

prakseologiczną – analizę jej słabości, rozliczne braki i dysfunkcje. Autor nie ogranicza się jednak tylko do krytyki, proponuje konstruktywne rozwiązania w zakresie mechanizmów prawnych i sposobów działania mogących przyczynić się do podniesienia poziomu kultury administracji publicznej, a tym samym jej jakości.

Recenzowana książka ma głęboko humanistyczną wymowę, jest dowodem społecznej wrażliwości i autentycznej troski Autora o właściwe funkcjonowanie społeczno-prawnych mechanizmów życia publicznego. Bardzo cenne i praktycznie użyteczne jest wyeksponowanie przez Autora komplementarności profesjonalnego (wiedza) i etycznego wymiaru funkcjonowania administracji publicznej. Nie ulega wątpliwości, że warunkiem podnoszenia sprawności, powagi i autorytetu władzy i administracji publicznej każdego szczebla jest wiedza (kompetencje merytoryczne, kwalifikacje, doświadczenie) oraz walory moralne.

Dodatkową zaletą książki jest jasny, zwięzły tok wyводу. Niezwykle pomocne dla czytelnika są także rozbudowane przypisy, z licznymi odwołaniami do literatury przedmiotu, aktów prawnych oraz tekstów o charakterze publicystycznym. Zarówno przypisy, jak i uzupełniające książkę aneksy (zawierające Kodeks etyki służby cywilnej i Europejski kodeks dobrej praktyki administracyjnej) pozwalają odbiorcy głębiej wnikać w problematykę będącą przedmiotem zawartych w pracy rozważań i analiz.

Bożena Tuziak

Wiesława Przybylska-Kapuścińska, Marek Mozalewski, *Kapitał wysokiego ryzyka*, PWE, Warszawa 2011, ss. 288.

Rynek kapitału wysokiego ryzyka w Polsce ma stosunkowo krótką historię, a stan jego rozwoju i kompletność struktury pozostają ciągle dość daleko w tyle w stosunku do szeregu krajów europejskich. Tymczasem ten segment rynku kapitałowego może odgrywać – jak wskazują doświadczenia innych gospodarek – istotną rolę w finansowaniu przedsięwzięć o dużym potencjale wzrostu, ale obarczonych relatywnie wysokim ryzykiem. Przykład Stanów Zjednoczonych, które są uważane za ojczyznę *venture capital*, stanowi ciągle niedościgły wzorzec dla większości krajów europejskich w zakresie wykorzystania tego typu środków do finansowania szeroko rozumianych innowacji.

Utworzenie jednolitego obszaru gospodarczego w ramach Wspólnoty Europejskiej w wyniku usunięcia szeregu barier związanych z przepływem kapitału daje szansę na lepsze wykorzystanie możliwości finansowania procesów innowacyjnych za pomocą *venture capital*. W tym kontekście książka W. Przybylskiej-Kapuścińskiej i M. Mozalewskiego *Kapitał wysokiego ryzyka* wyróżnia się aktualnością i znaczeniem podjętej problematyki. W Polsce liczba kompleksowych opracowań dotyczących finansowania inwestycji za pomocą *venture capital* jest ciągle niewielka, co znajduje swoje odbicie w niedostatecznym stanie wiedzy w tym zakresie. Należy przy tym wziąć pod uwagę, że specyfiką rynku *venture capital* są ciągle zmiany strukturalne obejmujące w zasadzie wszystkie aspekty jego funkcjonowania – prawne, instytucjonalne, procesowe, instrumentalne. Każde nowe opracowanie naukowo-badawcze dotyczące tej tematyki poszerza wiedzę o tym ważnym segmencie rynku finansowego, co jest również bezsprzecznym walorem recenzowanej książki.

Publikacja ma przejrzysty i spójny układ, a szeroki zakres przedmiotowy zawartych w niej rozważań sprawia, że stanowi wartościowe kompendium wiedzy na temat kapitału wysokiego ryzyka, wsparte licznymi analizami statystycznymi i przykładami. Opracowanie składa się z pięciu rozdziałów, w których przedstawiono *venture capital* na tle alternatywnych sposobów finansowania działalności inwestycyjnej, wyjaśniono istotę tej kategorii ekonomicznej, omówiono proces inwestowania kapitału, przedstawiono rynek *venture capital* w Wielkiej Brytanii oraz dokonano analizy uwarunkowań powstałych dla tego typu inwestycji po utworzeniu Unii Europejskiej.

Rozdział I: *Przegląd dostępnych form pozyskiwania kapitału przez wzrostowe spółki*, zawiera klasyfikację oraz krótkie omówienie 26 potencjalnych źródeł finansowania przedsiębiorstw znajdujących się w fazie wzrostu. Przedstawiono w tym miejscu nie tylko istotę poszczególnych form

finansowania, ale także kwestie związane z ich dostępnością, zastosowaniem, wadami i zaletami. Opisowi źródeł finansowania towarzyszą schematy ilustrujące przepływy pieniężne pomiędzy uczestnikami transakcji, co znacznie ułatwia percepcję treści. Istotną nowością tego przeglądu jest ujęcie w nim szeregu źródeł nieznanych bądź słabo spopularyzowanych w Polsce, jak *bootstrapping*, *royalty financing*, *private placement* czy *mezzanine capital*. Ich przeglądowa prezentacja pozwala na wskazanie kierunków rozwoju rynku finansowego w aspekcie możliwości pozyskiwania kapitału przeznaczanego na wspieranie rozwoju atrakcyjnych projektów, zapoznanie z jego rosnącą dywersyfikacją oferującą dostosowanie sposobu finansowania do potrzeb przedsiębiorstw, a z drugiej strony preferencji kapitałodawców oraz ulokowanie inwestycji typu *venture capital* na tle innych, bliskich im form finansowania.

Kolejny rozdział, zatytułowany *Istota venture capital*, Autorzy poświęcili kwestiom terminologicznym oraz typologiom inwestorów i etapów inwestowania. Na początku rozważań słusznie podjęli wysiłek wyjaśnienia samego pojęcia *venture capital*, a zwłaszcza jego rozgraniczenia z terminem *private equity*. Rozwój inwestycji finansowanych kapitałem wysokiego ryzyka, różnorodność ujęć występujących w nazewnictwie różnych krajów czy poszczególnych autorów prowadzą dość często do niejasności terminologicznych w tym zakresie. Obszerny przegląd i interpretacja definicji *venture capital* i *private equity* przeprowadzone przez Autorów przyczyniają się niewątpliwie do uporządkowania aparatu pojęciowego. Na szczególne wyróżnienie zasługują wieloczynnikowe klasyfikacje *venture capital/private equity*, stanowiące podstawę wyodrębnienia i opisu instytucjonalnych inwestorów tego typu kapitału. W celu przejrzystego wyjaśnienia istoty kapitału wysokiego ryzyka, posłużono się licznymi zestawieniami ich cech z alternatywnymi źródłami finansowania. Dopełnieniem charakterystyki *venture capital/private equity* jest prezentacja głównych grup inwestorów tego typu kapitału oraz etapów jego wnoszenia do przedsiębiorstwa. Klasyfikacje i opisy inwestorów oraz złożonych modeli funkcjonowania kapitału wysokiego ryzyka właściwie oddają jego złożoną istotę i wskazują na zakres praktycznego stosowania.

Zasadniczą część pracy, zarówno pod względem objętości, jak i znaczenia przedstawionej problematyki, stanowi rozdział III: *Proces inwestycyjny inwestycji wysokiego ryzyka*. Pomijając kwestię pewnej niezgrabności językowej w jego tytule, należy stwierdzić, że zawiera on kompleksowy opis etapów związanych z wnoszeniem kapitału wysokiego ryzyka do przedsiębiorstwa. Autorzy podjęli w nim problematykę stosunkowo rzadko prezentowaną w polskiej literaturze przedmiotu. Pokazano tutaj całą złożoność procesu inwestycyjnego, na który składa się udział różnych podmiotów występujących w różnych rolach, wielość stosowanych analiz i procedur postępowania, złożoność negocjacji i procesów decyzyjnych, rozbudowany zakres umów zawieranych pomiędzy kapitałodawcami i kapitałobiorcami. Wobec tego ogromu zagadnień składających się na proces inwestowania kapitału wysokiego ryzyka Autorzy dokonali jego segmentacji, omawiając w odpowiedniej sekwencji następstwa kolejne etapy. Zwrócono przy tym należyłą uwagę na problem szacowania ryzyka związanego z inwestycją oraz działania podejmowane w celu jego kontrolowania i zabezpieczenia się przed jego następstwami.

W ramach opisu procesu inwestowania kapitału wysokiego ryzyka szczególnie obszernie omówiono działania podejmowane przez menedżerów spółki zarządzającej funduszem inwestycyjnym, związane z pozyskaniem i analizą projektów inwestycyjnych. Jest to w krajowej literaturze przedmiotu obszar badawczy wciąż słabo reprezentowany. Słusznie zwrócono uwagę na kluczową rolę biznesplanu jako dokumentu nie tylko prezentującego analizowane przedsięwzięcie, ale także świadczącego o umiejętnościach menedżerskich osób, które mają zarządzać przedsiębiorstwem aplikującym do funduszu. Autorzy obszernie omawiają przebieg szczegółowej oceny przedsiębiorstwa, opierając się na *due diligence*, która ma podstawowe znaczenie dla selekcji projektów zgłaszanych przez podmioty poszukujące dostępu do *venture capital*. Wnikliwie i jednocześnie w syntetycznym i przejrzystym ujęciu przedstawiono główne rodzaje analizy *due diligence* – analizę biznesową, finansową, podatkową, zasobów ludzkich, marketingową, ochrony środowiska, strategiczną. Na tym etapie procesu inwestycyjnego istotne znaczenie ma także wycena przedsiębiorstwa, gdyż źródłem korzyści dla inwestora kapitału wysokiego ryzyka będzie wzrost wartości firmy jako rezultat pomyślnie zakończonego rozwoju, w szczególności dzięki wsparciu finansowemu i menedżerskiemu ze strony funduszu inwestycyjnego. W książce przedstawiono obszerny opis różnych metod wyceny przedsiębiorstwa oraz standardów wyceny inwestycji *venture capital* opracowanych przez organizacje skupiające inwestorów kapitału wysokiego ryzyka wraz z odpowiednimi przykładami. Ze względu na

wysoki stopień skomplikowania przepływów kapitałowych zachodzących w procesie inwestycyjnym realizowanym przez fundusze *venture capital*, takie praktyczne podejście zasługuje na wysokie uznanie i podnosi walory poznawcze i dydaktyczne omawianego opracowania. Dopełnieniem podjętego w nim opisu procesu inwestycyjnego są analizy dotyczące stosowanych przez fundusze struktur kapitałowych, umów inwestycyjnych oraz udziału funduszy w kontroli i zarządzaniu spółką portfelową. Charakterystykę procesu inwestycyjnego w sposób logiczny zamyka przedstawienie sposobów wyjścia z inwestycji, które jest integralnym elementem zaangażowania tego typu kapitału w przedsiębiorstwie.

W Europie prekursorem inwestycji *venture capital* i do dzisiaj największym rynkiem kapitału tego typu jest Wielka Brytania. Słuszny był zatem wybór tego kraju dla przedstawienia w kolejnym rozdziale (*Charakterystyka rozwoju venture capital w Wielkiej Brytanii*) zarówno struktury rynku, jak przede wszystkim regulacji normatywnych i programów rządowych tworzących sprzyjające warunki otoczenia i wspierających bezpośrednio rozwój inwestycji *venture capital*. Kraj ten ciągle może stanowić wzorzec dla innych gospodarek w zakresie wykorzystania kapitału wysokiego ryzyka do finansowania przedsięwzięć o dużym potencjale wzrostowym.

Pracę zamyka rozdział *Analiza porównawcza spójności rynku kapitału wysokiego ryzyka w krajach Unii Europejskiej*, zawierający nowatorską w krajowej literaturze przedmiotu analizę tego ważnego zagadnienia. Kraje członkowskie UE, mając pełną świadomość znaczenia innowacji we współczesnych gospodarkach oraz nasilającej się konkurencji w tym zakresie ze strony USA i innych potęg gospodarczych, podejmują różne przedsięwzięcia mające na celu zdynamizowanie rozwoju rynku kapitału wysokiego ryzyka. Autorzy stawiają tezę, że obecnie potencjał rynków kapitałowych Unii Europejskiej nie jest w pełni wykorzystany i nie zapewnia odpowiedniego dopływu środków finansowych oraz wsparcia menedżerskiego dla małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących innowacyjnymi projektami. Identyfikują bariery prawne, podatkowe i operacyjne ograniczające przepływy kapitału na obszarze Unii Europejskiej. Z drugiej strony wskazują na znaczący potencjał rynku unijnego wzmocniony przez procesy integracyjne, poszerzające dostęp do kapitału, innowacyjnych projektów, rynków zaopatrzenia i zbytu, kadry menedżerskiej oraz możliwości przeprowadzania dezinwestycji. Analizy porównawcze regulacji normatywnych i podatkowych, odnoszące się do poszczególnych krajów członkowskich Wspólnoty, wskazują na utrzymujący się ciągle stan zróżnicowania warunków rozwoju inwestycji *venture capital*. Dotyczy to zarówno starych krajów członkowskich, których gospodarki prezentują z reguły wysoki poziom rozwoju, jak i nowych członków Wspólnoty z gospodarkami wzrostowymi.

Książka W. Przybylskiej-Kapuścińskiej i M. Mozalewskiego *Kapitał wysokiego ryzyka* ma duże walory poznawcze. Porządkuje dotychczasowy stan wiedzy na temat *venture capital*, ale przede wszystkim dostarcza szeregu nowych i aktualnych informacji oraz analiz i ocen w tym zakresie. Jej treść w pełni odzwierciedla tendencje zmian na rynku kapitału wysokiego ryzyka i wskazuje na duże zróżnicowanie jego rozwoju w krajach członkowskich Unii Europejskiej. Przystępny język naukowy, syntetyczna forma opisu procesów i zjawisk, przykłady praktyczne oraz liczne ilustracje graficzne pozwalają na szerokie wykorzystanie książki w badaniach naukowych i procesie dydaktycznym.

Jerzy Węclawski

*Badania kapitału społecznego w Wielkopolsce. Diagnoza stanu i perspektywy wzrostu*, pod red. Eulalii Skawińskiej, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Poznań 2011, ss. 275.

Na temat kapitału społecznego ukazało się ostatnio wiele pozycji zarówno w Polsce, jak i poza jej granicami. Większość publikacji zajmuje się wszakże tym tematem z perspektywy makrospołecznej, z reguły koncentrując się na teoretycznych aspektach kapitału społecznego, brak zaś większej liczby poważnych prac poświęconych kapitałowi społecznemu, które obejmowałyby zarówno jego perspektywę teoretyczną, jak i empiryczną. Wynikać to może z trudności badań, ponieważ kapitał społeczny