

Bariery w pozyskiwaniu finansowania *venture capital* przez młode przedsiębiorstwa w Polsce

Karolina Mertins

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mail: 190167@student.ue.wroc.pl

ORCID: [0009-0008-0319-8063](https://orcid.org/0009-0008-0319-8063)

© 2025 Karolina Mertins

Praca opublikowana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0). Skrócona treść licencji na <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl>

Cytuj jako: Mertins, K. (2025). Bariery w pozyskiwaniu finansowania *venture capital* przez młode przedsiębiorstwa w Polsce. W: M. Gasz, A. Koza, A. Politał (red.), *Ekonomia i finanse* (s. 74-85). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

Streszczenie: Przedmiotem tego opracowania jest analiza barier finansowania młodych przedsiębiorstw w Polsce przez fundusze typu *venture capital* (VC). Zakres czasowy obejmuje lata 2020-2023, a podmiotem badań są młode przedsiębiorstwa oraz inwestorzy działający na polskim rynku. W badaniu zastosowano metody analizy danych wtórnych, w tym analizę ilościową raportów PFR Ventures i Startup Poland oraz analizę jakościową wywiadów z ekspertami z branży VC. Celem opracowania jest identyfikacja barier utrudniających finansowanie młodych przedsiębiorstw w Polsce przez fundusze typu *venture capital* oraz wskazanie czynników wpływających na dostęp do tego typu kapitału. W opracowaniu przedstawiono też analizę barier inwestycyjnych oraz wpływ uwarunkowań mikro- i makro-ekonomicznych na strukturę kapitałową młodych przedsiębiorstw, co może stanowić destymulację dla funduszy typu *venture capital* do podjęcia z takimi przedsiębiorstwami współpracy w zakresie finansowania. Wyniki badań wskazały, że niepewność gospodarcza, selektywność inwestorów oraz niedofinansowanie niektórych branż mają istotne znaczenie w kształtowaniu dostępu do funduszy *venture capital* w Polsce.

Słowa kluczowe: *venture capital*, młode przedsiębiorstwa, finansowanie, bariery

1. Wstęp

Kształtowanie struktury kapitałowej młodych przedsiębiorstw w Polsce w kontekście uwarunkowań mikro- i makroekonomicznych stanowi istotne wyzwanie. Oczekiwania w zakresie pozyskania niezbędnego kapitału, zwłaszcza w sytuacji i na potrzeby młodych przedsiębiorstw, często są nie do spełnienia przez sektor bankowy (ograniczony m.in. przepisami prawa bankowego). Od kilkadziesiątu już lat fundusze *venture capital* (VC) działające w Polsce odgrywają coraz większą rolę w dostarczaniu kapitału firmom, szczególnie tym, które napotykają trudności w uzyskaniu wsparcia od tradycyjnych instytucji finansowych. Finansowanie oferowane przez *venture capital* pozwalają na uzupełnienie luki kapitałowej, z którą mierzą się przede wszystkim młode przedsiębiorstwa (Grzegorzczak, 2019).

Niniejsze badanie koncentruje się na identyfikacji kluczowych barier inwestycyjnych, które ograniczają dostęp młodych przedsiębiorstw do finansowania typu *venture capital*. Sformułowano pytanie badawcze: jakie bariery ograniczały dostęp młodych przedsiębiorstw w Polsce do finansowania typu *venture capital* w latach 2020-2023? W niniejszym opracowaniu poddano szczegółowej analizie czynniki wpływające na decyzje inwestycyjne funduszy VC oraz ich relacje z młodymi przedsiębiorstwami. Badanie obejmuje lata 2020-2023 i koncentruje się na polskim rynku VC, który w tym okresie podlegał dynamicznym zmianom. Zakres podmiotowy badania obejmuje młode przedsiębiorstwa oraz inwestorów działających na polskim rynku.

Zastosowano analizę i krytykę piśmiennictwa oraz analizę dokumentów, co umożliwiło przegląd dostępnej literatury naukowej i raportów branżowych. Przeanalizowano dane ilościowe dotyczące wartości inwestycji VC oraz wyniki badań ankietowych, które identyfikują kluczowe bariery w finansowaniu startupów. Analiza uwzględniła dane dotyczące różnych form finansowania startupów, w tym funduszy *private equity*, akceleratorów oraz środków publicznych, przy czym *venture capital* stanowi integralną część tych analiz. Dodatkowo wykorzystano dane wtórne z wywiadów z ekspertami branżowymi, które pozwoliły na głębsze zrozumienie decyzji inwestycyjnych funduszy VC. Wykorzystane metody umożliwiły zarówno ilościową, jak i jakościową analizę problemu badawczego, dostarczając rozległego obrazu sytuacji na polskim rynku VC.

2. Opis i charakterystyka problemu badawczego

Venture capital to jedno z najważniejszych źródeł finansowania młodych przedsiębiorstw, charakteryzuje się wysokim potencjałem wzrostu oraz wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Obejmuje ono inwestycje na prywatnym rynku kapitałowym, dokonywane w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. Środki te mogą być przeznaczone np. na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub poprawę bilansu firmy.

Proces inwestycyjny VC obejmuje trzy kluczowe etapy. Pierwszy z nich, faza *seed*, koncentruje się na rozwoju pomysłu biznesowego, badaniach rynku i stworzeniu prototypu produktu. Drugi, faza *startup*, obejmuje finansowanie działań operacyjnych, takich jak rozwój produktu, budowanie zespołu i marketing. Ostateczna faza, *exit*, to moment realizacji zysków przez inwestorów, najczęściej poprzez sprzedaż udziałów lub debiut giełdowy. *Venture capital* często utożsamiane jest z *private equity*, jednak w ścisłym ujęciu odnosi się głównie do inwestycji we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstw (Czyżewska, 2020).

Zgodnie z klasyfikacją Global Entrepreneurship Monitor (GEM) młode przedsiębiorstwa to podmioty prowadzone przez właściciela, które działają na rynku nie dłużej niż 3,5 roku. Po przekroczeniu tego okresu firma uznawana jest za ustabilizowaną i wychodzi poza wczesny etap rozwoju. Do tej kategorii zaliczają się również startupy, które według raportu GEM Polska 2023 definiowane są jako młode firmy nastawione na innowacje, często technologiczne, działające w obszarze IT i korzystające z finansowania zewnętrznego. Startupy wyróżniają się skalowalnym modelem biznesowym i wysokim potencjałem wzrostu, jednak podobnie jak inne młode przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach zwiększonego ryzyka operacyjnego i finansowego. W ostatnich latach w Polsce obserwuje się systematyczny spadek liczby młodych przedsiębiorstw, co potwierdzają wyniki badań GEM. Wskaźnik *Total early-stage Entrepreneurial Activity* (TEA), określający odsetek dorosłej populacji (18-64 lata) zaangażowanej we wczesny etap działalności gospodarczej, wynosił 5,4% w 2020 roku, ale już w 2021 roku spadł do 3,1%, następnie do 2,0% w 2022 roku, osiągając zaledwie 1,6% w 2023 roku. Dane te wskazują na malejącą skłonność do podejmowania działalności gospodarczej w Polsce.

Firmy na wczesnym etapie rozwoju często nie spełniają wymagań tradycyjnych instytucji finansowych, takich jak banki, z powodu braku zabezpieczeń lub stabilnych przepływów finansowych. Fundusze VC oferują alternatywę, umożliwiając finansowanie projektów o wysokim ryzyku w zamian za udziały w przedsiębiorstwie oraz udział w jego przyszłych zyskach. Inwestorzy *venture capital* oprócz kapitału często wnoszą także wartość dodaną w postaci wsparcia strategicznego, mentoringu oraz dostępu do sieci kontaktów biznesowych, co znacząco zwiększa szanse powodzenia młodych przedsiębiorstw VC.

W Polsce rynek VC rozwija się dynamicznie, ale nadal napotyka liczne bariery związane z ograniczoną dostępnością funduszy i specyfiką lokalnego środowiska biznesowego. Ograniczona liczba udanych exitów jest kluczowym problemem polskiego rynku VC, co dodatkowo zniechęca inwestorów do angażowania się w ryzykowne przedsięwzięcia. Zmienne uwarunkowania makroekonomiczne, takie jak rosnąca inflacja i podwyższane stopy procentowe, zwiększają koszty kapitału i zmniejszają skłonność inwestorów do podejmowania ryzyka, co dodatkowo utrudnia młodym firmom pozyskanie finansowania. Podmioty rozpoczynające

działalność w Polsce cechują się ograniczoną historią finansową, co w połączeniu z niestabilnością rynkową dodatkowo zwiększa ryzyko dla inwestorów. W porównaniu z krajami Europy Zachodniej polski rynek VC charakteryzuje się mniejszą liczbą udanych transakcji typu *exit* oraz ograniczonym dostępem do kapitału prywatnego (Grzegorzczuk, 2019).

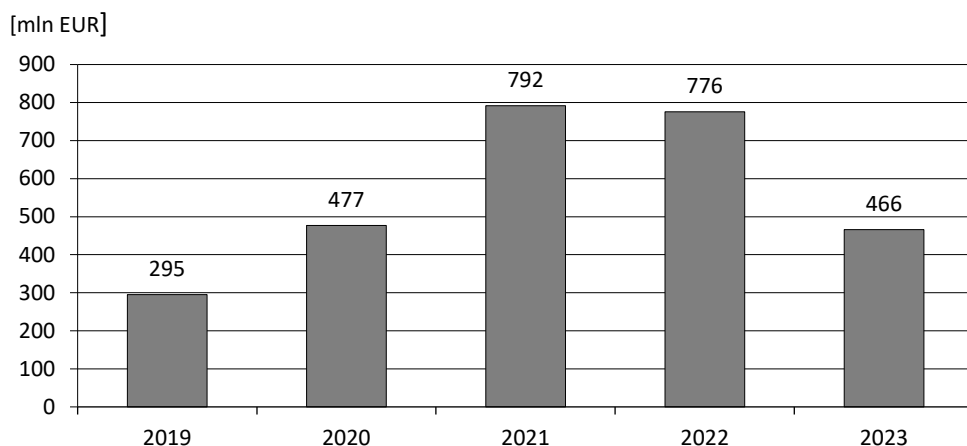
Pomimo rosnącego zainteresowania inwestycjami w innowacyjne projekty finansowanie nie jest równomiernie rozłożone na wszystkie sektory. Fundusze VC wykazują preferencje wobec branż o wysokim potencjale skalowalności i szybkim zwrocie z inwestycji, takich jak IT, fintech czy biotechnologia (Startup Poland, 2023), jednocześnie z większą ostrożnością podchodząc do sektorów wymagających długoterminowych nakładów kapitałowych (PFR Ventures, 2023). Dodatkowym wyzwaniem pozostają regulacje prawne wymagające procedury *due diligence* oraz konieczność spełniania restrykcyjnych warunków umów inwestycyjnych (Czyżewska, 2020). W efekcie dostęp do finansowania VC jest silnie uzależniony od profilu działalności startupu, jego modelu biznesowego oraz zdolności do skutecznego zarządzania ryzykiem operacyjnym i finansowym.

3. Prezentacja wyników

Prezentacja wyników badań koncentruje się na analizie trendów inwestycyjnych na polskim rynku *venture capital* w latach 2020-2023 oraz identyfikacji kluczowych barier, które ograniczają dostęp młodych przedsiębiorstw do tego rodzaju finansowania. *Venture capital* odgrywa istotną rolę w rozwoju innowacyjnych firm, jednak dostęp do kapitału w Polsce jest uzależniony od wielu czynników, w tym skłonności inwestorów do podejmowania ryzyka, ogólnej sytuacji gospodarczej oraz dostępności kapitału prywatnego i publicznego.

W latach 2020-2023 polski rynek *venture capital* podlegał dynamicznym zmianom, co miało istotne konsekwencje dla dostępności finansowania startupów. Analiza raportów PFR Ventures „Polish VC Market Outlook” pozwala dostrzec zarówno okresy wzrostu, jak i momenty osłabienia aktywności inwestycyjnej. Na rysunku 1 przedstawiono wartość inwestycji VC w Polsce w latach 2019-2023.

Z danych zamieszczonych na rysunku 1 wynika, że w 2020 roku wartość inwestycji *venture capital* w Polsce wyniosła 477 mln EUR, co stanowiło istotny wzrost względem poprzedniego roku. Kolejny rok, 2021, przyniósł rekordowe inwestycje na poziomie 792 mln EUR, co oznaczało szczyt aktywności inwestorów w analizowanym okresie. Rok później, w 2022, wartość inwestycji spadła nieznacznie do 776 mln EUR, utrzymując się na wysokim poziomie. Jednak w 2023 roku nastąpiło wyraźne osłabienie rynku, a inwestycje wyniosły 466 mln EUR, co oznaczało istotny spadek względem lat poprzednich.



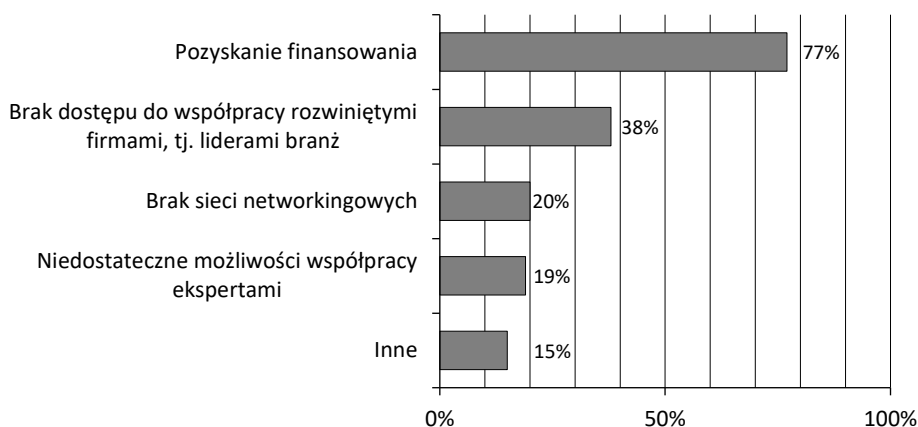
Rys. 1. Wartość inwestycji *venture capital* w Polsce w latach 2019-2023 (dane w mln EUR)

Źródło: (PFR Ventures, 2023).

Dynamiczny wzrost inwestycji w latach 2020-2022 wskazywał na zwiększoną dostępność kapitału dla startupów, co było wynikiem kilku kluczowych czynników. Po pierwsze, pandemia COVID-19 przyspieszyła cyfryzację i zwiększyła zapotrzebowanie na rozwiązania technologiczne, co skłoniło fundusze VC do intensyfikacji inwestycji w innowacyjne przedsiębiorstwa, zwłaszcza w sektorach technologicznych i e-commerce. Jak wskazuje raport Startup Poland „VC Golden Book 2021”, w Polsce w tym okresie obserwowano rosnące zainteresowanie startupami działającymi w obszarze sztucznej inteligencji, automatyzacji oraz platform cyfrowych, które odpowiadały na nowe potrzeby rynkowe, w tym zdalną pracę i e-handel. Po drugie, napływ środków unijnych i rosnące zainteresowanie zagranicznych inwestorów przyczyniły się do rekordowego poziomu inwestycji w 2021 roku (PFR Ventures, 2021). Jednak od 2022 roku pojawiły się pierwsze oznaki spowolnienia, które w 2023 roku przerodziły się w wyraźne ograniczenie dostępności kapitału. Kluczowymi czynnikami wpływającymi na tę zmianę były rosnące stopy procentowe, globalna niepewność gospodarcza oraz zaostrzenie kryteriów selekcji startupów przez fundusze VC. Spadek wartości inwestycji w 2023 roku nie oznacza jednak całkowitego osłabienia rynku. Fundusze VC nadal koncentrowały się na projektach o wysokim potencjale wzrostu i skalowalności, zwłaszcza w obszarach AI, IT i fintech, które charakteryzowały się większą odpornością na zmiany makroekonomiczne (PFR Ventures, 2023). Ograniczona dostępność kapitału sprawiła jednak, że konkurencja o finansowanie stała się bardziej intensywna, co zmusiło startupy do lepszego przygotowania modeli biznesowych i strategii wzrostu, by zwiększyć swoją atrakcyjność dla inwestorów.

W Polsce startupy mierzą się z wieloma barierami, które utrudniają ich rozwój i dostęp do finansowania. Na podstawie raportu „Luki w ekosystemie startupowym” zidentyfikowano pięć kluczowych przeszkód, z którymi borykają się młode przed-

siębiorstwa. Raport uwzględnia różne sposoby finansowania startupów, w tym VC. Największą barierą dla startupów jest pozyskanie finansowania, na które wskazało 77% badanych (rys. 2). Kolejną istotną przeszkodą jest brak dostępu do współpracy z rozwiniętymi firmami, który utrudnia nawiązywanie relacji biznesowych i dotyczy 38% startupów. Trzecią barierą jest brak sieci networkingowych, co ogranicza możliwość budowania relacji z inwestorami i partnerami strategicznymi – na ten problem wskazało 20% respondentów. Niedostateczne możliwości współpracy z ekspertami zostały wymienione przez 19% startupów, co podkreśla trudności w dostępie do wsparcia merytorycznego. Dodatkowe przeszkody zgłosiło 15% respondentów, wskazując na takie problemy, jak niska otwartość dużych firm na innowacje oraz zbyt długi proces decyzyjny u potencjalnych partnerów.



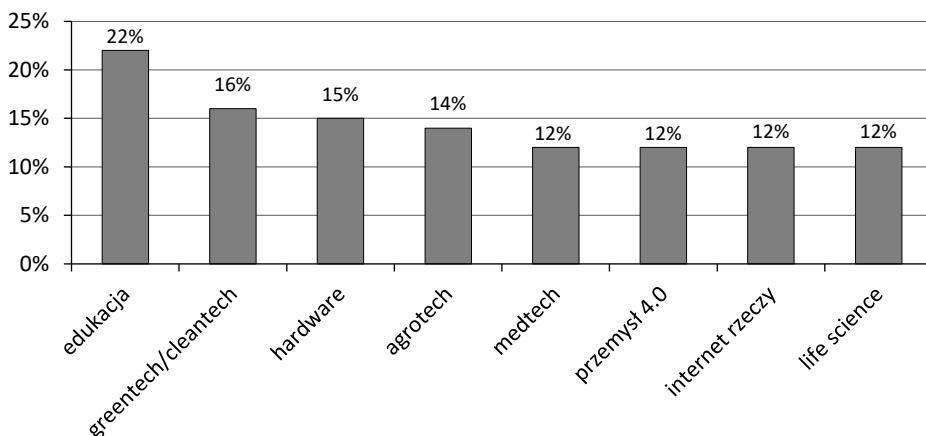
Rys. 2. Bariery rozwoju startupów w Polsce na podstawie ankiety z 07.08.2022 roku

Źródło: (Startup Poland, 2023).

Analiza rysunku 2 wykazała, że największą barierą rozwoju dla startupów jest pozyskanie finansowania. Skala problemu ukazuje, jak dużym wyzwaniem jest uzyskanie środków, m.in. z funduszy inwestycyjnych. Brak finansowania hamuje rozwój wielu innowacyjnych projektów. Ponadto trudności w nawiązywaniu współpracy z dużymi firmami oraz ograniczone możliwości networkingowe sprawiają, że start-upy mają utrudniony dostęp do kluczowych zasobów rynkowych i kanałów sprzedaży. Problemem jest również niedobór ekspertów oraz mentorów, co wpływa na ograniczoną wiedzę w zakresie zarządzania i skalowania biznesu (Startup Poland, 2023).

Analiza niedofinansowania branż dostarcza istotnych informacji dla zrozumienia decyzji inwestycyjnych funduszy VC oraz mechanizmów oceny ryzyka. W Polsce dostęp do finansowania *venture capital* różni się znacząco w zależności od branży. Fundusze VC, kierując się potencjalnym zwrotem z inwestycji oraz stopniem ryzyka, faworyzują sektory z większym potencjałem na szybki rozwój i zysk. W rezultacie niektóre branże pozostają niedofinansowane, co może hamować ich rozwój oraz

innowacyjność. Rysunek 3 przedstawia wyniki ankiety przeprowadzonej wśród 300 startupów, które wskazały osiem najbardziej niedofinansowanych branż w Polsce. Ponad połowa ankietowanych (53%) uważa, że pewne sektory są szczególnie niedofinansowane, a jako najbardziej dotkniętą tym problemem wskazano edukację (22% wskazań). Kolejne miejsca zajmują branże greentech/cleantech oraz hardware (po 16%), agrotech (14%), medtech (12%), przemysł 4.0 (12%), internet rzeczy (12%) oraz life science (12%).



Rys. 3. Osiem najbardziej niedofinansowanych branż w Polsce w ocenie startupów

Źródło: (Startup Poland, 2023).

Niedofinansowanie w tych sektorach może wynikać z kilku czynników. Branża edukacyjna, mimo dużego znaczenia społecznego, rzadko przyciąga inwestorów ze względu na długi horyzont zwrotu z inwestycji oraz ograniczone możliwości skalowania. Greentech i hardware wymagają dużych nakładów kapitałowych na badania i rozwój, co czyni je mniej atrakcyjnymi dla prywatnych inwestorów, szczególnie na wczesnym etapie działalności startupów. Medtech i life science, choć uznawane za innowacyjne, często napotykają na bariery regulacyjne oraz długi proces certyfikacji produktów. Z kolei internet rzeczy i przemysł 4.0, mimo częstej obecności w debatach na temat nowych technologii, według startupów nie przyciągają wystarczającej uwagi inwestorów.

Polski rynek VC charakteryzuje się dużą selektywnością inwestorów, którzy preferują branże o ugruntowanej pozycji, takie jak IT czy fintech. Z drugiej strony inwestorzy są mniej skłonni do angażowania kapitału w startupy z obszarów deeptech czy cyberbezpieczeństwa, uznając je za sektory wymagające długiego okresu zwrotu oraz wysokich nakładów finansowych (Startup Poland, 2023). W efekcie spółki działające w tych branżach często napotykają na trudności w pozyskaniu kapitału. Dodatkowo fundusze *venture capital* w Polsce często unikają inwestowania w startupy, które uczestniczą w wielu programach akceleratornych, ale nie prezentują realnego po-

stępu biznesowego (Startup Poland, 2023). Z perspektywy inwestorów kluczowym czynnikiem decydującym o finansowaniu pozostaje doświadczenie założycieli oraz ich zdolność do zarządzania firmą, co przekłada się na większe szanse na pozyskanie inwestycji. Obecne trendy w finansowaniu startupów wskazują na rosnące znaczenie wsparcia inwestorów prywatnych, a także na większą selektywność funduszy VC. Ograniczona dostępność kapitału powoduje, że startupy muszą dostosowywać swoje modele biznesowe do zmieniających się warunków rynkowych, a także rozważać alternatywne źródła finansowania.

Na podstawie raportów, artykułów branżowych oraz wywiadów z inwestorami i startupami zidentyfikowano kilka kluczowych barier, które znacząco utrudniają młodym przedsiębiorstwom dostęp do finansowania typu *venture capital*. Jednym z głównych problemów jest brak doświadczenia i kompetencji biznesowych po stronie założycieli startupów. Według raportu Startup Poland „Luki w ekosystemie startupowym” wielu founderów nie ma odpowiedniej wiedzy i umiejętności zarządzania firmą, co zwiększa ryzyko operacyjne i budzi obawy inwestorów. Kolejnym wyzwaniem są różnice w oczekiwaniach pomiędzy startupami a inwestorami. Fundusze VC preferują jasno określoną strategię i szybki zwrot z inwestycji, co często stoi w sprzeczności z długoterminowymi celami młodych firm. Jak zauważył Tomasz Czechowicz, założyciel MCI Capital, w wywiadzie dla Forbes, polski rynek VC wciąż boryka się z niedoborem startupów o dużym potencjale wzrostu. Podkreśla, że fundusze często muszą szukać atrakcyjnych projektów za granicą, co wskazuje na ograniczoną podaż inwestycyjnych okazji w Polsce (Domaradzki, 2018). W wywiadzie dla MamStartup Paweł Leks, współzałożyciel Grupy Pracuj i Managing Partner w Pracuj Ventures, wskazuje, że brak globalnego zasięgu i wysokich przychodów wielu polskich startupów jest istotną barierą w pozyskiwaniu finansowania VC. Inwestorzy zagraniczni interesują się głównie firmami, które działają na szeroką skalę i mogą pochwalić się dynamicznym wzrostem oraz przychodami przekraczającymi kilka milionów euro. W związku z tym startupy skupiające się na rynku lokalnym mają ograniczone szanse na przyciągnięcie międzynarodowego kapitału. Leks zwraca także uwagę na profesjonalizację rynku VC w Polsce, która sprawia, że startupy mogą staranniej dobrać fundusze inwestycyjne, oczekując nie tylko finansowania, ale także wsparcia w ekspansji międzynarodowej, doradztwa i networkingu (MamStartup, 2021). Młode przedsiębiorstwa często napotykają także trudności w dokładnym oszacowaniu swoich potrzeb finansowych. Niedokładne lub błędne kalkulacje mogą być postrzegane przez fundusze jako brak profesjonalizmu, co zmniejsza ich szanse na uzyskanie kapitału. Ograniczony dostęp do prywatnego kapitału w Polsce jest kolejnym czynnikiem wpływającym na trudności w finansowaniu. W wywiadzie dla Business Insider Michał Rokosz i Tomasz Swieboda (Inovo Venture Partners) zwracają uwagę, że polski rynek VC w dużej mierze opiera się na środkach publicznych, co budzi obawy o jego stabilność. Wskazują również, że brak rozwiniętej bazy prywatnych inwestorów, takich jak *family offices* działające w Niemczech, ogranicza przepływ kapitału do startupów (Bellon, 2019). Aktualność tego problemu potwierdza także

Adam Niewiński, współzałożyciel funduszu OTB Ventures, który w wywiadzie udzielonym w 2023 roku podkreśla, że Polska nadal cierpi na niedostatek świadomych, prywatnych inwestorów instytucjonalnych. Według niego większość dużych przedsiębiorstw i instytucji finansowych w Polsce jest kontrolowana przez Skarb Państwa, zaś prywatni właściciele największych firm rzadko decydują się na inwestowanie za pośrednictwem niezależnych funduszy VC, co ogranicza dostęp młodych przedsiębiorstw do kapitału i niekorzystnie wpływa na stabilność całego rynku *venture capital* (Przybylska, 2023). Fundusze VC muszą działać w warunkach konkurencji o niewielkie zasoby, co dodatkowo zaostrza selekcję projektów. Z kolei problemy regulacyjne nadal pozostają kluczowymi wyzwaniami dla rozwoju polskiego ekosystemu start-upowego. W kontekście powyższych barier wskazano również ostrożność inwestorów VC, którzy często preferują konkretne branże, a unikają mniej popularnych.

4. Wnioski z badań i odniesienie się do hipotezy badawczej

Celem niniejszego badania było określenie, jakie bariery ograniczały dostęp młodych przedsiębiorstw w Polsce do finansowania typu *venture capital*. Przeprowadzona analiza rynku *venture capital* w Polsce w latach 2020-2023 pozwala na sformułowanie kilku istotnych wniosków. W świetle studiów literaturowych i badań można wskazać, że nie da się wytypować jednej czy nawet kilku barier finansowania w sektorze młodych przedsiębiorstw. Praktyka gospodarcza pokazuje, że są bardziej złożone i zależne od wielu czynników, w tym specyfiki branży, stopnia dojrzałości startupów oraz preferencji inwestorów, a także ogólnej sytuacji na rynkach kapitałowych.

W analizowanym okresie odnotowano istotne wahania w wartości inwestycji VC, co wskazuje na zmieniające się uwarunkowania rynkowe. Wzrosty inwestycji w latach 2020-2022 świadczyły o rosnącej dostępności kapitału i większej skłonności funduszy do podejmowania ryzyka, przyczyną tego była m.in. pandemia. Jej wybuch nie tylko nie zahamował inwestycji VC, ale wręcz stworzył nowe możliwości finansowania dla startupów działających w sektorach technologicznych i e-commerce. Zwiększona aktywność funduszy VC w tych obszarach oznaczała większą dostępność kapitału dla firm rozwijających innowacyjne rozwiązania cyfrowe. Spadek w 2023 roku wskazuje na zaostrzenie kryteriów inwestycyjnych, co spowodowane było m.in. przez rosnące stopy procentowe i globalną niepewność. Niestabilne otoczenie makroekonomiczne zwiększa selektywność funduszy VC, co utrudnia startupom pozyskanie finansowania i staje się jedną z kluczowych barier. Ograniczona stabilność finansowania utrudnia startupom planowanie długoterminowego rozwoju i zmusza je do poszukiwania alternatywnych źródeł kapitału.

Badanie ankietowe zawarte w raporcie „Luki w ekosystemie start-upowym” wykazało, że dla startupów największą barierą rozwoju jest trudność w pozyskaniu kapitału. Fakt, że przedsiębiorcy najczęściej wskazują finansowanie jako główną przeszkodę, podkreśla, że zanim uzyskają środki, muszą pokonać liczne wyzwania. Wymogi dotyczące skalowalności, doświadczenia zespołu czy walidacji rynkowej

powodują, że dostęp do kapitału VC nie jest równomierny, a startupy bez wcześniejszych źródeł finansowania mogą mieć utrudnioną ścieżkę do uzyskania wsparcia inwestycyjnego. Inne istotne czynniki, takie jak brak dostępu do współpracy z większymi firmami, ograniczone sieci networkingowe oraz niewystarczające możliwości współpracy z ekspertami, utrudniają budowanie relacji z potencjalnymi inwestorami i skuteczne skalowanie działalności. Stanowi to dodatkowe bariery w pozyskaniu środków.

Nie wszystkie sektory mają równe szanse na pozyskanie finansowania VC, co stanowi istotną barierę dla przedsiębiorstw działających w określonych obszarach. Analiza wykazała, że startupy z branży edukacyjnej, green tech/clean tech, hardware, agrotech, medtech, przemysł 4.0, Internetu rzeczy oraz life science mają znacznie trudniejszy dostęp do kapitału. Główne przyczyny to długi czas zwrotu z inwestycji, wysokie koszty badawczo-rozwojowe oraz regulacyjne ograniczenia, które sprawiają, że fundusze inwestycyjne, w tym VC rzadziej decydują się na inwestowanie w te sektory. Koncentracja kapitału w sektorze IT i fintech wskazuje na preferencję inwestorów wobec branż o większym potencjale skalowania i szybszym zwrocie z inwestycji, co jednocześnie ogranicza możliwości finansowania dla innych sektorów.

Wnioski z wywiadów wskazują, że fundusze VC w Polsce koncentrują swoje inwestycje na startupach o wysokim potencjale ekspansji rynkowej. Przedsiębiorstwa o ograniczonym zasięgu oraz te, które nie generują znaczących przychodów, mają znacznie utrudniony dostęp do finansowania VC, co stanowi dla nich barierę wzrostu. Dodatkowo inwestorzy oczekują, że startupy będą spełniać określone standardy zarządcze i posiadać doświadczony zespół. Brak doświadczenia oraz nieumiejętność precyzyjnego oszacowania potrzeb finansowych są kluczowymi czynnikami ograniczającymi dostęp do kapitału VC.

Wyniki badań wskazują, że bariery finansowania VC są wielowymiarowe i obejmują zarówno ograniczenia wynikające z samego modelu inwestycyjnego funduszy, jak i strukturalne niedoskonałości ekosystemu startupowego w Polsce. Do kluczowych barier należą: selektywność inwestorów, brak doświadczenia założycieli, trudności w oszacowaniu potrzeb finansowych, niedofinansowanie określonych branż oraz ograniczona stabilność finansowania. Barrierami są również czynniki makroekonomiczne, takie jak rosnące stopy procentowe i globalna niepewność gospodarcza.

W celu zwiększenia dostępności kapitału dla młodych przedsiębiorstw konieczne są działania zmierzające do poprawy infrastruktury wspierającej startupy, edukacji founderów oraz dywersyfikacji strategii inwestycyjnych funduszy VC. W odpowiedzi na selektywność inwestorów oraz trudności w oszacowaniu realnych potrzeb kapitałowych startupów zasadne jest rozwijanie programów mentoringowych i doradczych, które wzmacniałyby kompetencje zarządcze założycieli oraz podnosiły jakość przygotowywanej dokumentacji inwestycyjnej. Rekomenduje się również wdrażanie takich działań w ramach istniejących programów akceleryacyjnych finansowanych przez PARP lub NCBR. Zasadne byłoby ponadto wprowadzenie systemu ulg podatkowych dla podmiotów zaangażowanych w finansowanie startupów na wczesnym

etapie rozwoju, co może przyczynić się do zwiększenia dostępności kapitału w tym segmencie. Dodatkowo rekomenduje się rozwój funduszy mieszanych (publiczno-prywatnych), współtworzonych m.in. przez PFR, które mogłyby uzupełniać lukę kapitałową w branżach pomijanych przez komercyjne fundusze. Wsparcie ze strony administracji publicznej powinno również obejmować uproszczenie procedur formalnych związanych z udziałem w instrumentach finansowych oraz zwiększenie dostępności środków przeznaczonych na innowacje w sektorach często pomijanych w portfelach funduszy VC, takich jak edukacja, greentech czy przemysł 4.0.

Literatura

- Bednarz, J. i Gostomski, E. (2018). *Źródła i sposoby finansowania przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Bellon, M. (2019, 5 lipca). Czy polska branża VC jest w stanie przeżyć bez pieniędzy publicznych? Wywiad dla Business Insider. Pobrano 3 stycznia 2025 z <https://businessinsider.com.pl/poradnik-finansowy/inwestowanie/branza-vc-w-polsce-finansowanie-wywiad-z-inovo-vc/yt208z0>
- Czyżewska, M. (2020). *Innowacje – Start-upy – ryzyko*. CeDeWu.
- Domaradzki, K. (2018, 10 stycznia). *Czechowicz: polski rynek venture capital potrzebuje kapitału. I poważnych międzynarodowych graczy*. Wywiad dla Forbes. Pobrano 3 stycznia 2025 z <https://www.forbes.pl/biznes/sytuacja-i-historia-venture-capital-w-polsce-wywiad-z-tomaszem-czechowiczem/wgvn9p6>
- Gabriel, B. (2013). Pierwsze stadia venture capital na rynku polskim oraz europejskim. *Zarządzanie i Finanse*, 11(2, cz. 2), 45-62.
- Grzegorzczak, E. (2019). *Sektor private equity/venture capital w Polsce na tle Europy*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Grzywacz, J. i Jagodzińska-Komar, E. (2023). Perspektywy rozwoju venture capital w Polsce. *Nauki Ekonomiczne*, 38. [https://doi.org/10.19251/ne/2023.38\(4\)](https://doi.org/10.19251/ne/2023.38(4))
- MamStartup. (2021, 21 kwietnia). *Branża venture capital w Polsce będzie rosła. I to przez wiele lat – Paweł Leks (Pracuj Ventures)*. Wywiad dla MamStartup. Pobrano 3 stycznia 2025 z <https://mamstartup.pl/branza-venture-capital-w-polsce-bedzie-rosla-i-to-przez-wiele-lat-pawel-leks-pracuj-ventures/>
- PFR Ventures. (2020). *Polish VC Market Outlook 2020*. Pobrano 5 stycznia 2025 z <https://pfrventures.pl/en/arttykul/polish-vc-market-outlook-2020>
- PFR Ventures. (2021). *Polish VC Market Outlook 2021*. Pobrano 5 stycznia 2025 z <https://pfrventures.pl/en/arttykul/polish-vc-market-outlook-2021>
- PFR Ventures. (2023). *Polish VC Market Outlook 2023*. Pobrano 5 stycznia 2025 z <https://pfrventures.pl/en/arttykul/polish-vc-market-outlook-2023>
- Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości i Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. (2020). *GEM Polska. Raport z badania przedsiębiorczości – 2020*. PARP. Pobrano 16 marca 2025 z <https://www.parp.gov.pl/publikacje/publication/gem-polska-raport-z-badania-przedsiębiorczosci-2020>
- Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości i Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. (2021). *GEM Polska. Raport z badania przedsiębiorczości – 2021*. PARP. Pobrano 16 marca 2025 z <https://www.parp.gov.pl/publikacje/publication/gem-polska-raport-z-badania-przedsiębiorczosci-2021>
- Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości i Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. (2022). *GEM Polska. Raport z badania przedsiębiorczości – 2022*. PARP. Pobrano 16 marca 2025 z <https://www.parp.gov.pl/publikacje/publication/gem-polska-2022-raport-z-badania-przedsiębiorczosci>

- Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości i Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. (2023). *GEM Polska. Raport z badania przedsiębiorczości – 2023*. PARP. Pobrano 16 marca 2025 z <https://www.parp.gov.pl/component/publications/publication/gem-polska-2023-raport-z-badania-przedsiębiorczości>
- Przybylska, N. (2023, 23 czerwca). *Polski świat start-upów może być fascynujący*. Wywiad dla Business Insider. Pobrano 24 maja 2025 z <https://businessinsider.com.pl/technologie/digital-poland/naliscie-digital-shapers-2022-sa-osoby-budujace-innowacyjne-start-upy-i-inwestorzy/4gqq6cn>
- Startup Poland. (2021). *Polskie Startupy 2021 – raport branżowy*. Pobrano 4 stycznia 2025 z https://ps2021.startuppoland.org/wp-content/uploads/2021/12/Raport_Polskie_Startupy_2021.pdf
- Startup Poland. (2021). *VC Golden Book 2021*. Pobrano 4 stycznia 2025 z https://startuppoland.org/wp-content/uploads/2021/11/ENG_VC-Golden-Book-2021.pdf
- Startup Poland. (2023). *Luki w ekosystemie startupowym*. Pobrano 4 stycznia 2025 z <https://startuppoland.org/report/luki-w-ekosystemie-startupowym/>
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 1997 r. Nr 140, poz. 939 ze zm.)
- Zimny, A. (2013). *Decyzje na rynkach venture capital/private equity*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.

Barriers to Obtaining Venture Capital Funding for Young Enterprises in Poland

Abstract: The subject of this study is the analysis of barriers to financing young enterprises in Poland through venture capital (VC) funds. The time frame covers the years 2020-2023, and the study focuses on young enterprises and investors operating in the Polish market. The research employed secondary data analysis methods, including a quantitative analysis of reports from PFR Ventures and Startup Poland, as well as a qualitative analysis of interviews with experts in the VC industry. The objective of the study is to identify the barriers that hinder venture capital financing of young enterprises in Poland and to indicate the factors influencing access to this type of capital. The study also presents an analysis of investment barriers and the impact of micro- and macroeconomic conditions on the capital structure of young enterprises, which may act as a disincentive for venture capital funds to engage with such enterprises in terms of financing. The research findings indicate that economic uncertainty, investor selectivity, and underfunding in certain industries are important determinants shaping access to VC funds in Poland.

Keywords: venture capital, young enterprises, financing barriers