach można zaobserwować dość szybki bezwzględny przyrost wartości portfeli. Do celów poglądowych założono, że wartości portfela dla Europy i Polski w 2000 r. wynosiły „0”.





Rys. 5. Bezwzględny przyrost portfeli inwestycyjnych w Europie i Polsce w latach 2000-2009

Źródło: tab. 5.

## 6. Najbliższe perspektywy funkcjonowania rynku *private equity*

Z przeprowadzonej wyżej analizy wynika, że rynek *private equity* został w sposób dość istotny dotknięty kryzysem. Znaczące parametry tego rynku, takie jak wartość pozyskanych środków, wielkość inwestycji czy dezinwestycji istotnie się zmniejszyły. Mimo wszystko nie można powiedzieć, że rynek ten zamarł.

W artykule autor posługiwał się wielkościami agregatowymi w odniesieniu do Polski i Europy. Należy jednak pamiętać, że sytuacja konkretnych funduszy w tym samym momencie może być różna zależnie od tego, który aspekt ich działalności jest aktualnie dominujący. Zwraca na ten fakt powołana pozycja literaturowa. Autorka słusznie zauważa, że w trudniejszej sytuacji są te podmioty tego sektora, które odnotowują przewagę [Mikita 2009, s. 5]:

- 1) dezinwestycji;
- 2) transakcji wykupowych z udziałem długu bankowego;
- 3) spółek portfelowych uzyskujących w czasie kryzysu gorsze wyniki finansowe;
- 4) akwizycji kapitałów.

W stosunkowo dobrej sytuacji są te fundusze, które są na etapie konstruowania swojego portfela inwestycyjnego i na rynku spotykają się ze stosunkowo niższymi cenami nabycia spółek.

Pomimo sytuacji kryzysowej zarówno w Polsce, jak i w Europie dostrzega się optymizm<sup>2</sup>. Wynika on z wielu przesłanek. To właśnie fundusze *private equity* mają w chwili obecnej środki na inwestycje i mogą finansować firmy w okresie braku innych źródeł płynności [Informacja prasowa... 2009, s. 2]. Minione lata były bardzo szczodre w zakresie napływu nowych środków do funduszy *private equity*. Zgromadziły one pokaźny kapitał, którego jeszcze nie były w stanie zagospodarować. Szacuje się, że w samym tylko 2007 r. do funduszy *private equity* w Europie Środkowo-Wschodniej napłynęła kwota 4,25 mld euro<sup>3</sup>.

Oczekuje się, że fundusze, aktywnie współpracując z zarządami nad zwiększaniem wartości spółek, będą się przyczyniały do finalnego sukcesu w zarządzaniu spółkami portfelowymi, przez co stworzy się sytuacja, w której nawet w warunkach kryzysowych zaistnieje szansa na rozwój rynku *private equity* [Informacja prasowa... 2009].

Już w okresie kryzysu różne instytucje finansowe próbują ocenić jego wpływ na różne aspekty gospodarki światowej, w tym sektor *private equity*. Jednym z opracowań będących plonem takich badań jest raport opublikowany przez Światowe Forum Ekonomiczne [Gurung, Lerner 2009, s. VIII] Wskazuje on na kilka zalet sektora *private equity*, wbudowanych w jego konstrukcję, które sprawiają, że jest on dość odporny na obecny kryzys. Z raportu m.in. wynika, że [Informacja prasowa... 2009]:

1) działalność w zakresie *private equity* nie niesie systemowego ryzyka, bowiem na poziomie funduszu nie ma długu;

2) fundusze są istotnym źródłem finansowania firm na wszystkich etapach rozwoju od wczesnej fazy załączkowej aż po restrukturyzację wielkich korporacji, a w gospodarce zapotrzebowanie na innowacyjne i zdrowe pod względem finansowym i organizacyjnym byty ekonomiczne jest duże;

3) fundusze mają długi horyzont inwestycyjny, ponieważ 58% inwestycji pozostaje w portfelu funduszy przez ponad 5 lat;

4) fundusze wprowadzają w spółkach portfelowych wysokie standardy ładu korporacyjnego, co sprawia, że spółki są lepiej zarządzane i przez to bardziej odporne na zjawiska związane z kryzysem.

Rok 2009 był trudnym okresem dla funduszy *private equity* na całym świecie, w tym w Europie Środkowej. Najbliższe kilka miesięcy zapowiada się jednak dużo bardziej pozytywnie – ożywienie na giełdach oraz zwiększona dostępność zadłużenia wpłynęły pozytywnie na nastroje funduszy. W ślad za tymi zjawiskami idzie także poprawa nastrojów. Wskaźnik optymizmu obliczony dla sektora w państwach Europy Środkowo-Wschodniej osiągnął poziom z kwietnia 2007 r., a więc okresu, kiedy region ten nie był ogarnięty kryzysem. Optymizm ten ma swoją podbudowę m.in. w następujących faktach [Byrne 2010, s. 4]:

<sup>2</sup> Strona internetowa Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych <http://www.psiik.org.pl>.

<sup>3</sup> Zob. [Pietkun 2009]. O kwocie 3-4 mld euro czekającej wiosną 2009 r. na zaangażowanie mówi PSIIK w swoim komunikacie [Informacja prasowa... 2009].

- 1) następuje stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w całym regionie;
- 2) nadspodziewanie dobre wyniki finansowe spółek portfelowych obserwowane przez fundusze *private equity*;
- 3) w horyzoncie 6 miesięcy fundusze spodziewają się dalszego wzrostu aktywności gospodarczej w regionie i w związku z tym efektywności spółek portfelowych.

Pojawiają się także głosy pesymistyczne. Jeden z komentatorów i praktyków sektora *private equity* twierdzi m.in., że „wiele z inwestycji przeprowadzonych przed załamaniem koniunktury nie osiągnie zakładanych zwrotów. Jednym z powodów będą wywołane kryzysem słabe wyniki spółek portfelowych, a tym samym kłopoty z obsługą długów zaciągniętych na ich akwizycje. Ponadto spowolnienie gospodarcze nie sprzyja uzyskaniu dobrej ceny sprzedaży przy wyjściu z inwestycji” [Fiałek 2010, s. 2]. Na tym tle miałyby dochodzić do upadków najpoważniejszych graczy na światowym rynku. Słabe wyniki funduszy spowodowałyby, że pewna grupa funduszy nie zdoła przekonać inwestorów do ponownego powierzenia im swoich środków i zakończy działalność lub opuści wybrane rynki [Fiałek 2010, s. 2].

## 7. Zakończenie

Podsumowując, można stwierdzić, że sytuacja segmentu funduszy *private equity* jest dość dobra. Wprawdzie rynek uległ częściowo hibernacji, ale wyraźnie rosnące portfele w sektorach europejskim i polskim świadczą o dobrym „zasiewie” na przyszłość. Dodatkowym elementem pozytywnym są doniesienia o słabnięciu kryzysu niemal we wszystkich krajach nim dotkniętych. Autor skłania się do konkluzji, że fundusze *private equity* zostały poprzez kryzys ograniczone w swobodzie działania. Ze względu na to, że spodziewane zyski uległy odsunięciu w czasie, działalność funduszy polegająca na pozyskiwaniu środków oraz gospodarowaniu nimi i dezinvestycje wymagają większej niż dawniej rozwagi. Pomimo zauważalnego osłabienia tego segmentu rynku finansowego jego wbudowane w konstrukcję cechy determinują stabilność w dłuższym okresie i należy sądzić, że w miarę ustępowania kryzysu okres prosperity funduszy *private equity* ponownie nadejdzie.

## Literatura

- Butler R., *Private Equity after the Crunch: A Route Map for the New Investment Landscape*, Reuters IFR Market Intelligence, 2008.
- Byrne G., *A New Era of Deal-Making Central Europe Private Equity Confidence Survey*, Deloitte, November 2010.
- Coller J., *What goes up, must come down*, „EVCA Yearbook” 2008.
- European private equity industry at lowest ebb since 2001 Data Room*, „European Venture Capital Journal” 2009, 30 March.
- „EVCA Yearbok” 2002, EVCA, Zaventem 2003.

„EVCA Yearbok” 2009, EVCA, Zaventem 2010.

Fiałek M., *Rynek private equity Anno Domini 2010*, „Parkiet” 2010, 11 lutego.

*Glossary*, EVCA, Zaventem 2007, <http://www.evca.eu/toolbox/glossary.aspx?id=982>.

Gurung A., Lerner J., *Executive summary*, [w:] *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2010*, The Globalization of Alternative Investments Working Papers, vol. 3, World Economic Forum, Geneva 2010.

<http://www.psyk.org.pl>.

Informacja prasowa z konferencji prasowej zorganizowanej przez Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych na temat „*Private equity* na kryzys” w dniu 26 marca 2009 roku, <http://www.ppea.org.pl/new/aktualnosci.php?art=410>.

Mikita M., *Fundusze Private Equity w dobie kryzysu finansowego*, Finansowy Kwartalnik Internetowy eFinanse 2009, nr 4, [www.e-finanse.com](http://www.e-finanse.com).

Nazelle N., *Back to basics*, „EVCA Yearbook” 2008.

*Pension funds weigh up private equity prospects. Analysis*, „European Venture Capital Journal” 2009, 29 January.

Pietkun P., *Sposób na kryzys*, „Gazeta Bankowa” 2009, 21 lutego.

*Trouble in America. Analysis*, „European Venture Capital Journal” 2009, 1 March.

## CRISIS VS. PRIVATE EQUITY IN EUROPE AND POLAND

**Summary:** It was already well known at the of beginning of crisis that it would affect all segments of economic life including private equity. The observers of this part of the financial market were interested in a reply to the question, how deep it would be and which sectors it would affect most painfully. The main goal of this paper is to analyse the private equity industry in Europe and Poland paying special attention to the level of its influence on raising funds, investments, disinvestments and portfolios' growth. The trial of sketching the nearest prospects for the private equity industry is also included.