

# Value adding role of Venture Capital, case study of sustainable start-ups in Poland

Dawid Pasternak

Dissertation written under the supervision of  
Prof. Ph.D. Łukasz Kowalik

Dissertation submitted in partial fulfilment of requirements for the MSc in International Management with major in Strategy & Consulting, at Universidade Católica Portuguesa and for the MSc in Master in Management with major in Strategy & Innovation Management at Kozminski University, 31.05.2023.

## Abstract

**Author of the dissertation:** Dawid Pasternak

**Title of the dissertation:** Value adding role of Venture Capital, case study of sustainable start-ups in Poland

This dissertation explores the value-adding role of Venture Capital (VC) firms in fostering sustainable start-ups in Poland, highlighting aspects beyond mere financial contributions. It focuses on the internal and external determinants that affect VC firms' engagement, challenges encountered, and key success factors to surmount these obstacles.

Drawing on extensive literature review from the domains of venture capital, entrepreneurship, and sustainability, the present state of research on the involvement of VC firms in sustainable start-ups is discussed. This theoretical groundwork sets the stage for the empirical analysis, incorporating a multiple case study of six VC-backed sustainable start-ups in Poland. The empirical study relies on primary data sourced from semi-structured interviews with key individuals responsible for the start-ups' operations and secondary data.

The dissertation uncovers important nuances in the involvement of VC firms, with those offering a holistic suite of services, including strategic advising and networking opportunities, significantly enhancing start-ups' development. Furthermore, importance of networking and know-how, emerge as the most important value-adding activities for the founders.

Additionally, the dissertation's findings confirm an increasing trend of capital flowing into sustainable investments, underlining growing concern for environmental, social, and governance issues. The insights from this research could prove instrumental for VC firms in devising effective strategies to support sustainable start-ups, potentially extending their applicability to other emerging markets as well.

**Keywords:** Venture Capital, Sustainable start-ups, Value-adding activities

## Resumo

**Autor da dissertação:** Dawid Pasternak

**Título da dissertação:** O papel de valor acrescentado do capital de risco, estudo de caso de start-ups sustentáveis na Polónia

Esta dissertação explora o papel de valor acrescentado das empresas de capital de risco (VC) na promoção de start-ups sustentáveis na Polónia, destacando aspectos que vão além das meras contribuições financeiras. Centra-se nos determinantes internos e externos que afectam o envolvimento das empresas de capital de risco, nos desafios encontrados e nos principais factores de sucesso para ultrapassar esses obstáculos.

Com base numa extensa revisão da literatura nos domínios do capital de risco, do empreendedorismo e da sustentabilidade, é discutido o estado actual da investigação sobre o envolvimento das empresas de capital de risco em start-ups sustentáveis. Esta base teórica prepara o terreno para a análise empírica, incorporando um estudo de casos múltiplos de seis start-ups sustentáveis apoiadas por capital de risco na Polónia. O estudo empírico baseia-se em dados primários provenientes de entrevistas semi-estruturadas com indivíduos-chave responsáveis pelas operações das start-ups e em dados secundários.

A dissertação revela nuances importantes no envolvimento das empresas de capital de risco, com aquelas que oferecem um conjunto holístico de serviços, incluindo aconselhamento estratégico e oportunidades de trabalho em rede, melhorando significativamente o desenvolvimento das empresas em fase de arranque

As conclusões da dissertação confirmam uma tendência crescente de fluxo de capital para investimentos sustentáveis, sublinhando a crescente preocupação com questões ambientais, sociais e de governação. Estas conclusões poderão ser fundamentais para as empresas de capital de risco na concepção de estratégias eficazes de apoio a start-ups sustentáveis, alargando potencialmente a sua aplicabilidade também a outros mercados emergentes.

**Palavras-chave:** Capital de risco, start-ups sustentáveis, actividades de valor acrescentado

## Student's statement of authorship

informing that the student has developed their master's dissertation unassisted

### STATEMENT OF AUTHORSHIP

I hereby declare that:

- 1) the master's dissertation has been written by me alone, unassisted, and has never served as the basis for any official procedure involving taking steps leading to obtaining a higher education diploma confirming the conferment of an academic degree;
- 2) my master's dissertation does not infringe any copyright within the meaning of the act of 4 February 1994 on copyright and related rights (Journal of Laws of the Republic of Poland of 2019, item 1231) or moral rights protected under the law;
- 3) the text of my master's dissertation uploaded into the KU IT system is identical to the one approved by my supervisor.

This document is submitted via electronic means of communication

on 31.05.2023

Signature – Dawid Pasternak –authenticated in the KU IT system

## Table of contents

<b>1.</b>	<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Literature review .....</b>	<b>3</b>
2.1	<i>Venture Capital Overview.....</i>	3
2.2	<i>Venture Capital in Poland.....</i>	4
2.3	<i>Value adding activities of Venture Capital.....</i>	5
2.4	<i>Possible theories on VC.....</i>	13
2.4.1	Resource-Based Theory .....	14
2.4.2	Dynamic Capabilities Perspective.....	15
2.4.3	Agency Theory.....	16
2.4.4	Human Capital Theory.....	17
2.4.5	Network Theory .....	18
2.5	<i>Sustainable start-ups.....</i>	18
<b>3.</b>	<b>Methodology.....</b>	<b>22</b>
3.1	<i>Research question.....</i>	22
3.2	<i>Methodological approach.....</i>	22
3.3	<i>Research design .....</i>	24
3.4	<i>Case selection .....</i>	25
3.5	<i>Data collection.....</i>	26
3.6	<i>Case Sample.....</i>	27
3.6.1	Bin-e.....	28
3.6.2	StethoMe .....	29
3.6.3	MyEgg.....	30
3.6.4	SpaceOS .....	30
3.6.5	Responsiblee .....	31
3.6.6	4NatureSystem .....	32
3.7	<i>Data analysis .....</i>	33
3.8	<i>Limitation and ethical concerns.....</i>	34
<b>4.</b>	<b>Empirical findings .....</b>	<b>36</b>
4.1	<i>Venture Capital.....</i>	36
4.2	<i>Value-adding activities .....</i>	38
4.2.1	Financial.....	38

4.2.2	Strategy .....	39
4.2.3	Governance .....	41
4.2.4	Operational.....	42
4.2.5	Networking.....	43
4.2.6	Human Capital .....	44
4.3	<i>Sustainability</i> .....	45
4.4	<i>Other findings</i> .....	46
<b>5.</b>	<b>Discussion .....</b>	<b>47</b>
5.1	<i>Value-adding activities findings</i> .....	47
5.2	<i>Integration with existing research</i> .....	49
5.3	<i>Integration with existing theories</i> .....	52
5.4	<i>Further implications and limitations</i> .....	53
<b>6.</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>55</b>
	<b>Bibliography .....</b>	<b>57</b>
	<b>Tables of figures and tables .....</b>	<b>63</b>
	<b>Appendix A: Questionnaire.....</b>	<b>64</b>
	<b>Appendix B: Interview transcript ID 1 .....</b>	<b>66</b>
	<b>Appendix C: Interview transcript ID 2 .....</b>	<b>69</b>
	<b>Appendix D: Interview transcript ID 3 .....</b>	<b>75</b>
	<b>Appendix E: Interview transcript ID 4 .....</b>	<b>80</b>
	<b>Appendix F: Interview transcript ID 5.....</b>	<b>85</b>
	<b>Appendix G: Interview transcript ID 6.....</b>	<b>90</b>

## 1. Introduction

Venture capital (VC) investments have become a critical source of funding for innovative start-ups worldwide, playing a significant role in promoting entrepreneurship, fostering innovation, and driving economic growth (Samila & Sorenson, 2011). With an increased focus and need for innovative solutions in the area of sustainability, there is a growing interest in understanding the value-adding role of VCs in supporting sustainable start-ups, particularly in emerging markets like Poland (Skawińska & Zalewski, 2020). This Master's thesis aims to explore the value-adding role of VCs in the context of sustainable start-ups in Poland, shedding light on how VCs contribute to the growth and success of these ventures beyond mere financial support.

Poland has been experiencing a surge in entrepreneurial activity and start-up ecosystem development in recent years, with an increasing number of sustainable start-ups seeking to address environmental, social, and economic challenges (Kryzstofiak-Szopa et al., 2019). This presents a unique opportunity for VCs to invest in these innovative ventures and contribute to their growth and success. While there has been considerable research on the role of venture capital in start-up growth and development, and its value-adding activities in general (Gompers et al., 2020), there is a significant research gap when it comes to exploring the experiences of sustainable start-ups, particularly in the context of Poland. Sustainable start-ups differ from conventional start-ups in terms of their focus on addressing social or environmental challenges, and their long-term viability and impact (Gast et al., 2017). Therefore, it is crucial to understand how VC firms contribute to the growth and development of sustainable start-ups in Poland, and how these start-ups perceive the value-adding activities of VC firms. This research question emerged out of the need to address this research gap and understand the role of VC firms in the growth and development of sustainable start-ups in Poland. By examining the perceptions of sustainable start-ups regarding the value-added contributions made by VC firms, this research aims to provide insights into the effectiveness of VC firms' strategies and identify areas for improvement in their support of sustainable start-ups.

To bridge this gap, this Master's thesis will employ a qualitative case study approach, examining a sample of sustainable start-ups in Poland that have received VC funding. Through in-depth interviews with founders the study will delve into the various ways in which VCs add value to these ventures. The findings will not only enhance the understanding of the value-

adding role of VCs in sustainable start-ups but also contribute to the literature on VC investments in emerging markets.

This research will be organized into six main chapters, beginning with an introduction that provides the background and rationale for the study. Following the introduction, a comprehensive literature review will be conducted, covering an overview of venture capital, its presence in Poland, and the value-adding activities of venture capital firms. Additionally, the literature review will delve into possible theories relevant to venture capital, such as the resource-based view, dynamic capabilities perspective, agency theory, human capital theory, and network theory. The literature review will also explore the concept of sustainable start-ups. The methodology section will discuss the research question, methodological approach, research design, case selection, data collection, and case sample, which includes six sustainable start-ups in Poland. Furthermore, the data analysis process and limitations and ethical concerns related to the study will be addressed. In the empirical findings chapter, the research will present the findings related to venture capital, value-adding activities, and sustainability, as well as any other relevant findings that emerge during the study. The discussion chapter will focus on the value-adding activities findings, integrating them with the literature review, and addressing further implications and limitations of the research. Finally, the research will conclude with a summary of the main findings and their implications for sustainable start-ups in Poland, followed by a list of references and an appendix containing additional information and resources used in the study.

## **2. Literature review**

### **2.1 Venture Capital Overview**

New technology-based companies are a significant driver of economic development and innovation. However, availability of capital, on the other hand, is a fundamental obstacle for the evolution and expansion of start-ups (Okpala, 2012). Academics and policymakers have long acknowledged young enterprises' problems in profiting from inventions. Most often, the successful commercialization of an innovation necessitates the combination of the inventor's know-how with other innovation resources which the founding inventor lacks and rarely creates himself (Teece, 1986). Throughout this connection, both academics and practitioners perceive venture capital as one of the driving factors of entrepreneurial business success. VC as an industry exists for more than 50 years (Grilli, Mrkajic, & Latifi, 2018). Numerous prior firm-level research investigated the link between venture capital financing and firm performance. They indicated that VC-backed companies grow quicker, patent more, are more productive, and are more likely to go public than non-VC-backed enterprises (Wright, 1998). Furthermore, screening and value-adding effects influence high returns (Guo & Jiang, 2013), and value-adding activities can be a key driver of VC-backed business success (Alperovych & Hübner, 2013). Although governments around the world have made numerous attempts to foster it, it has evolved only moderately beyond the United States. Differences are even more significant between industrialised countries. For example, the US is by far the pioneer and leader, and only a handful of other countries such as the United Kingdom or Sweden have strong VC markets. In contrast, continental Europe countries are relatively less active (Grilli, Mrkajic, & Latifi, 2018).

These days' challenges in the area of sustainability demand the help of radical innovators like the founders of start-ups who find inventive solutions to environmental pollution, the unsustainable use of resources and the spread of diseases. Across fields ranging from clean energy to health therapies, innovative start-ups often translate scientific discoveries into feasible business solutions that can reach a global audience. At the same time, the emerging business models developed by start-up companies are disrupting established agreements and contributing to societal change and to solving today's urgent social and environmental challenges (Geels et al., 2017). The change is driven by investment in sustainable start-ups, with venture capitalists regarded as potential contributors to sustainable firms (Bocken, 2015). Previous research has also looked at the hurdles, that investors face when investing in e.g., clean

technology companies. Those are often wary of the long development times and money-intensive features of commercialising clean technologies in venture capital funds (Gaddy et al., 2017). Despite this, there has been a spike in money moving into funds that invest sustainably in past few years. This is consistent with investors' growing concern about environmental, social, and corporate governance ("ESG") problems. The phenomena of rising capital inflows into sustainable investments may be seen in individual economies like as the United States and Europe, as well as internationally (Ahmad et al., 2018). In comparison to several other types of financing, VC's characteristics make it exceptionally suitable for sustainable investments. As it is uniquely compatible to the needs of sustainable projects. Because firstly, VC funds usually have a long commitment period (Lin, 2021), which meets the need to secure investments for a longer start-up phase. In addition to monetary contributions, VC funds may provide value to sustainable start-ups by giving technical knowledge, industry ties, or managerial skills. As a result, they allow the portfolio firm to bring to market cutting-edge technology in order to accomplish the innovation needed for sustainable creation and to expedite the availability of sustainable solutions with a variety of environmental and social advantages (Bocken, 2015). Second, and perhaps most crucial, VC provides robust and distinct investor protection procedures, which are desperately required in the sustainable investing field given the numerous risks. VC investments are often accompanied by rigorous continuous monitoring and contractual measures regarding volatility and information asymmetry (Gilson, 2002). Finally, VC fund managers are typically closely involved in portfolio company (PC) management and drive them toward sustainability.

## **2.2 Venture Capital in Poland**

The VC sector in Central and Eastern Europe (CEE) is dominated by public funding. This is primarily a result from a new type of equity programmes that were introduced in the European Union's 2007-2013 programming period (Karsai, 2018). Although the proportion of venture capital used in Central and Eastern Europe is rather high in Slovakia, Czech Republic, Hungary, and Poland (Kalusová, 2020). However, in terms of financial allocation demands of venture capital funds, the Polish economic sector is most inviting investment destination (Janicka-Michalak, 2020). This can also be seen in the Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index, as Poland is ranked 26th place worldwide and thus achieves a very good result. Finally, the introduction of the capital union provides a chance to expand

foreign capital inflows to Poland related to the establishment of standard norms for company evaluation, as well as some uniformity in terms of taxes and financial assistance for VC funds (Mikita, 2021). However, in comparison to Western nations, Central Eastern Europe VCs started their operations much later. This delay is mostly due to a lengthy transformation that began in the early 1990s. Poland is a wonderful illustration of this procedure. The first decade of the Polish transition, beginning in 1989, was defined by the restoration of the free market framework, rebuilding of the rule of law, and societal transformations. Poland's attempt at mass privatisation was on the basis of a private market framework. Where 15 national investment funds were created in 1995 (Błaszczuk et al. 2001). The very first VC firms in Poland were established in 1990. They were supported by public funds provided by national and international organisations, e.g., the following Polish-American Entrepreneurship Fund, 1990; Danish Investment Fund for Central and Eastern Europe 1989; Polish Private Equity Fund, 1992. From 2010, the development of the VC industry in Poland significantly accelerated. Based on a recent projection, the number of funds was 130 in 2019. It should be emphasised that the development of the VC industry has recently been strongly supported by the state, with a significant amount of capital provided by the Polish Development Fund (Krysztofiak-Szopa et al., 2019). With a growth rate that is more than twice as rapid as Western Europe, CEE has emerged as the fastest-emerging area in Europe in terms of venture capital investment. The market remains relatively modest (\$1.8 billion vs \$13.2 billion). However, with 823 financing rounds since 2013, Poland has the most venture capital rounds in CEE, followed by Estonia with 477. Whereas the largest institutional investor in the region is PFR Ventures, with \$400 millions. (Polish Development Fund & Dealroom.co, 2020). Furthermore, public funds were also used to help the initial development of the VC business in Western European nations. The current expansion of the VC sector in Poland is made possible by several factors, including the active participation of state agencies, improvements in the quality of legal institutions, rapid economic growth, the shift from a labour-intensive to an innovation-based economic model. In the literature, it has been emphasized how crucial a public market is to the growth of a private market (Jeng & Wells, 2000).

### **2.3 Value adding activities of Venture Capital**

The study of venture capital and its value-adding activities goes back a long way, with a significant study published by Macmillan, Kulow and Khoylean in 1989. This study surveyed

62 venture capitalists to determine their involvement in the activities of the ventures they fund. The results revealed that venture capitalists were most involved in the financial aspects of the venture and served as a sounding board to the entrepreneur. The study also identified four areas of involvement: development and operations, management selection, personnel management, and financial participation. Furthermore, according to the findings of the research venture capitalists would prefer to increase their involvement in activities requiring minimal time commitment, such as formulating business strategy, while decreasing their involvement in activities that required substantial time commitment, such as developing production or service techniques (Macmillan et al., 1989).

In the same year, a related study entitled "What do venture capitalists do?" was published. This research presents the findings from 49 responses to a survey sent in late 1984 to 100 venture capitalists. According to the survey, the venture capitalists who participated devote about half of their time to monitoring nine portfolio investments, five of which are businesses on whose boards they serve. A venture capitalist typically spends 80 hours on-site and 30 hours on the phone with each company in the latter group each year. The following six key activities were highlighted by the authors (the order is from most important to most important) assisting their portfolio companies with financing, help plan strategies, recruit management, and assist with operational planning, secure access to potential customers and suppliers and help resolve compensation issues as well (Gorman & Sahlman, 1989).

The following paper, published four years later, shows an alignment of results with the two previously described. Rosenstein et al. looked at 162 venture-backed high-tech companies in California, Massachusetts, and Texas. This was examined from the perspective of the portfolio companies and in the debate about financing high-potential companies, the question arises about the extent to which venture capitalists offer added value in addition to money. The key findings of the assessment show the five activities that were rated most highly by CEOs and board members. These were: acting as a sounding board for the management team, interacting with the investor team, monitoring financial performance, monitoring operational performance, and recruiting management and/or replacing the CEO. These activities were seen as extremely valuable and helpful for the success of high-tech firms, especially in their early stages. Additionally, another key finding was, that CEOs with a top-20 venture capital firm as the lead investor rated the value of advice from their venture capital board members significantly higher than advice from other outside board members. Finally, from a theoretical perspective the value-added is meaningful to agency theory, transaction cost economics, and

the capital asset pricing model. It is also applicable to strategic analysis in terms of distinct skills (Rosenstein, 1988).

Another contribution from the perspective of portfolio companies comes from Lerner (1995). This article examines the role of venture capitalists as directors of private venture-backed firms. The inclusion of venture capitalists on a company's board of directors assures investors that the company's growth and financial goals will be monitored. It finds that the representation of venture capitalists increases around CEO turnover, and that geographic proximity is an important determinant of board membership. These findings complement earlier empirical studies of how venture capitalists address agency problems, as well as analyses of the ties between banks and the firms to which they lend (Lerner, 1995).

In research utilizing surveys of 221 VCs conducted in the United States and the three largest markets in Europe (the United Kingdom, the Netherlands, and France). Following determinants of interaction between VCs and CEOs has been evaluated, the roles VCs assume, and VCs' perceptions of how much value they add through these roles. The strategic, interpersonal, and networking roles that venture capitalists play in their portfolio firms were investigated, as was the effectiveness of such efforts. It was hence feasible to expound on how and when venture capitalists in four key marketplaces exert the most effort to give supervision and value-added support to their investment businesses. The results were in line with previous scientific investigations, VCs saw strategic participation as their most essential position, i.e., offering financial and business advice and acting as a sounding board. Next in value were their interpersonal roles (as mentor and confidant to CEOs). After that, respondents ranked their connecting functions as the third most significant (i.e., as links to other businesses and people) (Sapienza et al., 1996).

Another more operational research from Hellmann and Puri (2002) on 170 tech-start-ups investigates the concept that venture capitalists play a role in the professionalization of start-up enterprises that goes beyond the typical functions of financial intermediaries. It demonstrates that getting venture financing is linked to a range of organizational milestones, such as the development of human resource policies, the implementation of stock option schemes, or the appointment of a vice president of sales and marketing. Companies with venture money are more likely and quicker to replace the founder as CEO with an outsider yet founders often continue with the firm following the CEO transfer. The research contributes to the burgeoning literature on firm theory by offering data on a topic that has gotten relatively little attention so far. It adds to the huge body of literature on corporate governance, which has tended

to concentrate on big, publicly traded businesses. The function of financial intermediaries in venture capital is discussed in this study. It implies that investors may play a more significant role than money and surveillance, and that investors can obtain knowledge not just about enterprises, but also for start-ups. It also implies that venture investors make expensive efforts to provide inputs that raise the firm's worth. This article raises many intriguing concerns, such as how other financial intermediaries, particularly banks, perform comparable support services and how this varies depending on the economic circumstances. It aspires to serve as a springboard for more theoretical and empirical study on these critical issues (Hellmann & Puri, 2002).

In addition to the studies of value-adding activities, previous research has shown that value-added activities led to greater success. One research from Busenitz et al. (2004) found a link between the actions indicated above and company performance and came to a negative result. This research investigates the interfirm connections between venture capitalists (VCs) and new venture teams (NVTs) in terms of their contribution to long-term improvement in venture performance. Learning aid research, NVT dismissal research, and procedural justice research all give vital insights into the unique interorganizational interaction that occurs between VCs and the NVTs they support. There was no statistically significant support for strategic information, a negative relationship for dismissals, and a favourable correlation for procedurally fair interventions. Although the findings of this study did not support the idea that VCs generate value by providing strategic expertise on average, this does not mean that all VC information is useless (Busenitz et al., 2004).

Following more recent studies on VCs are the first ones to analyse the impact of different types of VCs (financial, administrative, marketing, strategic/management) on fundraising. This was examined by Cumming et al. (2005) in research on 127 VCs with over 600 deals. According to the findings, venture capitalists that give financial and strategic/management experience to entrepreneurial enterprises get much more financing (as opposed to marketing and administrative expertise). Another significant conclusion was the categorization of several types of venture capitalist value-added activities that generate more money (financial, administrative, marketing, strategic/management) (Cumming et al., 2005). This overlaps with the results of work by Gorman & Sahlmann (1989) and Macmillan et al. (1989).

A comprehensive study from Large and Muegge (2007) that assessed the findings and implications for research of 20 different VC studies carried out a comprehensive a tentative

model of VC exit success and an eight-category typology of value-adding inputs that incorporates the results in the literature were developed to guide further study. The typology has two external categories (legitimation and outreach) and six internal ones (recruiting, mandating, planning, mentoring, consulting, and operating). To further, empirical research shows that the most influential categories of value-adding inputs from VCs are operations, outreach, consulting, mentoring, and recruitment, although the evidence is far from conclusive (Large & Muegge, 2008).

The research named "Venture capital as human resource management" takes a more personal approach to VC. This research of 224 VCs contends that theoretical and empirical evidence supports the concept that venture capitalists contribute value by enabling their portfolio businesses to recruit strong management. This shows that one of the keys to understanding the success of the venture capital business is human resource management. In doing so, venture capitalists actively recruit, identify, and suggest managers for their portfolio businesses through internal and external HR networks. The participation of venture capitalists (VCs) in entrepreneurial enterprises promotes the professionalisation of their HR functions. Lastly, VC recruits exceptional managers for its PCs (de Carvalho et al., 2008).

Moreover, several studies have indicated that venture capital firms seek value-adding activities for their portfolio enterprises in order to obtain above-market returns. Value-added activities are complicated and varied, but they are also quite important in practise. Utilizing a longitudinal data collection gathered from nine German venture capital firms, Proksch et al. (2017) conducted a qualitative analysis of their value-adding activities. Using authentic documents from investors, such as company plans, investment committee papers, reports, and yearly statements of investments, a typology of which value-adding activities were done was developed. This topology results in understanding VCs' value-adding behaviours in context is critical since each VC market has distinct characteristics (e.g., legal and tax systems, transaction sizes, entrepreneurial cultures, risk aversion, and degrees of professionalisation). Additionally, it provides divided value-adding activities into six categories: 1. finance; 2. strategic; 3. governance; 4. operational; 5. network; 6. human capital enhancements; According to the findings, financial, governance, and human capital reforms are the most important, which is consistent with previous research. According to the findings, venture capital firms are actively involved in assisting ventures with financial and human capital challenges, as well as in developing robust governance systems to eliminate knowledge asymmetries between founders

and investors. Venture capital firms also make limited use of their network of relevant connections. Assistance for operational concerns is limited (Proksch et al., 2017).

Finally, the earliest findings come from the 2020 study by Gompers et al. to better understand their decision-making processes, 885 institutional venture capitalists from 681 businesses were polled. Using the paradigm of Kaplan and Strömberg, detailed information on VCs' activities in pre-investment screening (sourcing, analysing, and choosing investments), structuring investments, and post-investment monitoring and advising was supplied (2001). VCs value the management team above business-related features when making investment decisions, albeit the relevance varies depending on the firm stage and sector. VCs relate investment success or failure to the team rather than the company. Although deal sourcing, deal selection, and post-investment value-added all contribute to value creation, venture capitalists consider deal selection to be the most important of the three. However, the main finds relevant to this work were the responses of the VCs, where: VCs reported providing a wide range of post-investment services to their portfolio firms, including strategic counselling (87%), connecting investors (72%), connecting consumers (69%), operational guidance (65%), recruiting board members (58%), and hiring workers (46%). This corresponds to VCs creating value to their portfolio firms (Gompers et al., 2020).

In order to summarise all the literature on the topic of value creation by VCs, all the studies can be presented in table 1 with the key results. Since the findings of the different studies usually emphasise similar features of value creation, these results may then be summarised in a typology generated from the overview or the classification established by Proksch et al. (2017), which would be as follows: Financial improvements, Strategic improvements, Governance improvements, Operational improvements, Support through networks and Support in human capital issues. This classification is the most suitable for the research of the thesis and formulation of the questionnaire.

Table 1: Literature overview on VC and value-adding role

Study Authors	Year	Title	Sample size	Key findings (high importance to low importance)	View
Macmillan, Ian C.; Kulow, David M.; Khoylian, Roubina	1989	Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance	62 VC	The results indicated that venture capitalists were involved the most, compared to the entrepreneur-in the financial aspects of the venture. The activity that had the highest degree of involvement was: 1. acting as a sounding board; 2. helping to bring in alternative equity financing; 3. interacting with the investing partners; 4. monitoring and controlling company financial performance; 5. monitoring and controlling company operating performance; 6. helping to bring in alternative debt financing	VC
Gorman, Michael; Sahlman, William A.	1989	What do venture capitalists do?	49 VC	Forms of VC support: 1. providing assistance with financing; 2. helping to plan strategies; 3. providing assistance with management recruitment; 4. helping with operational planning; 5. securing access to prospective customers and suppliers; 6. finding resolution to issues regarding compensation	VC
Rosenstein, Joseph; Bruno, Albert V.; Bygrave, William D.; Taylor, Natalie T.	1993	The CEO, venture capitalists, and the board	162 venture-capital-backed high-tech firms	The results revealed the five most highly rated activities: 1. serving as a sounding board for the management team; 2. interacting with the investor team; 3. overseeing financial performance; 4. overseeing operating performance; 5. recruiting management and/or replacing the CEO	PC
Lerner, Josh	1995	Venture Capitalists and the Oversight of Private Firms	307 biotechnology firms that received venture capital	The presence of VCs on a firm's board of directors assures investors that the firm's construction and achievement of financial goals will be monitored; VCs play important roles as directors of PCs; two important determinants of board membership: proximity and CEO turnover	PC
Sapienza, Harry J.; Manigart, Sophie; Vermeir, Wim	1996	Venture capitalist governance and value added in four countries	221 VC	Documented three essential roles played by VCs in increasing the value of investee ventures: 1. a strategic role as a sounding board, business consultant, or financier; 2. a personal (interpersonal) role as mentors and confidants to CEOs; 3. an operational (network) role in recruiting management, providing potential customers, or helping to obtain additional financing	VC
Hellmann, Thomas; Puri, Manju;	2002	Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence	170 high tech start ups	Venture capital is related to a variety of professionalization measures, such as human resource policies, the adoption of stock option plans, and the hiring of a marketing VP; Venture-capital-backed companies are also more likely and faster to replace the founder with an outside CEO, both in situations that appear adversarial and those mutually agreed to. The evidence suggests that venture capitalists play roles over and beyond those of traditional financial intermediaries.	PC

Busenitz, Lowell W.; O Fiet, James; Moesel, Douglas D	2004	Reconsidering the venture capitalists' "value added" proposition: An interorganizational learning perspective	183 ventures	Interorganizational relationships among venture capitalists (VCs) and new venture teams (NVTs) for their contribution to long-term improvement in the performance of a venture. Research in (1) learning assistance, (2) NVT dismissal and (3) procedural justice provides important insights into the unique interorganizational relationship that exists among VCs and the NVTs they fund. (1) no statistically significant support for strategic information, (2) a negative association for dismissals and (3) positive support for procedurally just interventions.	PC
Cumming, Douglas; Fleming, Grant; Suchard, Jo-Ann	2005	Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns	127 VC with 651 deals	The results indicate that significantly more capital is allocated to venture capitalists that provide financial and strategic/management expertise to entrepreneurial firms (as opposed to marketing and administrative expertise); different types of venture capitalist value-added activities (financial, administrative, marketing, strategic/management)	VC
Large, David; Muegge, Steven	2007	Venture capitalists' non-financial value-added: an evaluation of the evidence and implications for research	20 studies about VC	Six categories (recruiting, mandating, strategizing, mentoring, consulting, and operating) have an internal orientation and two external (legitimation and outreach). The evidence to date suggests that operating and outreach are the most important categories of VC value-adding inputs	VC
de Carvalho, Antonio; Calomiris, Charles W.; Amarode Matos, João	2008	Venture capital as human resource management	156 VC survey responses and 68 follow-up responses.	Venture capitalists actively participate in attracting, identifying, and suggesting managers for their portfolio companies through internal and external human resource networks; presence of VC investors in entrepreneurial firms accelerates the professionalization of their HR activities; VC attracting excellent management executives to their PCs	VC
Proksch, Dorian; Stranz, Wiebke; Röhr, Nino; Ernst, Cornelia; Pinkwart, Andreas; Schefczyk, Michael	2017	Value-adding activities of venture capital companies: a content analysis of investor's original documents in Germany	95 venture-capital-backed firms from 9 VCs	Understanding VCs' value-adding actions in context is crucial since each VC market has unique features (i.e. legal and tax systems, deal sizes, entrepreneurial cultures, risk aversion, and degrees of professionalization); Classified value-adding activities into six categories: 1. financial; 2. strategic; 3. governance; 4. operational; 5. network; 6. human capital improvements; Results show that financial, governance, and human capital improvements are of highest relevance, which is consistent with prior literature	PC & VC
Gompers, Paul A.; Gornall, Will; Kaplan, Steven N.; Strebulaev, Ilya A.	2020	How do venture capitalists make decisions?	885 VC	VCs generally responded that they provide a large number of services to their portfolio companies post-investment—strategic guidance (87%), connecting investors (72%), connecting customers (69%), operational guidance (65%), hiring board members (58%), and hiring employees (46%). This is consistent with VCs adding value to their portfolio companies	VC

Source: Own representation

## 2.4 Possible theories on VC

Venture capital is a complex and risky process that requires a deep understanding of entrepreneurship, finance, and innovation. The goal of venture capital is to help these companies grow and become successful by providing them with the funding and resources they need to develop their products, expand their operations, and enter new markets. As a result, there are several theories that can be applied to VC and the value adding role and explain why it is necessary and meaningful to have this kind of industry and investments. The following table is giving an overview on applicable theories for the value adding role and in the next chapters it will be explained how VC apply to each of them.

*Table 2: Applicable theories on value adding role of VC*

Theory	Description how it fits
Resource-Based Theory	This theory suggests that a firm's resources and capabilities can give it a competitive advantage in the market. In the context of venture capital, VCs can provide start-ups with valuable resources such as capital, expertise, and networks, which can give them a competitive advantage over non-VC-backed firms.
Dynamic Capabilities Perspective	This theory can be used to explain how venture capitalists can add value beyond financial investment to their portfolio companies. Venture capitalists can help their portfolio companies build and develop dynamic capabilities such as innovation, knowledge management, and strategic agility, which can help these companies adapt to changing market conditions and gain a competitive advantage. In turn, these capabilities can enhance the value of the venture capitalist's investment and increase the likelihood of a successful exit.
Agency Theory:	This theory focuses on the relationship between the principal (the VC firm) and the agent (the portfolio company). The theory suggests that the VC firm can add value by monitoring and providing incentives to the portfolio company to align its goals with those of the VC firm.
The Human Capital Theory	VCs bring "human capital" to the table, including experience in the industry, knowledge of best practices, and connections to potential customers and partners. This human capital can help start-ups to survive and grow, and it is a key value-adding role of VCs
The Network Theory	This theory suggests that a firm's success is closely tied to its network of relationships. In the context of venture capital, VCs can provide start-ups with access to valuable networks of customers, suppliers, and other partners, which can help them to grow and succeed

Source: Own representation

### 2.4.1 Resource-Based Theory

According to the Resource-Based Theory, a firm's unique resources and capabilities can drive its sustained competitive advantage (Barney, 1991). This theory may be used in the context of venture capital to illustrate how VCs can supply important resources like as funding, knowledge, and networks to start-ups, giving them a competitive advantage over non-VC-backed enterprises. The important results and thoughts on the link between Resource-Based Theory and the value-adding function of VCs in the start-up ecosystem will be summarised in this literature study. Capital is one of the most important resources that VCs can supply to entrepreneurs. According to Gompers and Lerner (2001), venture capitalists may supply businesses with the funding they need to support their growth and development. This may provide companies with a competitive edge over non-VC-backed enterprises, which may not have the same amount of funding available. Similarly, Hellmann and Puri (2002) discovered that venture capitalists may offer businesses with considerable sums of funding, allowing them to develop and thrive. VCs may also contribute skills and information to entrepreneurs. According to Gompers (1995), venture capitalists contribute industry expertise, knowledge of best practises, and connections to prospective consumers and partners. This skill and knowledge may provide a competitive advantage to start-ups, allowing them to survive and develop in the market. Gorman and Sahlman (1989) emphasises the need of "active engagement" in the company, claiming that VCs may bring "strategic, organisational, and managerial abilities" critical to the firm's success. VCs may also connect firms to key networks. According to Sapienza et al. (1996), venture capitalists may connect companies with networks of consumers, suppliers, and other partners, allowing them to develop and thrive. This may provide start-ups with a competitive edge over non-VC-backed enterprises, which may not have the same amount of network connectivity.

In conclusion, the Resource-Based View Theory can be applied to the venture capital industry to explain the value that VC firms can add to their portfolio companies. By leveraging their unique resources and capabilities, VC firms can provide their portfolio companies with valuable network connections, expertise, reputation, financial capital, and portfolio management support. These resources can help portfolio companies to grow and succeed, while also generating returns for the VC firm.

## 2.4.2 Dynamic Capabilities Perspective

While the Resource-Based View explains only the internal perspective of a company, the dynamic capabilities framework seeks to be a theory which can explain the connections between internal and external perspectives in the area of strategic management (Wójcik, 2015). Dynamic Capabilities Perspective (DCP) theory in the context of venture capital and its value-adding role can be applied on firm's ability to adapt and innovate in response to changing market conditions is critical to its long-term success (Teece, 2007).

In the context of venture capital, dynamic capabilities refer to the ability of VC firms to identify and capitalize on emerging market opportunities, as well as to adjust their investment strategies as market conditions change. This requires VC firms to have a deep understanding of the markets they operate in, as well as the ability to quickly respond to changes in those markets (Eisenhardt & Martin, 2000). One way in which VC firms can apply the dynamic capabilities perspective to start-ups is by providing strategic guidance and support. This can include helping start-ups to identify and pursue new market opportunities, providing industry expertise and guidance, and connecting start-ups with key contacts and resources (Gompers et al., 2020). In addition, VC firms can apply the dynamic capabilities perspective by actively managing their portfolio of companies. This requires VC firms to continually monitor the performance of their portfolio companies, identify areas for improvement, and provide the necessary support to help these companies achieve their goals (Macmillan et al., 1989). Another way in which VC firms can add value to start-ups is by helping them to develop their own dynamic capabilities. This can include adaptation on own business model according to the market trends through help of experts. For instance, a primary precursor of business model innovation is the need for increased sustainability (e.g., social, environmental). The popularity of the sharing economy or collaborative consumption has given rise to new types of business models that enable users to swap underused assets (e.g., Airbnb, Zipcar). VC firms can help start-ups to build their own capabilities and resources also just by providing access to capital. This can enable start-ups to invest in research and development, expand their product offerings, and build their own networks and resources (Foss & Saebi, 2017). This can include investing in research and development, building strong networks, and acquiring the necessary expertise to succeed in their target markets. By doing so, VC firms can enhance their ability to identify emerging market opportunities, adapt to changing market conditions, and add value to their portfolio companies (Eisenhardt & Martin, 2000).

In conclusion, the dynamic capabilities perspective can be applied to the venture capital industry to explain the value that VC firms can add to their portfolio companies. By leveraging their knowledge of emerging market trends, building strong relationships with portfolio companies, actively managing their portfolios, and building their own capabilities and resources, VC firms can help their portfolio companies to adapt and innovate in response to alterations in market circumstances, and position themselves for long-term success.

### **2.4.3 Agency Theory**

Agency theory is one of the most influential theories in the field of venture capital. This theory sheds light on the connection between the principal (the VC firm) and the agent (the portfolio business) (Smith, 2005), as well as how this relationship affects the VC firm's value-adding function. Conflicts of interest may emerge between the principal and the agent, according to agency theory, especially when their aims and objectives are not matched (Wirtz, 2011). The VC firm is the principle in venture capital, providing funding and other resources to the portfolio company, which is the agent that manages and runs the business. The purpose of the venture capital firm is to maximise returns on investment, whereas the goal of the portfolio business is to develop and prosper in its market (Smith, 2005).

The principal-agent relationship in venture capital may be complicated, and there are various methods to use agency theory to analyse and enhance the VC firm's value-adding function. One strategy is to use incentive mechanisms to align the interests of the VC firm and the portfolio business. Stock options, performance-based remuneration, and board participation are examples of such methods. The VC firm may guarantee that the portfolio company's ambitions are congruent with its own by aligning the interests of both parties (Yang, 2012). Monitoring and control methods are another technique to use agency theory in venture capital. The VC firm may employ monitoring methods such as frequent reporting and audits to verify that the portfolio business is reaching its objectives and successfully using the VC firm's resources. This may assist to eliminate knowledge asymmetry and promote relationship transparency (Gompers, 1995). Moreover, the VC firm may employ control mechanisms such as covenants and provisions in the investment agreement to limit the portfolio company's activities that might be damaging to the investment. The investment agreement, for example, may contain restrictions prohibiting the portfolio firm from incurring excessive debt or engaging into contracts that might hurt the business (Bengtsson, 2011).

To summarize, agency theory may be applied to the VC firm's portfolio company selection. The venture capital company should hunt for firms with strong management teams and cultures that are similar to its own. This may assist to guarantee that the principal-agent relationship is founded on mutual trust and respect, which is critical for the investment's success (Wirtz, 2011).

#### **2.4.4 Human Capital Theory**

According to the notion of human capital, an individual's knowledge, skills, and capabilities are a valuable asset that can be invested in and increased to provide economic value. Human capital theory indicates that, in the context of venture capital and start-ups, the knowledge and skills of the persons participating in the venture may considerably impact the success of the start-up. (Becker, 2009).

Venture capitalists are often perceived as sources of funding for start-ups, but they can also provide valuable knowledge, expertise, and networks that can help to create value in start-ups (Sapienza et al., 1996). Human capital theory suggests that venture capitalists' knowledge and expertise can be considered human capital (Becker, 2009), which can be used to add value to the start-up. One way that human capital can be used to add value to start-ups is through the selection of the management team. VCs can use their knowledge and experience to identify management teams with the necessary skills and knowledge to develop and execute a successful business strategy. By selecting the right management team, VCs can significantly enhance the start-up's chances of success (de Carvalho et al., 2008). Another way that human capital can be used to add value to start-ups is through the provision of expertise and networks. VCs often have extensive networks and can provide valuable guidance and connections to start-ups. By leveraging their networks, VCs can help start-ups to gain access to resources, knowledge, and expertise that they may not have otherwise had access to (Gompers et al., 2020). Additionally, VCs can provide valuable knowledge and expertise in specific areas such as marketing, product development, and financial management. Human capital theory suggests that the knowledge and skills of the VCs can be leveraged to add value to start-ups in these areas (Cumming et al., 2005)

In conclusion, the human capital theory offers a valuable framework for comprehending how venture capitalists might bring value to start-ups. VCs may greatly improve the success of start-ups by utilising their knowledge, skills, and networks.

### **2.4.5 Network Theory**

Network theory suggests that individuals and organizations are embedded in networks of relationships that can influence their behaviour and outcomes (Granovetter, 2011). In the context of VC and start-ups, network theory suggests that the relationships between VCs, entrepreneurs, and other stakeholders can significantly influence the success of the start-up.

Venture capitalists are often perceived as sources of funding for start-ups, but they can also provide valuable networks that can help to create value in start-ups. Network theory suggests that venture capitalists' networks can be considered a valuable asset that can be used to add value to the start-up (Sapienza et al., 1996). Access to resources is one manner in which network theory may be applied to venture capital and its value-adding function for start-ups. Through their networks, VCs may give access to resources such as finance, human capital, and technology for start-ups. By offering access to these resources, venture capitalists may dramatically improve the odds of success for a start-up. By the supply of knowledge, network theory may also be applied to venture capital and its value-adding function for start-ups. Sometimes possessing enormous networks, VCs may provide important advice and connections to start-ups. (Gompers et al., 2020). By leveraging their networks, VCs can help start-ups to gain access to knowledge, expertise, and resources that they may not have otherwise had access to (Stuart et al., 1999). Also, network theory can be applied to select the management team. VCs may exploit their networks to find management teams with the skills and expertise needed to design and implement a successful business plan. VCs may dramatically improve the odds of a start-up's success by picking the correct management team (de Carvalho et al., 2008).

In conclusion, network theory offers a valuable framework for comprehending how venture capitalists might provide value to start-ups. By utilising their networks, venture capitalists may give start-ups with access to resources, experience, and connections that can dramatically boost their success. VCs may bring value to start-ups via the provision of access to resources, the supply of knowledge, and the selection of the management team through leveraging their networks.

## **2.5 Sustainable start-ups**

To begin with, the definition or meaning of the term sustainability must be clarified, as there is no clearly assigned meaning. One of the biggest challenges of implementation science

is understanding sustainability. The absence of clear terminology in the literature is one of the most difficult issues in studying sustainability. Even when examining sustainability, most implementation studies do not include a definition of sustainability. Nevertheless, the idea of sustainability is so complicated that ensuring a uniform definition or understanding all of its elements in depth is almost impossible. Moreover, as a result of its own popularity, the notion of sustainability is continually evolving and changing its meaning. Organizations and executives often acquire a restricted vision of sustainability. They only evaluate factors of sustainability that are directly connected to their area of expertise. This article discusses three aspects of the notion of sustainability: longevity, the preservation of essential ideas or aims, and accountability to external requirements (Bateh et al., 2013).

Going back to the origin of the term, we can identify a very formative event. The Brundtland Commission of the United Nations defined sustainability in 1987 as “*meeting the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.*” (UN, 2023b). One of the frameworks developed by the UN is the Sustainable Development Goals (SDGs). Those are a collection of 17 interrelated global objectives that the United Nations approved in 2015 as part of the 2030 Agenda for Sustainable Development. The SDGs are intended to address some of the world's most urgent social, economic, and environmental concerns, with the ultimate goal of attaining sustainable development. The SDGs are important for sustainability in a variety of ways. For beginning, they give a framework for action as well as a common vocabulary for governments, civil society groups, and other stakeholders to collaborate on a similar purpose. The SDGs assist to coordinate efforts and resources towards sustainable development by establishing clear objectives and indicators. However, the SDGs are comprehensive and integrated, acknowledging the interconnectedness and interdependence of social, economic, and environmental sustainability. The SDGs seek a more comprehensive and integrated approach to sustainability by tackling concerns ranging from poverty and hunger to climate change and biodiversity loss. Additionally, the SDGs are founded on the idea of leaving no one behind, ensuring that the benefits of sustainable development are distributed equally and that the most vulnerable populations' needs are met. This contributes to societal sustainability and resilience to shocks and catastrophes. Furthermore, the SDGs are intended to be adaptable and responsive to changing conditions and new problems. They are not a fixed set of goals, but rather a living, changing framework that can be altered and updated as new facts and priorities emerge. Ultimately, the SDGs contribute to sustainability by establishing a comprehensive and integrated framework for action,

promoting equitable and social sustainability, and encouraging resilience and adaptive capability. We can assist to create a more sustainable and prosperous future for everybody by working towards the SDGs (UN, 2023a). Contributing to the Sustainable Development Goals (SDGs) is certainly a positive step towards sustainability, as the SDGs provide a globally recognized framework for sustainable development that addresses a wide range of social, economic, and environmental issues. However, contributing to the SDGs alone does not necessarily mean that a company is sustainable.

Sustainability is a complex concept that involves more than just addressing the issues covered by the SDGs. For example, a company that is actively working to reduce its carbon footprint and promote sustainable energy may be contributing to SDG 7 (affordable and clean energy) and SDG 13 (climate action), but if it is also engaged in practices that harm local communities or damage biodiversity, it may not be fully sustainable. Moreover, companies may use the SDGs for greenwashing purposes, presenting themselves as more sustainable than they actually are by cherry-picking a few goals that are easy to achieve while ignoring other important sustainability issues. Therefore, it is important to scrutinize a company's sustainability practices beyond its contribution to the SDGs. In conclusion, while contributing to the SDGs is a positive step towards sustainability, it is not a sufficient condition to claim that a company is sustainable. A more comprehensive approach to sustainability is needed, which considers the company's impact on social, environmental, and economic sustainability, as well as its transparency, accountability, and commitment to continuous improvement.

From the perspective of science and literature comparisons, there is also no generally applicable standard for sustainability. From the view of Waseem and Kota (2017) based on the findings, the majority of definitions are non-measurable, imprecise, and global in context. This reflects the writers' common mentality. The majority of them are relating to the balance between society, natural capital, and the economy. This is shown by the largest number of definitions in the three-pillar category. The challenge now is how that balance will be attained in the presence of many sorts of communities, natural capital, and economies. The dynamics are very complicated, with several degrees of hierarchy and hundreds of categories. Thus it is hard to communicate in a few phrases that a given option is sustainable (Waseem & Kota, 2017).

Most recent research from Ruggiero (2021) also demonstrate the promise of sustainability as a paradigm for scientific study and environmental management that is continually evolving (Ruggiero, 2021). Therefore, a more comprehensive and universal perspective on the definition is needed for purpose of this work. One such definition may be

that of Ben-Eli: *"A dynamic equilibrium in the process of interaction between a population and the carrying capacity of its environment such that the population develops to express its full potential without producing irreversible adverse effects on the carrying capacity of the environment upon which it depends."* (Ben-Eli, 2018). Ben-Eli's chosen definition would make it easier to define sustainable start-ups. However, for this research paper it can be simplified, and it is sufficient: that sustainable start-ups address one or more of the SDGs, which can be measured and do not cause any damage on their environment (e.g., social environment or ecological environment).

### **3. Methodology**

#### **3.1 Research question**

The primary objective of this research study is to comprehensively investigate the perspectives held by sustainable start-up enterprises regarding the value-adding activities of venture capital firms within the context of the regional framework of Poland. To accomplish this objective, the study seeks to address the following research question: " How do Polish sustainable start-ups perceive the added value to their development provided by VC funds?"

In order to provide a more in-depth understanding, this research will also delve into the specific aspects of VC activities that are perceived as value-adding by sustainable start-ups. These aspects may encompass various dimensions, such as financial support, strategic guidance, mentoring, networking opportunities, and access to resources. By scrutinizing these dimensions, the study aims to elucidate the underlying factors that influence the start-ups' perception of VC value-added contributions and identify potential areas for improvement and optimization.

Furthermore, the study will examine the regional context of Poland to determine the unique characteristics and challenges that sustainable start-ups encounter in this particular environment. This analysis will enable the researchers to contextualize the findings and develop tailored recommendations for VC firms to better support sustainable start-ups in Poland. Ultimately, the goal is to foster a more symbiotic relationship between sustainable start-ups and VC firms, resulting in mutual growth and success within the regional ecosystem.

#### **3.2 Methodological approach**

First of all, the question arises as to which research domain the present work should be assigned to, since each research domain has its own definitions of terms, theories and methods (Kirsch et al., 2013). In the case of the present work, it is obvious to orient oneself to venture capital research, firstly because of the strategic proximity and secondly because there are almost no business studies of the value adding topic in Poland to orient oneself to. In the case of venture capital, the question arises as to whether it belongs to the domain of entrepreneurship or financing. If we examine the two most respected entrepreneurship journals and the most respected financing journal for the occurrence of venture capital publications, we see that

venture capital is more often counted as part of the entrepreneurship domain (VHB, 2015). Entrepreneurship research can be defined as follows: "entrepreneurship research seek to explain and facilitate the role of new enterprise in furthering economic progress". Applied to venture capital and sustainable start-ups, this means that the results of the present work must be measured against their relevance for the progress of young operational organisations - be they business or sustainable start-ups (Low, 2001).

In terms of research, the initial question is whether a theory-based or exploratory approach should be taken. As a rule, it is first examined whether a theory-based approach is possible. Explorative work is only considered if there are important arguments against it (Edmondson & Mcmanus, 2007). The advantage of theory-based work is stringency, the disadvantage sometimes being the lack of relevance. However, relevance should not fall victim to stringency, rather, the goal must be to fulfil both criteria - relevance and methodological stringency (Timmons & Bygrave, 1986). An indication of the appropriate research approach is again provided by the comparable venture capital studies. As has been shown, most of the venture capital literature is exploratory. Only a few more recent works, which build on the early, explorative works, are theory driven. Furthermore, the lack of a comprehensive theory that could be tested speaks against theory-led work (Amit et al., 1993). Various theories are used, but even the principal-agent theory - the most important theory in venture capital research - has only comparatively limited empirical explanatory power. If one were to limit oneself to a single theory that explains a partial aspect, the loss of relevance would be too high. In addition, there would be a danger that the presentation would be distorted by a singular theoretical perspective (Davidsson et al., 2001); (Low, 2001); (Amit et al., 1993). Testing a theory in an unexplored field can also have the disadvantage that it obscures the view of new, relevant findings. The explorative-empirical approach, on the other hand, is more often convinces with more realistic and practical findings (Gartner & Birley, 2002). For the above reasons, a strictly theory-driven approach to answering the research questions and the context of the work is rejected. However, an explorative approach does not mean that theories are completely excluded. On the contrary: findings from the literature and theories also play an important role in explorative research. Even if no individual theory is examined, the theories and findings presented in the last chapter are nevertheless used to enter into one's own investigation as informed as possible and with precise methodological ideas. The advantage of the explorative approach is that it is possible to switch back and forth between empiricism, theory and further findings from the literature during the empirical investigation (Eisenhardt & Graebner, 2007). It is even possible to fall back on

theories from neighbouring branches of research if these emerge as particularly relevant (Low, 2001).

The results of the research in this thesis can be divided into three groups. The first group is descriptive: the selection process and selection criteria must be described (Bernard, 2013). The second group includes correlations, for example between the view of VCs and the view of start-ups, or ideas about value adding of VCs and expectations of sustainable start-ups about value adding. These relationships can be represented as models or formulated as hypotheses. They contribute directly to theory development. In some cases, the exploratory studies do not lead to verifiable correlations, but relevant research questions are identified, the answers to which in turn become the advancement of knowledge about sustainable entrepreneurship (Siggelkow, 2007).

### **3.3 Research design**

The case study methodology is particularly suitable when the aim of the research is to answer a "how" or a "why" question. "What" questions can also be suitable for case studies if they are exploratory in nature (Yin, 2003). The research questions raised in 3.1 fall precisely into this type of question. Especially in the case of value adding activities, which are collected in the first step, the second step is about answering how they are created. It can be assumed that the value adding activities are based on assumed causalities, otherwise they would not be used so often in the literature. These presumed causalities can be uncovered with the help of qualitative studies and subsequently described much better than would be possible on the basis of quantitative studies (Siggelkow, 2007). A major advantage of the approach is its flexibility. Case study research may be conducted using a single case or multiple cases at the same time. When a case study examines more than one individual case, this type of study is known as a multiple-case design (Yin, 2009). Data that is based on a number of different situations might, of course, be deemed more convincing since it is more firmly established in empirical data. This enables conclusions that are more reliable than those obtained from single-case study. In addition, by elaborating on ideas and associations in more detail, it is feasible to conduct investigations on a wider range of study subjects. Furthermore, qualitative and quantitative sources of knowledge can be combined (Eisenhardt & Graebner, 2007). In particular, the combination of both approaches leads to the fact that correlations can not only be recognised

but also explained (Mintzberg, 1979). The combination of sources of knowledge enables triangulation and leads to valid results (Eisenhardt & Graebner, 2007).

Case studies are also particularly suitable if the context is to be included in the analysis (Yin, 2003). In sustainable start-ups in Poland as well as VC, it is so far unclear which context-specific factors influence the answer to the research question. For example, neither the influence of the state and the legal framework, nor the interests and influences of investors on venture activity have been researched so far. Research on the motivation and characteristics of sustainable entrepreneurs is also still in its infancy. This results in a different situation than in the venture capital sector, where these questions are relatively well researched. In the venture capital sector, isolated individual aspects can therefore be studied much better today.

Overall, the case study approach thus fits very well with the aim of the thesis to gain a deep understanding of the topic. Precisely because no work in Poland has yet dealt intensively with VC and sustainable start-ups and the value-adding role, it makes sense to approach the research object exploratively with the help of several sources of knowledge and to include the context.

### **3.4 Case selection**

The first step in the case study research process is the definition of the research question, which has already been explained before, and the recourse to the relevant literature. If possible, findings that have already been tested and disseminated in the literature should be used for one's own empirical investigation. These findings were mainly presented in Chapter 2. The second step is the selection of the companies to be investigated (Eisenhardt, 2007). Here, the first question is the regional focus. The sustainable start-up venture capital approach is not yet very widespread, so there are only a few companies in Poland. As described in the literature review for the purposes of this research, it is necessary that sustainable start-ups target one or more of the SDGs, are measurable, and do not negatively impact their environment (e.g., social environment or ecological environment). In order to achieve (international) representativeness, companies from different countries would have to be included in the study. This approach would have some advantages, in particular a higher external validity of the results in statistical terms (Yin, 2003). Statistical validity, however, is not the aim of the study.

The work focuses on Poland. The following arguments speak in favour of a regionally focused selection, which ultimately outweighs the higher statistical external validity of an international survey. First, the VC sector differs across countries in terms of institutions and the division of tasks between the state and the private sector (Salamon & Anheier, 1997). These specifics can have an impact on the activities and opportunities that venture companies face (Wright et al., 2002). Secondly, as the first comprehensive study of venture capital and its value adding aspects to sustainable start-ups in Poland to date, the aim of this work is to gain a holistic understanding of venture within the framework of the empirical study, rather than to pick out individual aspects and examine them across many companies. This is the main reason for the concentration on Poland. Lastly, the good access from the academic circles speaks for this study in terms of research practice.

### **3.5 Data collection**

First, a secondary analysis was conducted, consisting of a literature search in the European and international area (Lauth et al., 2008). First, literature was collected that was related to the research questions. Scientific findings were then summarized in such a way that they embedded themselves in the context of these questions and contributed to answering them. This ongoing process also supported the findings obtained in further methodological steps.

Secondly, based on the thesis topic and the information already collected from the secondary analysis, a qualitative expert survey was conducted. The survey based its questions on the most frequent and common findings from the field of research in the value adding role of VC. The aim was to incorporate specific and current information from practice into the thesis and to gain new insights against the background of the research questions. Since the topic addresses the sustainable start-ups the focus here was more on the founders, who ultimately respond to the deals of the VC. First, the secondary analysis was used to form a "co-expert" to highlight problems of the topic area. Here the focus was on the value adding role of venture capital. After the first part, there were questions regarding the sustainability itself. These were sorted according to content and thus became a guideline, which was to serve as orientation during the interviews. To answer the questions, new perspectives and expertise on future changes, opportunities and risks in value creation were sought.

The next step was the search for experts, for which cold calls were initially made. Therefore 49 Polish start-ups, which classify as sustainable, by tackling one or more SDGs and

are backed by VC were contacted by e-mail. Two of them rejected, one agreed to answer the questions by e-mail and five made an appointment for an online meeting to conduct an interview, the rest remained unanswered. The interviews were recorded if the person allowed, and a transcript was made later. The detailed interview description can be found below in the table 3 and the transcripts of the interviews in Appendix B-G.

*Table 3: Conducted interviews*

<b>ID</b>	<b>Name of company</b>	<b>Name of interviewee</b>	<b>Role</b>	<b>Date</b>	<b>Duration of interview</b>	<b>Type of interview</b>
1	Bin-e	Jakub Luboński	CEO, Co-Founder	30.03 .2023	-	E-Mail
2	StethoMe	Wojciech Radomski	CEO, Founder	03.04 .2023	31 minutes 33 seconds	Online meeting
3	MyEgg	Arkadiusz Kleszcz	CEO, Founder	06.04 .2023	1 hour 16 seconds	Online meeting
4	SpaceOS	Maciej Markowski	Co-CEO, Co-Founder	14.04 .2023	30 minutes 23 seconds	Online meeting
5	Responsiblee	Wojciech Przygodzki Maciej Świtek	Co-Founder, CSO	14.04 .2023	51 minutes 33 seconds	Online meeting
6	4NatureSystem	Grzegorz Duszyński	CEO, Co-Founder	20.04 .2023	36 minutes 20 seconds	Online meeting

Source: Own representation

### **3.6 Case Sample**

In the following, the case selection is described and the characteristics of the companies (see table 4 below for a short overview of the selection) are briefly discussed in order to better understand the point of view from which the interviewees reported. This includes what product the start-up sells and industry it operates, how many investors are invested, the size of the company and how it is a sustainable start-up in the sense of the SDGs. The Sample contains six sustainable start-ups, which account to 12.2% of total sustainable start-ups in Poland. Those companies operate in different industries, which makes it more representative. Moreover, their founders are experienced individuals with a track record. Furthermore, some of these are backed by more than one VC, including not only Polish venture capitalists.

Table 4: Companies overview

ID	Name of company	Industry	Type of Product	SDGs
1	Bin-e	Waste management	AI-based smart waste bin	11, 12, 13
2	StethoMe	Healthcare	Medical AI algorithms and medical device	3, 9, 10
3	MyEgg	Food	Plant-based protein intended to offer a replacement for liquid eggs	12, 13
4	SpaceOS	Real estate	Workplace experience platform	8, 9, 11
5	Responsiblee	Sustainability service	Software as a service for carbon footprint tracking	12, 13, 17
6	4NatureSystem	Furniture	Vertical garden equipped with automatic irrigation and control	3, 9, 11

Source: Own representation

### 3.6.1 Bin-e

**Product:** Bin-e is an innovative Internet of Things (IoT) device that provides eco-friendly workplaces with a sustainable and convenient recycling solution and operates within the waste management industry. The device is endowed with sophisticated technology that allows it to identify, organise, and compact waste. Bin-e is an intelligent container for waste that accumulates and analyses data to improve refuse management. The user application provides an uncomplicated method to manage refuse, making recycling simple and convenient. Users can dispose of their refuse swiftly and easily with Bin-e, knowing that it will be segregated and processed in an eco-friendly manner. Overall, Bin-e is an efficient method to reduce office waste and promote sustainability (*Bin-e*, 2023).

**Investors & size:** This startup has 20 employees and has gone through 5 rounds of funding, raising a total of €2.3M. It has received investments from 4 different investors (*Crunchbase*, 2023a).

**Sustainability:** Bin-e contributes to multiple SDGs, through its waste management and recycling features:

SDG 11 - Sustainable Cities and Communities: Bin-e contributes to sustainable urbanization by simplifying recycling in public spaces, which can help reduce litter, increase recycling rates, and promote cleaner public environments.

SDG 12 - Responsible Consumption and Production: Bin-e encourages responsible consumption and production patterns by making recycling more accessible and convenient. By sorting and compressing waste automatically, it can also increase the efficiency of waste management and recycling systems.

SDG 13 - Climate Action: By promoting recycling and reducing waste sent to landfills, Bin-e indirectly helps reduce greenhouse gas emissions generated by waste decomposition, particularly methane from organic waste. This contribution supports climate change mitigation efforts.

### 3.6.2 StethoMe

**Product:** StethoMe is a health-tech start-up that operates within the digital healthcare industry. It is an innovative AI-driven healthcare start-up focused on telemedicine and improving the detection and management of respiratory system abnormalities. By combining advanced medical AI algorithms with a wireless stethoscope and a dedicated application, StethoMe has created the first system capable of accurately detecting irregularities in respiratory health, providing reliable support for the diagnostic process (*StethoMe*, 2023).

**Investors & size:** The start-up currently has a team of five employees and has undergone six funding rounds. The total funding amount raised is \$7.9 million, with contributions from nine investors (*Crunchbase*, 2023b).

**Sustainability:** StethoMe, as an AI healthcare startup, can contribute to the SDGs in several ways:

SDG 3 - Good Health and Well-being: StethoMe promotes good health by enabling early detection and diagnosis of respiratory system abnormalities. The system's AI algorithms can accurately detect pathological sounds and provide information on respiratory and heart rates, which can help physicians make better-informed decisions about their patients' care.

SDG 9 - Industry, Innovation, and Infrastructure: StethoMe is an innovative medical device that leverages AI technology in healthcare. By using AI algorithms for sound analysis, it advances the healthcare industry and contributes to the development of more efficient and reliable diagnostic tools.

SDG 10 - Reduced Inequalities: StethoMe can help bridge the gap in access to quality healthcare services, particularly for individuals in remote or underserved areas. By enabling

telemedicine consultations and remote monitoring of patients' respiratory health, the technology can help overcome geographical and socio-economic barriers to healthcare.

### 3.6.3 MyEgg

**Product:** MyEgg is a start-up in the food industry that specializes in producing a plant-based egg substitute. The product is designed to closely mimic the nutritional profile, taste, and texture of traditional eggs, making it suitable for various cooking, frying, and baking applications. By offering this alternative, MyEgg aims to address the needs of consumers seeking sustainable and nutritious options within the rapidly evolving alternative protein market (*MyEgg*, 2023).

**Investors & size:** The start-up currently employs a team of 8 individuals. The company has gone through one funding round, securing a total funding amount of \$250,000 (*Crunchbase*, 2023c).

**Sustainability:** MyEgg, a plant-based egg substitute with similar nutritional properties to conventional eggs, aligns with several SDGs. The product's sustainability contributions can be summarized as follows:

SDG 12 - Responsible Consumption and Production: The production of plant-based proteins like MyEgg typically requires fewer resources, such as water and land, compared to animal-derived proteins. This contributes to more responsible and efficient resource utilization in the food industry.

SDG 13 - Climate Action: The shift from animal agriculture to plant-based alternatives helps reduce greenhouse gas emissions, as livestock farming is a significant contributor to climate change. By offering a sustainable option, MyEgg supports climate action initiatives.

### 3.6.4 SpaceOS

**Product:** SpaceOS is a start-up that offers a comprehensive workplace experience platform, catering to various stakeholders such as building owners, operators, tenants, and other professionals involved in managing and utilizing office spaces. The company operates in the proptech and smart building industry, focusing on enhancing user experience and facilitating digital transformation in workplaces. SpaceOS's platform is designed with purpose and

flexibility, enabling it to adapt and grow according to the evolving needs and aspirations of its clients, ultimately delivering seamless and engaging everyday workplace experiences (*SpaceOS*, 2023).

**Investors & size:** The company has a team of 57 employees working and has successfully completed three funding rounds, raising a total funding amount of €7.5 million. SpaceOS attracted a total of four investors (*Crunchbase*, 2023d).

**Sustainability:** SpaceOS, with its workplace experience platform, aligns with several SDGs, contributing to sustainability in various ways:

SDG 8 - Decent Work and Economic Growth: enhances workplace experiences and promotes employee satisfaction, which can lead to increased productivity and contribute to economic growth.

SDG 9 - Industry, Innovation, and Infrastructure: innovative platform fosters digital transformation in the workplace, promoting the development of smart and sustainable infrastructure.

SDG 11 - Sustainable Cities and Communities: By optimizing space utilization and streamlining building operations, SpaceOS promotes the efficient use of resources, contributing to the creation of sustainable urban environments.

### 3.6.5 Responsiblee

**Product:** Responsiblee is specializing in the development of a SaaS-based ESG reporting tool. This tool is designed to accurately calculate and report carbon footprints for its clients. By adhering to the widely respected greenhouse gas protocol, Responsiblee ensures that the greenhouse gas emissions data provided is both reliable and precise, empowering clients to make informed decisions regarding their environmental impact (*Responsiblee*, 2023).

**Investors & size:** Responsiblee is currently employing a team of 5 professionals and has successfully attracted the interest and support of 2 investors (*PitchBook*, 2023).

**Sustainability:** Responsiblee's ESG reporting tool, designed to calculate carbon footprints, aligns with several SDGs contributing to sustainability in the following ways:

SDG 12 - Responsible Consumption and Production: By providing accurate data on greenhouse gas emissions, Responsiblee's tool allows clients to make informed decisions about

their operations and implement strategies to reduce their environmental impact, promoting responsible consumption and production practices.

SDG 13 - Climate Action: By enabling companies to measure and report their carbon footprints, Responsible's ESG reporting tool supports efforts to mitigate climate change, as organizations can use this data to identify areas for improvement and implement measures to reduce their greenhouse gas emissions.

SDG 17 - Partnerships for the Goals: The accurate data provided by Responsible's tool can facilitate collaboration between businesses, governments, and other stakeholders in the pursuit of sustainable development, as transparent reporting of greenhouse gas emissions is essential for creating effective policies and strategies to combat climate change.

### 3.6.6 4NatureSystem

**Product:** 4Nature System is a start-up operating in the furniture industry, offering a proprietary system for constructing vertical gardens with integrated automatic irrigation and control features. The system comprises ready-made modules, which are connected through a network of tubes and drippers to individually distribute water to each plant. These modules contain plant pockets, with plants selected based on the specific conditions of the indoor environment. The 4Nature System design is notable for its lightweight construction, making it a versatile and adaptable solution for various building types and spaces (*4NatureSystem*, 2023).

**Investors & size:** The start-up is employing a team of 11 professionals and has secured a total funding amount of 1 million PLN. With the backing of a single investor (*Crunchbase*, 2023d).

**Sustainability:** 4NatureSystem's vertical garden solutions contribute to several SDGs by promoting sustainability in the following ways:

SDG 3 - Good Health and Well-being: By bringing nature closer to people through advanced technology and ergonomic design, 4NatureSystem's products have the potential to improve well-being, overall health, and work-life balance, fostering a healthier and more satisfying living and working environment.

SDG 9 - Industry, Innovation, and Infrastructure: In collaboration with the Institute of Industrial Design and the Institute of Horticulture, 4NatureSystem has developed a unique

modular vertical garden system, showcasing innovation in sustainable building and landscaping solutions.

SDG 11 - Sustainable Cities and Communities: Vertical gardens, like the ones provided by 4NatureSystem, contribute to the creation of sustainable urban environments by promoting green spaces, improving air quality, and reducing the emissions caused by companies providing frequent watering of office plants.

### 3.7 Data analysis

For the evaluation of the interviews a qualitative content analysis, with deviations from the model according to Brunner & Mayring, was carried out (Brunner, 2010). The process of case analysis began with the first phase, which consisted of important text passages being tagged and then being organised into categories. In order to prevent there from being an excessive number of codes that were very similar to one another, each time it was examined to see whether an appropriate code already existed, if a new code needed to be produced, or if an existing code needed to be altered. Following finalisation of the evaluation, a set of codes was generated.

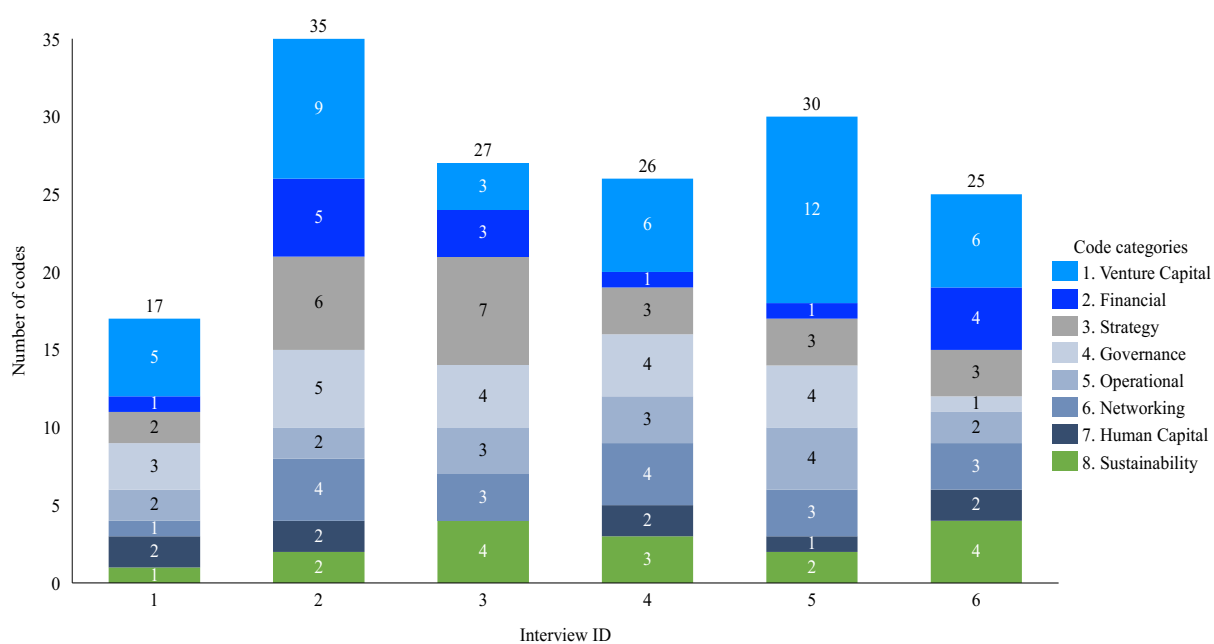


Figure 1: Coding results

Source: Own representation

The next stage of the research was searching for commonalities and distinctions shared by the codes to cut down on the total number of categories to a level that was more manageable. These categories have been given labels. To make it comprehensible in which interviews contents of the individual categories were present, the rows were listed in an evaluation table. Finally, the content of all expert interviews was summarized in the respective categories and provided with the number of mentions (see Figure 1).

After writing down the results, it was possible to formulate a conclusion for the study. In this thesis, the generic masculine is used for easier readability in case there is no elegant neutral notation. However, this always refers to all genders.

### **3.8 Limitation and ethical concerns**

Before making a choice about their participation in the study, each potential participant is provided with extensive background information on the main research from the very beginning of the process. This material, which has been given out in a way that is easy to understand, covers the goals of the research as well as its subsequent execution. The sustainable start-ups that are the subject of the investigation have the option to voluntarily decide to participate, and they will be given the guarantee that they will be able to withdraw from the study at any time without being obligated to any adverse consequences. If the person being interviewed does not provide their permission, the name of the new venture will not be included in the research. Every information on the interviewee, including personal details, is held in strict confidence.

There is no personal connection between the author of the research and the people who participated in the case study, which ensures that the results are objective. The risk for harm is either significantly reduced or entirely removed. By avoiding difficult topics and conducting interviews in a comfortable setting, it is possible to decrease the risk of psychological harm. This also helps reduce the risk of physical and social harm. It is possible to lessen the likelihood of legal repercussions by informing participants that the study has been completed, getting a formal consent about publishing, and safeguarding participants' identity. All of the facts that are provided will, to the best of their ability, correctly depict reality, and all secondary data sources will be referenced in the right manner. Although content analysis was chosen as the research technique for the theoretical component, the study is subject to a variety of restrictions as a result of this choice. The unique nature of the sample introduces additional restrictions. In

the first place, the use of content analysis as a technique of research that is solely descriptive enables the study to analyse just the aspects of the accessible sources that were researched and intended by the start-ups. Because of this, only the aspects that have been mentioned may be studied, and the study does not take into account the informal support. The findings reflect the viewpoint of the company's founder rather than that of the venture capitalists, who may have a significantly different opinion of the role of the VC. In addition, it is not able to check if venture capitalists have fulfilled and recorded their commitments about their engagement in the firm and how this may affect the success of the business. On the opposite side, it is a given that the majority of activities that provide value are recorded, given that this provides proof of their presence to various other stakeholders.

Second, there is a possibility that content analysis is not entirely objective since it is dependent not only on the perspective of the author but also on the interpretation of the researcher. In addition, the sample is restricted to sustainable businesses in Poland, which raises concerns regarding the extent to which the findings may be generalised to other sectors. Since the founders of sustainable enterprises often come from a variety of backgrounds and lack experience in business management, these companies may need additional help in the areas of business management challenges. In addition, the sample solely consists of Polish investments in venture capital. Translating the findings to other countries can be difficult, particularly when taking into account the many different legal regimes that exist in regard to the value-added operations of businesses. A comparison of the situation in other countries could provide some more light on this subject.

Consequently, the companies in the dataset are private, which raises the possibility of an inherent bias. This is because public VC businesses may have distinct investing goals and methods compared to private VC organisations.

## 4. Empirical findings

The presentation of the empirical results of the study is divided into the areas along the categories that were created in the analysis. First, the general view of venture capital is presented, then the individual areas of value-adding activities (financial, strategy, governance, operational, networking, human capital), and finally the aspect of sustainability is described in terms of the role it plays.

### 4.1 Venture Capital

The table 5 provides the results of the interviews in Appendix B-G. First insight from the question of which key value-adding activities venture capitalists can provide to start-ups is the categorization of the VC funds to those who are only giving money: *"We can divide such a great generality into 2 main categories, those that give only money. And although it would seem that there are no such funds these days, this is not true. All the time such funds exist."* (Interview ID 2); *"So-called Smart Money according to me does not exist."* (Interview ID 1). And those who provide other support: *"... which give daily support for the operation of the company in very different areas."* (Interview ID 2); *"Well, then, here is something like such a kind of synergy effects between sub-field companies."* (Interview ID 6).

Table 5: Important value-adding activities by mentions

		Mentions by the interviews					
Interview ID		1	2	3	4	5	6
Value-adding activity	network	x	x	x	x	x	x
	know-how	x	x		x	x	x
	money	x			x	x	x
	building sales			x		x	
	recruiting	x			x		
	strategic advice				x		
	future funding				x		
	scaling						x

Source: Own representation

Second insight are the mentioned most important value-adding activities in the perception of the founders (see Table 5): (1) network, (2) know-how, (3) money, (4) building sales & recruiting, (5) strategic advice, future funding & scaling. Some value-adding activities are consistent with those described in the literature, while others are unique to the founders of

start-ups and are mentioned due to their frequency, despite the fact that they may not be typical among every founder. For instance, "building sales" is one of those qualities of VC that were mentioned by a substantial percentage of interviewees, but which are not viewed as value-adding qualities, but which could be considered networking in a broader sense.

The subsequent value-adding activities are consistent with the academic research on the value-adding role of venture capital, as described in chapter 2.3 several researchers highlight a handful of the most essential and significant value-adding activities. The results of the interviews conducted supported these outcomes.

Network was one of the value-adding activities, which can be linked to the statements from various studies from the literature of the VC research as well as the portfolio companies research: *"I would say that the biggest value of VCs is their Network."* (Interview ID 3); *"... very often funds have a rich Network of contacts and these contacts are needed in business development."* (Interview ID 2);

Second most mentioned support was with the know-how, that the venture capitalists provide to their investments, with the perceived view on that like: *"And I have the attitude that what is most valuable from fund support is precisely access to knowledge, and a lot of knowledge ... in the funds there is a great deal of knowledge and experience in the implementation of various projects most often just technological. And often you don't have to learn from mistakes, and they actually provide knowledge or people who have knowledge to advise..."* (Interview ID 5); *"...sometimes expert knowledge..."* (Interview ID 1); *"Know-how well usually the partners who run these funds are very experienced people with very rich experience. Where founders very often are young people who do not have such experience. Therefore, all this know-how related to running this business is very valuable"* (Interview ID 2);

Third most frequently mentioned value is the money, as it lies in the nature of VC and the first goal of most start-ups. This is also the strongest tie to the literature as the empirical results prove it with quotes like: *"Well, the first thing is, you know, access to capital, yes to capital that allows scaling a proven business model optimization"* (Interview ID 6); *"First of all, of course, funds for starting a business is an obvious thing,"* (Interview ID 5); *"Well funds first"* (Interview ID 4); *"As a rule - VC is money"* (Interview ID 1);

Two founders mentioned "building sales" as very important for their ventures with the words of: *"But their main goal is to build the value of the company, and they build the value of*

*the company by building sales, that is, they, like, put some money, they add, their contacts, their Network and Sales activities which, like, are related to that.*" (Interview ID 3); *"We can use, or we use referrals of developers, lawyers, or other contacts of connections to people who are simply worth hitting on, because, for example, our colleagues know, or our fund mates know, that there is somewhere out there for our service, so also building relationships and facilitating first sales, or first business."* (Interview ID 5);

One of the not often found segment in the literature is the importance of scaling which was described by one founder with the following statement: *"which is VC, I have some proof of concept of such models, which at the moment, which works, which I have already checked for myself, which has the right and economics and now I take Venture Capital not to myself, to scale it."* (Interview ID 6); The remaining aspects of recruiting future funding and strategic advice were described by one sentence: *"Well funds first yes secondly business contacts and thirdly assistance in recruiting key talent. And probably fourth would be sourcing, entering new markets. Kind of strategic advice, assistance in obtaining further funding."* (Interview ID 5);

## **4.2 Value-adding activities**

In the following the findings of the main questionnaires part are described according to the elaborated classification in chapter 2.3 established by Proksch et al. 2017, which would be as follows: Financial improvements, Strategic improvements, Governance improvements, Operational improvements, Support through networks and Support in human capital issues

### **4.2.1 Financial**

When asked how VCs contribute to financial improvements, all interviewees were consistent in stating that they do not provide continuous financial support, except for the initial investment, with quotes like the following: *"...there is not as such continuous financial support."* (Interview ID 2). But then on the opposite side, if it had to do with an emergency, the same interviewee said that there would be a possibility of financial support, which others did not say: *"Of course, there may be all sorts of emergencies where some kind of loan is needed, debt converted and so on. Well, then the fund. It is as much as possible that they try to help in this regard"* (Interview ID 2).

When it comes to the assistance, support and guidance in other financial aspects, there are different views regarding this topic. Most frequently mentioned advice was given on the

budget raised by 4 of 6 founders, therefore they said sentences like: *"Ok well that's definitely when we started it"* (Interview ID 4); *"...some budget assumptions of this, like financial plans, are provided for the next year."* (Interview ID 3); *"Of course, before that there are all sorts of consultations in order to prepare this budget properly"* (Interview ID 2);

Finally, everything depends on what kind of VC regarding the financial it is, either they involve actively into the investment or stay passive. With a founder who says the following: *"...so they help manage the capital for the future, but also during depending on what attitude the shareholder has, because there are passive shareholders, there are active shareholders. With active management, with so-called smart money, shareholders often just support during the consumption of this capital, how it should be managed. In addition to such controlling excel, also advising what elements could be more cheaply acquired or created. Often it is also precisely within the fund demand."* (Interview ID 5). This split in the VC funds is explained more clearly. However, there are statements reinforcing the passive approach of the funds: *"...have no such observation. I mean, in general, my feeling is that these funds have quite a relaxed approach to finances in companies. Of course, one must meet certain criteria that are imposed by EU institutions, public institutions, but there is no such rigor there. Let's say parameters that would cause that. Parameters or even standards that would cause, as if I would have here, I would be better off and have such greater freedom in my activities."* (Interview ID 3); *"I've never seen such a thing, that a fund would get so deeply involved in a start-up's activity and even some average fund size. I don't know if it's a dozen or so, I don't know if it's a few dozen companies, I don't know if it's up to 30 or so, it's unbelievable to get involved at such a level of detail so that you can't give financial advice and help, so on and so forth, no, I've never come across anything like that, that a fund would look at such detail, like and that's what founders are for, yeah, because that's what they're for, they're for, like, getting involved in capital so that someone would do that work for them and they'd be like looking at such detail there in the finances. So that's what I think they didn't embrace, that's not like their goal either, like it's supposed to go fast, it's supposed to go smoothly all the responsibility is taken on by the founders. And that's it."* (Interview ID 6);

#### **4.2.2 Strategy**

In terms of improvements in strategy, the results of the research can be divided into three aspects: General assistance with strategy, guidance, and long-term orientation of the

strategy. Starting with general assistance, all start-ups agree that this help exists, but not always sufficiently or successfully, with the following statements: *"It was some kind of challenge. Are we supposed to enter some markets or some kind of urging to focus on the current product, there not to expand some option, but I'll be honest, it was very, very, that I hoped there would be more of that."* (Interview ID 4); *"Didn't contribute, which doesn't mean they didn't try to help."* (Interview ID 1);

The other help with strategy is the advice that is provided, this is also not always actively provided by the VC and sometimes has to be requested as one founder notes: *"Sometimes there is also a representative of the Fund as this advisor, and then something like this can happen to us on the basis of such a board, but again it's more a matter of arranging it by the founders, yes, and ensuring such an external view."* (Interview ID 6); Furthermore, on the one hand the consultations are requested because of a greater knowledge concentrated in the funds: *"of course we also have such a VC with whom it is always worth discussing something, because they have very much experience."* (Interview ID 4); *"And often you don't have to learn from mistakes, and they actually provide knowledge or people who have knowledge to advise on how to implement this particular Strategy."* (Interview ID 5); On the other hand with a greater maturity of the start-up and abilities this advisory become less: *"At the initial stage, at the stage of investment and negotiation yes, at later stages I would say that to a lesser extent it may also be due to the fact that, I mean, I may sound immodest, but, but it seems to me that it may be a matter of maybe they just think that we're doing well enough and we're putting it together well enough that they sort of don't need to get involved in this stage."* (Interview ID 3);

Lastly long-term strategy improvements are something rare, because the funds are often choosing start-ups with a vision alignment to their fund (it will be more discussed in chapter 4.3). But if the start-up is in early stages and have problems or do not have proper vision, the VC helps in this regard: *"Yes definitely these are even such things that. Fundamental, which somewhere formed and are maintained from the very beginning from the first acquisition of financing. That is, this vision is such a more long-term Strategy is short-term, and this vision was also very important in the context of just the first involvement of large funds."* (Interview ID 2).

### 4.2.3 Governance

The most frequently mentioned action for governance improvement is the establishment of a supervisory board. Therefore, with the comments: *"supervisory board, which is mostly made up of just members of the funds, partners of the funds or there representatives of the funds."* (Interview ID 2); *"To a certain extent, yes, but it depends, because it only causes like their entry causes the necessity of introducing a certain like we want corporate governance on the principle of creating a supervisory board creating a board of directors"* (Interview ID 3); *"When the board of directors does not fulfil some task that was supposed to be presented to the supervisory board, you always have to influence the current appearance of the board. On the awarding of bonuses or not awarding bonuses, which is often associated for the founder tantamount to a penalty. Well, but also the Supervisory Board can decide to change boards, so it has a lot of influence on management"* (Interview ID 6);

Second governance aspect which is introduced into the companies by the funds are given structures after funding the start-ups: *"The VC entering the company imposes a certain governance order enforcing a certain mode of operation. Through bodies such as the Shareholders' Assembly or the Supervisory Board, the partner has a specific package of tools at its disposal and has direct influence on key decisions in the company."* (Interview ID 1); *"...creating some kind of decision-making rules, the main point of which is to secure the investment..."* (Interview ID 3); *"So it actually has 100 percent influence on what the management will look like at the first stage."* (Interview ID 5); *"Somewhere it became professionalized. It's so quite significant on our part, rather not even in a way that someone there taught us how to do it, but rather just the requirements increased and that also affected the quality and sophistication of what we were doing"* (Interview ID 4); Other significant part of the governance measures is the risk management which is perceived in different aspects like: *"But in general such a guiding reason is that it's as if it's supposed to be how to fund against some kind of hostile action from the perspective of the founders, that is, the people who have a majority stake."* (Interview ID 3); *"That's interesting too, it's my impression that in the States there's an assumption that out of the 10 startups I'll invest in, it's probably 7 that will fall apart altogether, so my impression is that it's the American funds that will spend most of their time with the 3 that are doing well. And my impression is that there is one in Europe. There is such a loss avoidance..."* (Interview ID 4); *" Well yes, you could say that such a safety valve in case something bad happens inside, it can only influence the top."* (Interview ID 5);

#### 4.2.4 Operational

The operational improvements through the VC are perceived to be similar to the strategic ones from the perspective of the interviews ID 3 and 6, because it is not a case of applying some practices to interference operational activities of the companies by the fund: *"I have no such experience. To answer briefly, in my opinion, VC in our case. gives us practically a free hand, once a quarter we are required to have such say a report is what happened and what money was spent and on what. And that's it, there is no such say focus on how to do so that this money is spent with more head or how to improve this efficiency."* (Interview ID 3); *"Well, and then somehow they embrace their portfolio there, no, but it's well, it certainly doesn't look like they are somehow super there supporting, helping substantively embrace so at least in these vessels I have and with people I know it. Because it doesn't look like that, and if it was ladies arranged, then maybe it could look like that? Yes, but that I think, you know, it's Poland it still has to take some time for it to be arranged like that and maybe then."* (Interview ID 6); And even it is described more as disruptive from the past experiences from one of the founders, if the venture capitalists are trying to micromanage the operations: *"Actually in the previous company I was in, which was Invoice. We had what more of this micromanagement on the part of the fund, who helped us a little bit to gather information on this, I mean he listened to what we were doing and said no, no guys this can be done differently no or if you got an offer, tell them to drop and asked for some better price."* (Interview ID 3);

In general, the operational value adding activities can be described here by the VCs as consulting, as they are more about making recommendations and giving advice: *"I will say yes with one of such main ways of interference from the fund I mean interference is more a matter of consulting."* (Interview ID 5); *"Well, they advised us something there, and a couple of times we actually had one VC who sent us some of his employee there for a week to see how we were doing different things there, and we got some suggestions there, that is such an improvement report. 2/3 we disagreed, 1/3 we pretty much agreed with, so I think. It was still beneficial in some sense. But to a very, very limited degree I would say."* (Interview ID 4); *"Provide comments on accounting documents... By inspecting and giving comments, suggestions."* (Interview ID 1); And when facing challenges, with which the start-ups have to deal: *"I can't say that there was nothing like that, because there probably was something like that, but rather it is again on our side. And rather it works on the principle that if we with something, a problem we have with something some challenge. Well, then it asks some question, which is generally solved, but the question of the solution itself and is on our side"* (Interview ID 2);

#### 4.2.5 Networking

The aspect that is highlighted as the most important from the first question also shows how much value is created for the start-ups from the VC network. First, it is used for marketing purposes, to attract new investors in another financing round, by the presence of the existing fund and its participation in the next financing round: *"And such a third aspect is fundraising, which is crucial. We, in fact, in all fund raisers always focus on introductions of existing investors, that is, they are building their network of contacts. They are able to recommend our startup to their network of contacts. Well, and this is 100 times more effective than some cold mailing or trying to get in touch with some investor, without that kind of contact."* (Interview ID 2); *"Whereas actually in our case this Network, especially when it comes to the investment side, was very useful and and looking for an additional round of financing I would say, was a pleasure"* (Interview ID 3); *"Well, but definitely if. Well, it's easier to talk to more VC funds once you have one on board, certainly business-wise I thought there would be a lot more, and there was some."* (Interview ID 4); *"I look at it with such a VC is such a Relationship Hub and you will find everything there so on de facto. From referrals after to after funding"* (Interview ID 3);

The second outcome of the research is the connection of the founders with external entities in different contexts, on the one hand the forwarding of contacts, *"Here this support is certainly very large. It looks like this, if it works in two ways, first if they come across some interesting person, somewhere of their own. About the operational activity, which they can determine that can be useful to the company, or can be an interesting contact? Well, they simply send such a person and recommend a conversation somewhere."* (Interview ID 2), and on the other hand introduction of those contacts to the start-ups, *"...but it also works in the second way, that is, so that they have us look for some contacts to, for example, foreign businesses that conduct some telemedicine there. Well, it's through their wide network of contacts. We can ask them to do so, and they are very often able to also such a relationship, to introduce us more warmly. It is known that in terms of meeting new people new people this introduction is very important."* (Interview ID 2). Various other founders mentioned the introduction activity by the VCs: *"They associate with potential customers, partners, in our case we attend conferences and use the personnel facilities of partners."* (Interview ID 2); *"They know what it's in they know what the problems are, they know what the challenges are. And they can open doors in different places."* (Interview ID 3); *"... while we happened to get some intros to potential clients"* (Interview ID 4); *"It works and this is I think this is a functioning mechanism and we*

*ourselves here have benefited, for example, from some expositions to clients not provided to us by our fund, for example Amazon is one of our better clients."* (Interview ID 6); But also, the forwarding side of contacts is crucial too: *"But I can think of maybe I don't know of 15 potential clients that someone sent us. In fact there was such a moment. We had that one transitional round in '19. Where we had a little bit, because it generally taught quickly to get funds, but once we had such a difficult year. It was actually there that ours was the German VC itself, and there sent probably about a dozen, if more or less, and another such Polish VC we had, where there I think now we had 20..."* (Interview ID 4);

#### **4.2.6 Human Capital**

Coming to the last value-adding activity of funds, here is the significant fact that they contribute to the recruitment of human capital in various ways: *"In the case of our partner, we have access to university graduates in the field of study sponsored by the partner."* (Interview ID 1); *" Only and only in the case of key roles in the company. These are single, individual roles. Introduce mainly the representatives of the main fund usually take part in the recruitment and provide their experience, that is, it usually looks like we filter the candidates, there is some short list of two or three candidates and they are just also have an interview with the VC and based on their feedback it helps us choose one suitable person."* (Interview ID 2); *"Or we were able to chat there. I don't know, for example, hiring a head of sales or some such recruitment consulting"* (Interview ID 4); *"Here once or twice some person was recommended to in terms of as a team member and it was different situations. Well once these people were ok, once not necessarily."* (Interview ID 6); The other practice is adding their own members to the start-up: *"Venture Capital as one of the elements of investment to the team adds its member yes"* (Interview ID 2); *"Often also has within the fund are so-called interim CEOs are these. Well explaining the obvious they are interim CEOs who enter companies usually many at a time. And on behalf of the fund they manage such a company or help manage it."* (Interview ID 5);

Finally, venture capitalists provide development for the human capital included in their portfolio companies by organizing trainings for different purposes: *"We have participated in the training courses organized."* (Interview ID 1); *"Actually, we have one such Polish American VC who organizes a lot of training, when it comes to marketing versus go-to-market, fundraising very different things it. No, I'm not going to say it's any such life-changing thing, but it's been interesting."* (Interview ID 4);

### 4.3 Sustainability

Regarding the support of sustainability there is no active participation on the side of the fund, *"I haven't come across in my what history and in my conversations with various people about something like that happening"* (Interview ID 2);, it was just mentioned that the orientation towards ESG would be beneficial for the company in terms of acquiring funds: *"Your start-up must, do good. Well no, we didn't, we didn't have such conversations, whereas we definitely had such conversations on the principle of hey, and you could do something with ESG because it will be easier for you to get financing and now in general a lot of customers easier there. It's so someone such a rather not cynical but it's a capitalist approach to the subject."* (Interview ID 4);

One of the outcomes that almost all start-ups agreed on was the rising trend of ESG in companies, which contributed to these start-ups receiving funding: *"Our company operates in the area of clean technology pursuing ESG goals, and this was one of the reasons for the investment by one of the VCs."* (Interview ID 1); *"That is, they kind of try to invest in impact projects that have an impact, be it on the environment, be it on society, well generally cause some kind of positive change for people and the environment. So, and they actually sort of try to measure that in some sort of accidental way. Of course, I want to measure exactly how to I don't know."* (Interview ID 3); *"These are such golden phrases and they definitely what they are investing in now, which is in such a very strange indirect way that VCs are just more willing to invest in startups now. Which do something for ESG this, influences that they create very much such an incentive so such an incentive to. That the startups are doing it."* (Interview ID 4); *"...and they specialize in such green tech, so you could say yes, the fact that we're this type of company contributed to that, we retained funding, and in general there are venture funds and in general investment funds in the market in a number of formats, where they choose types of companies for example, sustainability companies or ESG entrepreneur and so on and so forth, so that's how they thematically invest. So, I think that yes, that has contributed to the fact that we are talking to WP2, for example."* (Interview ID 5); *"Well, well yes, well undoubtedly."* (Interview ID 6);

#### 4.4 Other findings

Besides the intended research results, the following results were also achieved. Firstly, vision alignment as the reason for funding: *"Yes definitely these are even such things that. Fundamental, which somewhere formed and are maintained from the very beginning from the first acquisition of financing. That is, this vision is such a more long-term strategy is short-term, and this vision was also very important in the context of just the first involvement of large funds. And it was important to them that this vision of ours was consistent with their vision."* (Interview ID 2); *"...they clearly communicate what kind of investment profile and who they're looking for and where they feel most comfortable."* (Interview ID 3); It also emerged, that a must have for a start-up is a CFO with expertise: *"Rather, that's what you have a CFO in the company for, who should have sufficient experience, and rather somewhere there the funds don't push themselves into such operational things."* (Interview ID 2); *"At the time of their in that we started to have such larger VC funds or strategic also investors on board. Well, we first hired a CFO and actually."* (Interview ID 4);

Finally, a non-obvious insight from the interviews can be concluded, where the founders are seeking and find a sense of security and wellbeing in the VCs. Because they have and can always ask somebody for a recommendation or just speak to someone about their problems, either to the venture capitalists or other founders from the same fund. *"... such a wellbeing not that we work with people we can have a beer to talk about problems and confront our challenges. Of course, they may not be pointed out to us to give us a hint of what the industry is like. Well, because they don't know it completely, but they can hint at what it's like in other industries and how it might be."*(Interview ID 3); *"...the other thing about VC is that there are usually a lot of startups who have the same problems or have already had the same problems that you have right now, so you often don't feel alone on this very hard path. In addition to such business support, too, you can say, it's psychological support. Because you know that you can at any time go to any of the founders, who are wannabes, wannabes or not, they are your colleagues, because they have cash from the same person, or to your own to the fund management partners, and you can get information on how to deal with particular problems."* (Interview ID 5);

## **5. Discussion**

The following section will interpret and synthesize the findings within the context of the existing literature. This chapter seeks to analyse the results obtained from the research, compare them with the findings from the literature review, and elucidate the overall implications and contributions to the scientific community.

### **5.1 Value-adding activities findings**

This research study's primary goal was to conduct an in-depth investigation of the viewpoints that sustainable start-up businesses have on the value-adding activities of venture capital companies within the context of Poland's regional framework. The purpose of this study is to achieve this aim by answering the following research question: "What are the perceptions of sustainable start-ups in Poland regarding the value-added contributions made by VC firms to their growth and development?"

The primary findings from the interviews with six start-ups reveal their experiences and perspectives on various aspects such as finance, strategy, governance, operational support, networking, human capital, and sustainability. The summary of these findings is presented below in summarized in a table (see Table 6). In the interviews conducted, all six participants reported a lack of continuous financial support, with four mentioning receiving advice or support on planning budgets, and three describing a passive attitude from their VCs in financial matters. Regarding strategy, all interviewees highlighted receiving general support or guidance, while four acknowledged receiving advisory services, and two stated there was no direct interference in their strategic decision-making. In terms of governance, five participants mentioned having an advisory board in place, all emphasized the significance of providing structure, and four pointed out the role of risk management in their organization. Concerning operational support, four participants reported receiving consulting services, while two mentioned no interference in their operational processes. Networking-wise, four participants appreciated marketing assistance for funding rounds, valued the forwarding of contacts, and five acknowledged the benefit of being introduced to new contacts. For human capital, five participants mentioned receiving help in recruitment processes, and two reported receiving training and development support for their team. Lastly, in terms of sustainability, five

participants highlighted getting funding based on ESG trends, and four emphasized the significance of funding aligned with their organization's vision and goals.

Table 6: Mentions of value-adding activities by class

		Mentions by the interviews					
Aspect	Interview ID	1	2	3	4	5	6
Finance	No continuous support	x	x	x	x	x	x
	Advice/support on planing budget		x	x	x		x
	Passive attitude			x		x	x
Strategy	General support	x	x	x	x	x	x
	Advisory		x	x		x	x
	No inference			x			x
Governance	Advisory board	x	x	x		x	x
	Giving structure	x	x	x	x	x	
	Risk Management		x	x	x	x	
Operational	Consulting	x	x		x	x	
	No inference			x			x
Networking	Marketing for funding rounds		x	x	x	x	
	Forwading contacts		x		x	x	x
	Introducing contacts	x	x	x	x		x
Human Capital	Recruitment	x	x		x	x	x
	Training	x			x		
Sustain-ability	Funding: ESG trend	x		x	x	x	x
	Funding: Vision alignment		x	x		x	x

Source: Own representation

The findings of the interviews also reveal several areas where improvements can be made to better support the companies in their development. The following areas have been identified as opportunities for enhancement:

**Active involvement in financial matters:** To address the passive attitude experienced by some participants, supporters can adopt a more proactive approach by actively engaging in financial discussions, providing timely feedback, and offering tailored advice based on the organization's specific needs and circumstances.

**Comprehensive training and development:** While some participants reported receiving training and development support, there is room for improvement in the scope and depth of these initiatives. Expansion of training programs to cover a wider range of skills and knowledge areas, as well as offering personalized coaching and mentorship, can help organizations build stronger, more capable teams.

**Strategic guidance:** Although participants appreciated general strategic support, there may be a need for more targeted and specific strategic advice. Supporters can work closely with organizations to develop tailored strategic plans, conduct scenario analysis, and provide guidance on implementing and adapting strategies as circumstances evolve.

**Operational support:** Enhancing operational support by offering more comprehensive consulting services, sharing best practices, and providing access to resources and tools can help organizations streamline their processes and improve overall efficiency.

**Holistic sustainability support:** Beyond funding based on ESG trends and aligning with the organization's vision and goals, providing guidance on integrating sustainable practices across all aspects of the organization can help build long-term resilience and promote responsible growth.

## 5.2 Integration with existing research

The integration of the literature review with the findings from the conducted interviews reveals that there is a substantial overlap between the existing research and our interview data (see Table 7 below). The studies considered for this analysis include Gorman & Sahlman (1989), Macmillan et al. (1989), Rosenstein et al. (1993), Sapienza et al. (1996), Large & Muegge (2007), Proksch et al. (2017), and Gompers et al. (2020). These studies focus on various aspects of investor involvement in companies, such as acting as a sounding board, providing assistance with financing, strategic guidance, mentoring, and operational support.

Table 7: Interview integration with the literature

Study Authors	Gorman & Sahlman	Macmillan et al.	Rosenstein et al.	Sapienza et al.	Large & Muegge	Proksch et al.	Gompers et al.
Year	1989	1989	1993	1996	2007	2017	2020
Aspect	acting as a sounding board	providing assistance with financing	servicing as a sounding board for the management team	strategic role as: sounding board, consultant, financier	recruiting	operating	strategic guidance
Company	1						
	2						
	3	X	X	X	X	X	X
	4		X		X	X	X
	5	X		X	X	X	X
6		X		X	X		X
Aspect	helping to bring in alternative equity financing	helping to plan strategies	interacting with the investor team	personal role as mentors & confidants to CEOs	strategizing	strategic	connecting investors
Company	1						
	2	X	X	X		X	
	3	X	X	X	X	X	X
	4	X	X	X		X	X
	5	X	X	X	X	X	X
6		X	X		X	X	
Aspect	interacting with the investing partners	providing assistance with management recruitment	overseeing financial performance	operational & network	mentoring	governance	connecting customers
Company	1	X	X		X		X
	2	X	X	X	X		X
	3	X		X	X	X	X
	4	X	X	X	X		X
	5	X	X		X	X	X
6	X	X	X	X		X	X
Aspect	monitoring & controlling company financial performance	helping with operational planning	overseeing operating performance		consulting	operational	operational guidance
Company	1		X	X		X	X
	2	X	X	X		X	X
	3	X					
	4	X	X	X		X	X
	5		X	X		X	X
6	X						
Aspect	monitoring & controlling company operating performance	securing access to prospective customers & suppliers	recruiting management &/or replacing CEO		operating	network	hiring board members
Company	1	X	X	X		X	X
	2	X	X	X		X	X
	3	X	X			X	X
	4	X	X	X		X	
	5	X	X	X		X	X
6	X	X	X			X	X
Aspect					outreach	human capital improvements	hiring employees
Company	1				X	X	X
	2				X	X	X
	3				X		
	4				X	X	X
	5				X	X	X
6				X	X	X	

Source: Own representation

Findings from Lerner (1995), Hellmann & Puri (2002). Cumming et al. (2005), Gledsone de Carvalho et al. (2008) were excluded, for this overview because they tackled very specific and niche aspects of single value-adding activities. The interview findings offer a comprehensive understanding of investor involvement in companies by highlighting several key areas that align with the existing literature.

First, several studies underline the importance of investors in monitoring and controlling company financial and operating performance (Gorman & Sahlman, 1989; Macmillan et al., 1989; Proksch et al., 2017) by e.g., budget planning, advising. These aspects are also evident in interview data from start-ups ID 1, 2, 4, 5, and 6. Similarly, the strategic role of investors in terms of providing assistance with financing (Macmillan et al., 1989), recruiting (Large & Muegge, 2007), and operating (Proksch et al., 2017) is evident from the data 1, 2, 4, 5, and 6. Moreover, studies emphasize the importance of investors in helping with strategic planning (Macmillan et al., 1989; Large & Muegge, 2007; Gompers et al., 2020), which is confirmed by interview data from Companies 1, 2, 3, 4, 5, and 6. Furthermore, the literature suggests that investors play a crucial role in interacting with the investor team (Rosenstein et al., 1993), providing assistance with management recruitment (Macmillan et al., 1989), overseeing financial performance (Sapienza et al., 1996), and mentoring (Large & Muegge, 2007). These findings are also supported by interview data, as companies 1, 2, 3, 4, and 5 mentioned these aspects. For instance, several studies (Gorman & Sahlman, 1989; Rosenstein et al., 1993; Sapienza et al., 1996) emphasize the importance of investors acting as a sounding board for the management team, which is supported by the answers from ID 3 and 5. Networking as part of every study in terms of outreach, connecting to investors, clients or suppliers was also backed strongly by the findings from the research.

In summary, the interview findings provide objective support for the existing literature on investor involvement in companies, confirming key aspects such as acting as offering financing assistance, strategic support, guiding, network and operational support. The integration of these findings with the literature review contributes to a more comprehensive understanding of VC in sustainable polish start-ups, while also validating the relevance of research findings in the current context.

### 5.3 Integration with existing theories

The interview findings can be synthesized with the theories from the literature to provide a comprehensive understanding of the role of venture capitalists in supporting their portfolio companies. One of those theories is the network theory from the literature review, posits that a firm's success is closely linked to its network of relationships, which can include connections with customers, suppliers, partners, and other stakeholders. In essence, the theory emphasizes the importance of social capital in achieving business goals, as these relationships can offer access to resources, information, and opportunities that are crucial for a firm's growth and development. In the context of venture capital, VCs play a vital role in providing startups with access to valuable networks. These networks can help startups grow and succeed by connecting them with potential customers, suppliers, partners, and other industry players. The VCs' established connections can offer startups opportunities that they might not have been able to access independently, particularly in the early stages of their development.

The interview findings align with the Network Theory in several ways, in the following there are some insights how:

**Access to Customers:** The interview outcomes highlight the importance of investors in forwarding and introducing to customers. Companies 1, 2, 3, 4, and 5 mentioned this aspect, which is consistent with the Network Theory's emphasis on the value of networks in connecting startups with key stakeholders. By leveraging the VCs' existing networks, these startups can expand their customer base, access critical resources, and ultimately achieve a competitive advantage.

**Sharing of Information and Best Practices:** The interview findings suggest that VCs provide startups with valuable information and industry insights, which they have gained through their networks and past experiences. Companies 1, 2, 3, 4, and 5 underscored the personal role of investors as mentors, offering guidance based on their knowledge and expertise. This sharing of information is another aspect of the Network Theory, where the value of networks is not only in connecting firms but also in facilitating the flow of knowledge and best practices.

**Enhancing Visibility and Credibility:** The interviews also indicate that the association with prominent VCs can enhance startups' visibility and credibility in the market. These factors can help startups attract additional investors, customers, and partners, which can contribute to

their long-term success. The Network Theory supports this notion, as a strong network can improve a firm's reputation and standing within its industry

In conclusion, the interview findings strongly support the Network Theory, as they demonstrate the role of VCs in providing startups with access to valuable networks of customers, suppliers, partners, and other stakeholders. By leveraging these networks, startups can achieve growth and success, which underscores the importance of VCs' involvement and the value of networks in the context of early-stage companies.

#### **5.4 Further implications and limitations**

Findings regarding sustainability are not included in the table 7, because it is a novel field in the research and were not found as value-adding activities there. But this research found out emerging trend of investing into sustainability promoting and affecting start-ups with positive impact or ESG orientation. This can be backed by the opinions of the founders, that they have received funding due to their sustainability orientation. However, this cannot be considered generalisable as this study examines a small proportion of companies from different sectors and in Poland. This could be another topic for further investigation, in order to find out what are the real motivations behind the VC investments.

Another outcome that does not belong to the value-creating activities is the division of VC. In funds that only give money and those that actually provide additional value to the companies. It was not investigated further, but as a by-product of the interviews it turned out that there are still funds in Poland that expect a return only through investment and no further effort. As no object of this study, it forms another research direction for further research.

The remaining theories, including the Resource Based Theory, Dynamic Capabilities Perspective, Agency Theory, and Human Capital Theory, are not sufficiently supported by the interview findings in this research. While there are some indications of their relevance to the role of VCs in start-ups, the evidence from the interviews is not strong enough to make definitive conclusions. The Dynamic Capabilities Perspective, which emphasizes the development of dynamic capabilities such as innovation, knowledge management, and strategic agility, has not been extensively explored in the interview data. Similarly, Agency Theory, which focuses on aligning the goals of the principal (the VC firm) and the agent (the portfolio company) through monitoring and incentives, was not a prominent theme in the interview

findings. While the Human Capital Theory suggests that VCs bring valuable experience, knowledge, and connections to start-ups, the interview findings in this research do not provide a comprehensive picture of this aspect. Although some interviewees mentioned the personal role of investors as mentors and confidants to CEOs, the data does not fully explore the range of human capital contributions that VCs might provide. Additionally, the interviews do not sufficiently address how these human capital resources impact start-up growth and success.

Given these limitations, further investigation is necessary to understand the applicability of these theories to the role of VCs in sustainable start-ups in Poland. Future research could involve more in-depth interviews with a larger sample of start-ups and VCs, focusing specifically on exploring the relevance of the Resource Based Theory, Dynamic Capabilities Perspective, Agency Theory, and Human Capital Theory. This would allow for a more comprehensive understanding of the various theoretical perspectives and their implications for the role of VCs in early-stage companies.

## 6. Conclusion

The purpose of this dissertation was to delve into the role of Venture Capital firms in bolstering sustainable start-ups in Poland, with an emphasis on the value-adding aspects beyond mere financial contributions. This study acknowledges the surging entrepreneurial landscape in Poland, particularly within the sustainable start-up sphere, and attempts to address the research gap concerning the dynamics of VC's involvement in such enterprises.

Empirical evidence from the in-depth interviews reveals a multifaceted role played by VC firms in the growth and success of sustainable start-ups. They provide not just capital, but also strategic advising, operational guidance, networking opportunities, and human capital resources. The findings demonstrate that VC-backed companies are provided with the majority of those value adding activities.

Furthermore, the results illustrate crucial differences between VC firms that limit their role to financial support and those that provide a holistic suite of services such as strategic advice, networking, and operational assistance. The latter category of VC firms is perceived by founders as instrumental in their start-ups' development, with networking and know-how cited as the most valuable contributions.

Moreover, the findings underline the importance of aligning the visions of the start-ups and the VC firms, especially when it comes to sustainability goals. The trend of capital inflow into sustainable investments is growing, demonstrating increasing concern about environmental, social, and governance issues. It is also worth noting, that sustainable orientation is also considered by start-ups to be the main reason for funding. Nevertheless, including a company in the fund just because it is sustainable may be a false incentive. This should be investigated in further studies to see if there is any possible greenwashing on the part of the funds.

However, the research also uncovers certain areas for improvement in the VC's support model. More active involvement in financial matters, comprehensive training programs, specific strategic advice, more extensive operational support, and a stronger focus on sustainability are some aspects where VC firms can increase their value addition. This points to an opportunity for VC firms to integrate sustainability into their funding decisions and support services, thereby maximizing their value-adding role and contributing to sustainable development.

In terms of theoretical implications, the findings support the Network Theory, underscoring the importance of relationships in driving the success of start-ups. On the other hand, theories such as Resource Based Theory, Dynamic Capabilities Perspective, Agency Theory, and Human Capital Theory did not find robust support in the interview data, suggesting the need for further research into their applicability in the context of sustainable start-ups in Poland.

Overall, this dissertation provides a comprehensive understanding of the VC's value-adding role in sustainable start-ups in Poland. The findings and recommendations could prove instrumental for VC firms in developing more effective strategies to support sustainable start-ups, not just in Poland but potentially in other emerging markets as well. Further research building on these findings can pave the way for a more in-depth understanding of the complex dynamics between VC firms and sustainable start-ups in emerging markets of the CEE region.

## Bibliography

- 4NatureSystem. (2023). Vertical Garden - Green Wall Plants | 4Nature System. Retrieved May 10, 2023 from <https://4naturesystem.com/>
- Ahmad, R. A., Reed, L., & Zhang, R. (2018). *Private Equity and Venture Capital's Role in Catalyzing Sustainable Investment*. World Bank. <https://doi.org/10.1596/31056>
- Alperovych, Y., & Hübner, G. (2013). Incremental impact of venture capital financing. *Small Business Economics*, 41(3), 651–666. <https://doi.org/10.1007/s11187-012-9448-6>
- Amit, R., Glosten, L., & Muller, E. (1993). CHALLENGES TO THEORY DEVELOPMENT IN ENTREPRENEURSHIP RESEARCH. *Journal of Management Studies*, 30(5), 815–834.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bateh, J., Heaton, C., Arbogast, G. W., & Broadbent, A. (2013). Defining Sustainability In The Business Setting. *Journal of Sustainability Management (JSM)*, 1(1), Article 1. <https://doi.org/10.19030/jsm.v1i1.8386>
- Becker, G. S. (2009). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. University of Chicago Press.
- Ben-Eli, M. U. (2018). Sustainability: Definition and five core principles, a systems perspective. *Sustainability Science*, 13(5), 1337–1343. <https://doi.org/10.1007/s11625-018-0564-3>
- Bengtsson, O. (2011). Covenants in Venture Capital Contracts. *Management Science*, 57(11), 1926–1943. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1409>
- Bernard, H. R. (2013). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. SAGE.
- Bin-e. (2023). Retrieved May 10, 2023 from <https://bine.world/#how-it-works>
- Busenitz, L. W., Fiet, J. O., & Moesel, D. D. (2004). Reconsidering the venture capitalists' "value added" proposition: An interorganizational learning perspective. *Journal of Business Venturing*, 19(6), 787–807. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2003.06.005>
- Crunchbase. (2023a). Bin-e - Crunchbase Company Profile & Funding. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.crunchbase.com/organization/bin-e-smart-waste-bin>

- Crunchbase*. (2023b). StethoMe - Crunchbase Company Profile & Funding. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.crunchbase.com/organization/stethome>
- Crunchbase*. (2023c). My Egg - Crunchbase Company Profile & Funding. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.crunchbase.com/organization/my-egg>
- Crunchbase*. (2023d). SpaceOS - Crunchbase Company Profile & Funding. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.crunchbase.com/organization/spaceos>
- Crunchbase*. (2023e). 4NatureSystem - Crunchbase Company Profile & Funding. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.crunchbase.com/organization/4naturesystem>
- Cumming, D., Fleming, G., & Suchard, J.-A. (2005). Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), Article 2. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.007>
- Davidsson, P., Low, M. B., & Wright, M. (2001). Editor's Introduction: Low and MacMillan Ten Years On: Achievements and Future Directions for Entrepreneurship Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(4), 5–15. <https://doi.org/10.1177/104225870102500401>
- de Carvalho, A. G., Calomiris, C. W., & de Matos, J. A. (2008). Venture capital as human resource management. *Journal of Economics and Business*, 60(3), 223–255. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.009>
- Edmondson, A. C., & Mcmanus, S. E. (2007). Methodological fit in management field research. *Academy of Management Review*, 32(4), 1246–1264. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.26586086>
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory Building From Cases: Opportunities And Challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25–32. <https://doi.org/10.5465/amj.2007.24160888>
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: What are they? *Strategic Management Journal*, 21(10–11), 1105–1121. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200010/11\)21:10/11<1105::AID-SMJ133>3.0.CO;2-E](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200010/11)21:10/11<1105::AID-SMJ133>3.0.CO;2-E)
- Foss, N. J., & Saebi, T. (2017). Fifteen Years of Research on Business Model Innovation: How Far Have We Come, and Where Should We Go? *Journal of Management*, 43(1), 200–227. <https://doi.org/10.1177/0149206316675927>

- Gaddy, B. E., Sivaram, V., Jones, T. B., & Wayman, L. (2017). Venture Capital and Cleantech: The wrong model for energy innovation. *Energy Policy*, *102*, 385–395. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2016.12.035>
- Gartner, W. B., & Birley, S. (2002). Introduction to the special issue on qualitative methods in entrepreneurship research. *Journal of Business Venturing*, *17*(5), 387–395. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(01\)00077-5](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(01)00077-5)
- Gast, J., Gundolf, K., & Cesinger, B. (2017). Doing business in a green way: A systematic review of the ecological sustainability entrepreneurship literature and future research directions. *Journal of Cleaner Production*, *147*, 44–56. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.01.065>
- Geels, F. W., Sovacool, B. K., Schwanen, T., & Sorrell, S. (2017). Sociotechnical transitions for deep decarbonization. *Science*, *357*(6357), Article 6357. <https://doi.org/10.1126/science.aao3760>
- Gompers, P. A. (1995). Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. *The Journal of Finance*, *50*(5), 1461–1489. <https://doi.org/10.2307/2329323>
- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, *135*(1), 169–190. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
- Gorman, M., & Sahlman, W. A. (1989). What do venture capitalists do? *Journal of Business Venturing*, *4*(4), Article 4. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(89\)90014-1](https://doi.org/10.1016/0883-9026(89)90014-1)
- Granovetter, M. (2011). Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. In *The Sociology of Economic Life* (3rd ed.). Routledge.
- Hellmann, T., & Puri, M. (2002). Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, *57*(1), Article 1. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>
- Jeng, L. A., & Wells, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: Evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, *6*(3), 241–289. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00003-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00003-1)
- Kirsch, W., Seidl, D., & van Aaken, D. (2013). Betriebswirtschaftliche Forschung-Wissenschaftstheoretische Grundlagen und Anwendungsorientierung, Stuttgart. In *Megatrends und ihre Implikationen für die Logistik*. Universitätsverlag der TU Berlin.

- Krysztofiak-Szopa, J., Wisłowska, M., & Kulbacki, M. (2019). *The golden book of Venture Capital in Poland 2019*. Startup Poland. Retrieved May 10, 2023 from <https://startuppoland.org/wp-content/uploads/2021/06/The-Golden-Book-of-Venture-Capital-in-Poland-2019.pdf>
- Large, D., & Muegge, S. (2008). Venture capitalists' non-financial value-added: An evaluation of the evidence and implications for research. *Venture Capital*, 10(1), Article 1. <https://doi.org/10.1080/13691060701605488>
- Lauth, H.-J., Pickel, G., & Pickel, S. (2008). *Methoden der vergleichenden Politikwissenschaft: Eine Einführung*. Springer-Verlag.
- Lerner, J. (1995). Venture Capitalists and the Oversight of Private Firms. In *Venture Capital*. Routledge.
- Low, M. B. (2001). The Adolescence of Entrepreneurship Research: Specification of Purpose. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(4), 17–26. <https://doi.org/10.1177/104225870102500402>
- Macmillan, I. C., Kulow, D. M., & Khoylian, R. (1989). Venture Capitalists' Involvement in their Investments: Extent and Performance. In *Venture Capital* (pp. 245–265). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315235110-15>
- Mintzberg, H. (1979). An Emerging Strategy of 'Direct' Research. *Administrative Science Quarterly*, 24(4), 582–589. <https://doi.org/10.2307/2392364>
- MyEgg. (2023). myEgg - Poznaj nasz produkt. Retrieved May 10, 2023 from <https://myegg.pl/poznaj-nasz-produkt/>
- PitchBook. (2023). Responsible Company Profile: Valuation & Investors | PitchBook. Retrieved May 10, 2023 from <https://pitchbook.com/profiles/company/515972-35>
- Polish Development Fund, & Dealroom.co. (2020, July). *Polish and CEE tech ecosystem outlook*. Retrieved May 10, 2023 from <https://dealroom.co/uploaded/2020/07/Polish-and-CEE-tech-ecosystem-outlook-Final-rev1.pdf>
- Proksch, D., Stranz, W., Röhr, N., Ernst, C., Pinkwart, A., & Schefczyk, M. (2017). Value-adding activities of venture capital companies: A content analysis of investor's original documents in Germany. *Venture Capital*, 19(3), 129–146. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1242573>

- Responsiblee*. (2023). Responsiblee - Oblicz ślad węglowy organizacji. Retrieved May 10, 2023 from <https://responsiblee.net/>
- Rosenstein, J. (1988). The board and strategy: Venture capital and high technology. *Journal of Business Venturing*, 3(2), Article 2. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(88\)90024-9](https://doi.org/10.1016/0883-9026(88)90024-9)
- Ruggerio, C. A. (2021). Sustainability and sustainable development: A review of principles and definitions. *Science of The Total Environment*, 786, 147481. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2021.147481>
- Salamon, L. M., & Anheier, H. K. (1997). *Defining the Nonprofit Sector: A Cross-national Analysis*. Manchester University Press.
- Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture Capital, Entrepreneurship, and Economic Growth. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 338–349. [https://doi.org/10.1162/REST\\_a\\_00066](https://doi.org/10.1162/REST_a_00066)
- Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1996). Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), Article 6. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00052-3](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00052-3)
- Siggelkow, N. (2007). Persuasion With Case Studies. *Academy of Management Journal*, 50(1), 20–24. <https://doi.org/10.5465/amj.2007.24160882>
- Skawińska, E., & Zalewski, R. I. (2020). Success Factors of Startups in the EU—A Comparative Study. *Sustainability*, 12(19), Article 19. <https://doi.org/10.3390/su12198200>
- Smith, J. A. (2005). Empirical study of a venture capital relationship. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 756–783. <https://doi.org/10.1108/09513570510627702>
- SpaceOS*. (2023). SpaceOS | A Workplace Experience & Community Engagement Platform. Retrieved May 10, 2023 from <https://spaceos.io/>
- StethoMe*. (2023). StethoMe. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.stethome.com/en-gb/>
- Stuart, T. E., Hoang, H., & Hybels, R. C. (1999). Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures. *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 315–349. <https://doi.org/10.2307/2666998>

- Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319–1350. <https://doi.org/10.1002/smj.640>
- Timmons, J. A., & Bygrave, W. D. (1986). Venture capital's role in financing innovation for economic growth. *Journal of Business Venturing*, 1(2), Article 2. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(86\)90012-1](https://doi.org/10.1016/0883-9026(86)90012-1)
- UN, U. N. (2023a). *Home | Sustainable Development*. Retrieved May 10, 2023 from <https://sdgs.un.org/>
- UN, U. N. (2023b). *Sustainability*. United Nations; United Nations. Retrieved May 10, 2023 from <https://www.un.org/en/academic-impact/sustainability>
- Waseem, N., & Kota, S. (2017). Sustainability Definitions—An Analysis. In A. Chakrabarti & D. Chakrabarti (Eds.), *Research into Design for Communities, Volume 2* (pp. 361–371). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-3521-0\\_31](https://doi.org/10.1007/978-981-10-3521-0_31)
- Wirtz, P. (2011). Beyond Agency Theory: Value Creation and the Role of Cognition in the Relationship Between Entrepreneurs and Venture Capitalists. In R. Yazdipour (Ed.), *Advances in Entrepreneurial Finance: With Applications from Behavioral Finance and Economics* (pp. 31–43). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-1-4419-7527-0\\_3](https://doi.org/10.1007/978-1-4419-7527-0_3)
- Wójcik, P. (2015). Exploring Links Between Dynamic Capabilities Perspective and Resource-Based View: A Literature Overview. *International Journal of Management and Economics*, 45(1), 83–107. <https://doi.org/10.1515/ijme-2015-0017>
- Wright, M., Lockett, A., & Pruthi, S. (2002). Internationalization of Western Venture Capitalists into Emerging Markets: Risk Assessment and Information in India. *Small Business Economics*, 19(1), 13–29. <https://doi.org/10.1023/A:1015729430581>
- Wright Robbie, K., Mike. (1998). Venture Capital and Private Equity: A Review and Synthesis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(5–6), 521–570. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00201>
- Yang, Y. (2012). Bilateral inter-organizational learning in corporate venture capital activity: Governance characteristics, knowledge transfer, and performance. *Management Research Review*, 35(5), 352–378. <https://doi.org/10.1108/01409171211222278>
- Yin, R. K. (2009). *Case Study Research: Design and Methods*. SAGE.

## Tables of figures and tables

### List of figures

Figure 1: Coding results .....	33
--------------------------------	----

### List of tables

Table 1: Literature overview on VC and value-adding role.....	11
Table 2: Applicable theories on value adding role of VC .....	13
Table 3: Conducted interviews .....	27
Table 4: Companies overview .....	28
Table 5: Important value-adding activities by mentions .....	36
Table 6: Mentions of value-adding activities by class .....	48
Table 7: Interview integration with the literature.....	50

## Appendix A: Questionnaire

Interview form: Semi-structured

Bold questions are main questions, those below them are supporting questions.

### Questionnaire

**1. In your opinion, what are the key value-adding activities that venture capitalists can provide to startups?**

**2. How do VCs contribute to financial improvements?**

- a. In what ways has the venture capital firm provided financial support and guidance to your start-up, beyond the initial investment?
- b. Can you discuss any experiences where the VC firm has assisted you in managing your financial resources effectively?
- c. How have the VCs influenced your approach to financial planning, budgeting, and forecasting?

**3. How do VCs contribute to strategic improvements?**

- a. How has the VC firm contributed to shaping your start-up's strategic direction and long-term vision?
- b. Have the VCs provided guidance or advice on market positioning and competitive analysis?
- c. What role has the VC firm played in refining your business model or identifying new growth opportunities?

**4. How do VCs contribute to improving governance?**

- a. How have the VCs influenced your start-up's governance structure or decision-making processes?
- b. In what ways has the VC firm supported you in navigating regulatory and legal compliance issues in your industry?
- c. How have the VCs supported you in managing risks and addressing potential challenges? And is there any reporting or accountability mechanisms?

**5. How do VCs contribute to operational improvements?**

- a. Can you share examples of how the VC firm has contributed to optimizing your start-up's operations and processes?
- b. How has the VC firm supported you in implementing best practices or industry standards within your organization?
- c. How have the VCs helped you establish or improve your start-up's supply chain or distribution channels?

**6. How VCs contribute to supporting the network?**

- a. How has the VC firm facilitated connections with relevant industry experts, potential partners, or customers for your start-up?
- b. Can you discuss any collaborations or partnerships that the VC firm has helped you establish and how they have benefited your start-up?
- c. In what ways has the VC firm contributed to building your start-up's brand and reputation within the industry?

**7. How does VC contribute to human capital development?**

- a. How has the VC firm supported your start-up in attracting, retaining, and developing top talent?
- b. Can you share examples of the VC firm providing resources or guidance to build an effective organizational culture?
- c. Have the VCs offered any support or training to enhance the skills and capabilities of your start-up's employees?

**8 How does the VC contribute to supporting Sustainability?**

- a. How has the VC firm helped your start-up prioritize and implement sustainable practices throughout your operations, products, or services?
- b. Do you feel that the VC firm's support has made your start-up more sustainable, or was your sustainability focus a primary reason for receiving funding in the first place?
- c. Can you discuss any instances where the VC firm has encouraged or supported your start-up's commitment to environmental, social, or governance (ESG) factors?

## Appendix B: Interview transcript ID 1

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Co-Founder & CEO of Bin-e: Jakub Luboński

Date and time: 30.03.2023, 11:29

Location: E-Mail

### 1. Jakie są Pana/Pani zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które venture capital (VC) może zapewnić startupom?

Networking, czasami wiedza ekspercka, szkolenia. Co do zasady – VC to pieniądze. Tzw. Smart Money wg mnie nie istnieje.

### 2. W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień finansowych?

a. W jaki sposób firma venture capital zapewniła wsparcie finansowe i wskazówki dla Państwa startupu, poza początkową inwestycją?

Nie zapewniła wsparcia. Wskazówki dają wszyscy...

b. Czy mogą Państwo omówić jakieś doświadczenia, w których firma VC pomogła Państwu w efektywnym zarządzaniu zasobami finansowymi?

Nie

c. Jak firma VC wpłynęła na Państwa podejście do planowania finansowego, budżetowania i prognozowania?

VC wchodząc do spółki narzuca określony ład zarządzania wymuszając opracowywanie takich narzędzi jak budżet czy prognozy.

### 3. W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień strategicznych?

a. W jaki sposób firma VC przyczyniła się do kształtowania kierunku strategicznego i długoterminowej wizji Państwa start-upu?

Nie przyczyniła się, co nie znaczy, że nie próbowali pomagać.

b. Czy VC zapewniło wskazówki lub porady dotyczące pozycjonowania rynku i analizy konkurencji?

Zapewniło wskazówki.

c. Jaką rolę odegrała firma VC w dopracowaniu Państwa modelu biznesowego lub zidentyfikowaniu nowych możliwości wzrostu?

Nie odegrała.

### 4. W jaki sposób VC przyczyniają się do poprawy zarządzania?

a. W jaki sposób VC wpłynęły na strukturę zarządzania Państwa start-upu lub procesy decyzyjne?

VC wchodząc do spółki narzuca określony ład zarządzania wymuszając określony tryb działania. Za pomocą organów takich jak Zgromadzenie Wspólników czy Rada Nadzorcza partner dysponuje określonym pakietem narzędzi i ma bezpośredni wpływ na podejmowanie kluczowych decyzji w spółce.

b. W jaki sposób firma VC wspierała Państwa w poruszaniu się po kwestiach zgodności z przepisami i prawem w branży?

Nie wspierała.

c. W jaki sposób firmy VC wspierały Państwa w zarządzaniu ryzykiem i rozwiązywaniu potencjalnych wyzwań? I czy istnieją jakieś mechanizmy raportowania lub odpowiedzialności?

VC wchodząc do spółki narzuca określony ład zarządzania wymuszając określony tryb działania. W naszym przypadku są to kwartalne posiedzenia Rady Nadzorczej, na której omawiane są wszystkie najważniejsze sprawy spółki.

### **5. W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień operacyjnych?**

a. Czy mogą Państwo podzielić się przykładami, w jaki sposób firma VC przyczyniła się do optymalizacji operacji i procesów Państwa start-upu?

Przekazanie uwag do dokumentów księgowych.

b. W jaki sposób firma VC wspierała Państwa we wdrażaniu najlepszych praktyk lub standardów branżowych w Państwa organizacji?

Poprzez kontrolę i przekazywanie uwag, sugestii.

c. W jaki sposób firma VC pomogła Państwu stworzyć lub usprawnić łańcuch dostaw lub kanały dystrybucji Państwa start-upu?

Nie pomogła.

### **6. W jaki sposób VC przyczyniają się do wsparcia networku?**

a. W jaki sposób firma VC ułatwiła połączenia z odpowiednimi ekspertami branżowymi, potencjalnymi partnerami lub klientami dla Państwa start-upu?

Kojarzą z potencjalnymi klientami, partnerami, w naszym przypadku bierzemy udział w konferencjach i korzystamy z zaplecza kadrowego partnerów.

b. Czy mogą Państwo omówić współpracę lub partnerstwo, które firma VC Państwu nawiązała i w jaki sposób przyniosło ono korzyści mogą Państwa start-upowi?

Nie.

c. W jaki sposób firma VC przyczyniła się do budowania marki i reputacji Państwa start-upu w branży?

j.w.

### **7. W jaki sposób VC przyczynia się do rozwoju kapitału ludzkiego?**

a. Jak firma VC wspierała Państwa start-up w przyciąganiu, utrzymywaniu i rozwijaniu największych talentów?

W przypadku naszego partnera, mamy dostęp do absolwentów uczelni na kierunku, którego sponsorem jest partner. Braliśmy udział w organizowanych szkoleniach.

b. Czy mogą Państwo podzielić się przykładami, w których firma VC zapewniła zasoby lub wskazówki do budowania efektywnej kultury organizacyjnej?

j.w. Mieliśmy stażystów finansowanych przez partnera.

c. Czy firma VC oferowała jakiegokolwiek wsparcie lub szkolenia w celu zwiększenia umiejętności i możliwości pracowników Państwa start-upu?

Tak.

**8. W jaki sposób VC przyczynia się do wsparcia Zrównoważonego rozwoju?**

a. W jaki sposób firma VC pomogła Państwa start-upowi ustalić priorytety i wdrożyć zrównoważone praktyki w ramach działań, produktów lub usług?

Nie pomaga.

b. Czy uważasz, że wsparcie firmy VC sprawiło, że Państwa start-up stał się bardziej zrównoważony, czy też nastawienie na zrównoważony rozwój było głównym powodem otrzymania finansowania w pierwszej kolejności?

Nasza firma działa w obszarze czystych technologii realizując cele ESG i to było jednym z powodów inwestycji jednego z VC.

c. Czy mogą Państwo omówić przypadki, w których firma VC zachęcała lub wspierała zaangażowanie start-upu w czynniki środowiskowe, społeczne lub zarządcze (ESG)?

j.w. tym zajmuje się nasza firma

## Appendix C: Interview transcript ID 2

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Founder & CEO of StethoMe: Wojciech Radomski

Date and time: 03.04.2023, 11:00

Location: Microsoft Teams Meeting

Dawid Pasternak

Pierwsze pytanie, jakie są pana zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które Venture Capital (VC) może zapewnić startupom?

Wojciech Radomski

Venture Capital to w zależności od rodzaju funduszu. Możemy takiej Wielkiej ogólności podzielić na 2 główne kategorie, takie, które dają tylko i wyłącznie pieniądze. I mimo że wydawałoby się, że w dzisiejszych czasach takich funduszy nie ma, to to nie jest prawda. Cały czas takie fundusze istnieją. I na takie, które dają codzienne wsparcie w zakresie funkcjonowania spółki w bardzo różnych obszarach. O tych obszarach za chwilę opowiem jeszcze trochę więcej i to są 2. Najbardziej ogólne kategorie oczywiście spotyka się wszystko też po drodze i to, co też jest istotne, że to wsparcie tych funduszy ewoluuje w czasie w zależności od rozwoju spółki, czyli możemy sobie wyobrazić taką sytuację, że spółka jest na etapie seedowym, pozyskuje jakąś drobną rundę seedową. Founderzy nie mają jakiegoś super doświadczenia, ale w ramach rozwoju tej spółki to doświadczenie zdobywają i ten ten fundusz jest bardzo pomocny na tym bardzo początkowym etapie, ale później przykładowo wchodzi jakiś większy fundusz zdecydowanie większym kapitałem. Już Founderzy mają większe doświadczenie i też nowy fundusz ma większe możliwości pomocy to tak, jakby te wcześniejsze fundusze bardzo często przechodzą na drugi plan i one już nie stają się takie pomocne. Stają się bardziej pasywne, czyli mimo tego, że były aktywne na początku i pomagały na początku. No to w miarę upływu czasu przechodzą do do tej bardziej pasywnej części, bo po pierwsze jest ktoś inny, kto ma lepsze doświadczenie, większe możliwości po drugie ich możliwości też często się kończą. Tak, jeżeli to jest na przykład nie wiem typowo Polski fundusz, a spółka ma aspiracje zagraniczne, a fundusz nie ma kontaktów zagranicznych. No to naturalnie nie może już w tym pomagać. Jakich obszarach funduszu są w stanie? Jakie wartości funduszy są w stanie dostarczać? No to myślę, że przede wszystkim know-how i kontakty, że to są 2 takie główne obszary. Know-how no to zazwyczaj partnerzy, którzy prowadzą te fundusze, są bardzo doświadczonymi osobami z bardzo bogatym doświadczeniem. Gdzie founderzy bardzo często są to młodzi ludzie, którzy takiego doświadczenia nie mają. W związku z całym ten know-how związany z prowadzeniem tego biznesu jest bardzo cenny, szczególnie jeżeli ma się dostęp nie tylko do jednego partnera, tylko do sieci, na przykład partnerów czy wielu partnerów, którzy mają różne doświadczenia w różnych obszarach i można gdzieś tam odbić swoje pomysły. Od tych różnych podmiotów, no i druga kwestia. No i to jest myślę, że kluczowe tak w kontekście rozwijania, bo jest biznesu rozwiązywania różnego rodzaju problemów i druga kwestia no to są kontakty bardzo

często fundusze mają bogatą Sieć kontaktów i te kontakty są potrzebne w rozwoju biznesu. W związku z tym to jest bardzo pomocne.

Dawid Pasternak

Dziękuję bardzo za odpowiedź. Teraz może przejdźmy właśnie w ramach tej pracy do zdefiniowanych obszarów, gdzie VC zapewniają tą pomoc, albo mogą zapewnić tam pomoc wartości dodanej dla startupów i pierwsze pytania by było właśnie w jakiś sposób Venture Capital przyczyniają się do usprawnień finansowych w pańskich oczach.

Wojciech Radomski

Co rozumiem przez usprawnienia finansowe.

Dawid Pasternak

Na przykład? Jakiś sposób kapitał zapewniła wsparcie finansowe i wskazówki dla startupu poza początkową inwestycją, którą zrobili?

Wojciech Radomski

No to to jest. Dziwne pytanie to znaczy tak. No w świecie venture Capital nie ma, nie ma jako takiego ciągłego wsparcia finansowego. Są rundy inwestycyjne i dany venture Capital albo bierze udział w tej rundzie albo nie bierze udziału w danej rundzie to co wyznacza. Gdzieś tam poziom, funduszu jest na pewno to, czy fundusz jest w stanie partycypować w kolejnych rundach finansowych i to jest zawsze bardzo mile widziane zarówno przez founderów, jak i również przez przyszłe fundusze. Jest to zawsze bardzo dobry znak, jeżeli widać, że. Historyczne stare fundusze, które brały udział w poprzednich rundach, również biorą udział w najnowszej rundzie. I tak jakby pomiędzy rundami nie ma żadnego wsparcia finansowego, no bo. Przynajmniej na tyle, na ile ja się orientuję, to to takich mechanizmów nie ma i to nie jest praktyka. Oczywiście mogą zdarzać się różnego rodzaju sytuacje awaryjne, w której jest potrzebna jakaś pożyczka, dług konwertowany i tak dalej. No to wtedy fundusz. To jak najbardziej starają się w tym zakresie pomagać. Jeżeli chodzi o taką codzienną operacyjność, no to bardziej gdzieś tam na poziomie strategicznym. Raczej od tego ma się CFO w spółce, który powinien mieć wystarczające doświadczenie i raczej gdzieś tam w takie rzeczy operacyjne fundusze się nie pchają.

Dawid Pasternak

OK to może bardzo dobra uwaga swoją stroną, że tym pytaniem może nie jest tak jasne, bo to może lepiej by było to zadać właśnie jak Venture Capital pomogło państwu w efektywnym zarządzaniu zasobami finansowymi. Czy wtedy by to było lepsze?

Wojciech Radomski

Tak no to na pewno jest bardziej konkretne pytanie i tutaj odpowiedź to jest na etapie budżetu ogólnego w ramach rundy, czy tam w ramach rocznego budżetu przygotowujemy taki roczny budżet, który jest akceptowany przez radę nadzorczą, która w większości składa się właśnie z członków funduszy, partnerów funduszy czy tam przedstawicieli funduszy. No i to jest takie etap, w którym jest to akceptowane. Oczywiście wcześniej są różnego rodzaju konsultacje po

to, żeby ten budżet odpowiednio przygotować, przygotować strategię. I tak naprawdę ta część finansowa to jest już taka wypadkowa tych wszystkich rozmów, strategii, dyskusji i tak dalej, która jest weryfikowana, ale to jest tylko i wyłącznie na bardzo ogólnym poziomie. Tak jak wspominałem zazwyczaj to jest prosta jedno stronicowa tabelka, która agreguje koszty w różnego rodzaju kategorie i po prostu poziom tych kosztów jest akceptowany.

Dawid Pasternak

Tak więc dziękuję bardzo za ten aspekt i przejdziemy do drugiego pytania do odnosi się następnego aspektu, którym by był ten aspekt strategiczny i może w jakiś sposób VC przyczynia się do usprawnienia strategicznych, tak jak pan powiedział, może z finansowego punktu widzenia, ale czy są też tam jakieś inne?

Wojciech Radomski

Tak to na pewno, to jest tutaj bardzo istotna rola, w sensie nie mieszałbym kwestii finansowej ze strategią, bo to są dwie zupełnie odrębne kwestie. Finansowanie zdobywamy na jakiś tam dłuższy okres. Oczywiście to finansowanie jest oparte na jakiejś tam strategii, ale bardzo często startupy właśnie mają tę przewagę, że one są w stanie bardzo dynamicznie tą strategię zmieniać, w związku z czym nawet po uzyskaniu z finansowania na jakąś konkretną strategię bardzo często zdarza się, że tam strategię się zmienia. No i teraz w oparciu o informacje pochodzące ze spółki w oparciu o performens spółki wyniki i tak dalej zmieniający się rynek, zmieniające się otoczenie rynkowe to jest tak naprawdę można powiedzieć ciągła konwersacja. Czasami bardziej, czasami mniej aktywna w zakresie tego, w którym kierunku spółka powinna podążać. I i tutaj fundusze, tak jak wcześniej wspominałem, to jest to właśnie doświadczenie, o którym wspominałem. Tych funduszy są w stanie bardzo fajnie doradzić w zakresie ewolucji takiej strategii.

Dawid Pasternak

Czyli również takiego kształtowania wizji długoterminowej czy pozycjonowania na rynku?

Wojciech Radomski

Tak zdecydowanie to są wręcz takie rzeczy, które. Fundamentalne, które gdzieś tam tworzyły się i są utrzymywane od samego początku od pierwszego pozyskania finansowania. Czyli ta wizja jest taka bardziej długoterminowa strategia jest krótkoterminowa i ta wizja miała bardzo istotne też znaczenie w kontekście właśnie pierwszego zaangażowania się dużych funduszy. A to było dla nich ważne, żeby ta nasza wizja była spójna z ich wizją. Przykładowo tak, to jest bardzo fajny przykład. My jesteśmy spółką, która tworzy hardware i tworzy sztuczną inteligencję. No i teraz wizja spółki może być taka, że może się spółka koncentrować na sprzedaży hardware'u typu sprzedawać swoje urządzenia w Media markcie i w model typowo hardware'owy. Albo może być wizją to, żeby koncentrować się na Software, że i żeby tą w największą wartość pokazywać w sztucznej inteligencji. No i to był właśnie taki kluczowy element wizji, który musieliśmy sobie zaakceptować na początkowym etapie wejścia inwestorów, którym sobie powiedzieliśmy, że StethoMe i jest spółką, która koncentruje się na sztucznej inteligencji. A hardware jest tak naprawdę tylko i wyłącznie dodatkiem interfejsem do tego, żeby być produktem.

Dawid Pasternak

OK dziękuję bardzo i może od razu przyjdziemy do tego następnego punktu w tej wartości dodanej. W jaki sposób VC przyczyniają się do poprawy zarządzania w firmie. Na przykład, czy jakoś wpłynęły na strukturę zarządzania startupem, czy procesy decyzyjne?

Wojciech Radomski

Tutaj dość podobnie jak z tymi finansami, założenie jest takie, że no w zespole powinien być powinna być osoba doświadczona, która zajmuje się takimi operacyjnymi rzeczami i jeśli już wpłynął, to tylko i wyłącznie na jakimś bardzo, bardzo wysokim poziomie. Raczej koncentrował bym się tutaj na tych aspektach strategicznych i takiego codziennego podejmowania decyzji biznesowych aniżeli na wsparciu w zakresie finansowym czy operacyjnym, bo Venture Capital ma za zadanie wspierać spółkę, a nie mówić jej, co i jak robić. Tak, czyli te kwestie finansowe i operacyjne. No to już jest przynajmniej w naszym przypadku bardziej po stronie spółki niż po stronie funduszu.

Dawid Pasternak

Czy jakoś wpłynął ten VC w poruszaniu się w kwestiach zgodności z na przykład z prawem i przepisami w branży, bo to też jest bardzo u was medyczna branża czy może w jakiś sposób?

Wojciech Radomski

To w pełni jest, że tak powiem zarządzane przez nas wewnętrznie i VC tutaj nie miesza się w te aspekty. Przynajmniej w naszym przypadku, my nie mamy żadnego funduszu typowo medycznego, więc oni też nie mają takiej wiedzy. Nie mają takiej specjalizacji, więc to my jesteśmy ekspertami i to my wiemy, jak w tym zakresie się poruszać. Jeżeli chodzi o jakieś tam aspekty takie mocno prawnicze. No to oczywiście gdzieś tam czasami pojawiają się jakieś konsultacje z ich prawnikami i tak dalej, ale to jest bardzo sporadyczne.

Dawid Pasternak

Bo na przykład jakoś kwestia rozporządzania ryzykiem może jakieś wsparcie czy wskazówki?

Wojciech Radomski

Też raczej jest to po naszej stronie my podlegamy certyfikacji. W certyfikacji kwestia zarządzania ryzykiem jest bardzo. Mocno przestrzegana, więc. Zakresie takim czysto prawnie organizacyjnym, to jest po naszej stronie w zakresie takiego ogólnego zarządzania spółki no spółki w zakresie na przykład zarządzania ryzykiem. No to oczywiście takie rozmowy się toczą, ale to znowuż jest bardzo, bardzo ogólny poziom bez żadnych szczegółów.

Dawid Pasternak

Dziękuję bardzo i następnym punktem, by były też operacyjne kwestie, czyli w jaki sposób VC, przyczynia się do usprawnień operacyjnych. Może też została też poniekąd troszeczkę odpowiedziane, ale czy może się pan na przykład podzielić przykładami w jakiś sposób wizji i przyczyniło się do optymalizacji operacji czy procesów startupu?

Wojciech Radomski

W naszym przypadku. W chwili obecnej nie przychodzi mi nic takiego do głowy. Nie mogę powiedzieć, że nic takiego nie było, bo zapewne coś się takiego pojawiło, ale raczej jest to znowuż po naszej stronie. I raczej to działa to na takiej zasadzie, że jeżeli my z czymś mamy, problem mamy z czymś jakiegoś wyzwanie. No to wtedy zadaje jakiegoś pytanie, które jest ogólnie rozwiązywane, ale kwestia samego rozwiązania i jest po naszej stronie, więc to nie jest raczej obszar, w którym Venture Capital koncentruje się na wsparciu. W naszym przypadku mamy inne, ważniejsze i bardziej przydatne dla spółki aspekty.

Dawid Pasternak

Czyli może w tym kontekście to jest po prostu poprzez też branże czy przemysł, gdzie się poruszacie, w sensie ten przemysł medyczny te wszystkie regulacje?

Wojciech Radomski

Ciężko mi stwierdzić, no z mojego doświadczenia bardziej wynika, że. No takie kwestie są po stronie zarządzających startupem i znówuż, Venture Capital to nie jest. Podmiot, który mówi jak co robić, tylko wspiera w aspektach strategicznych, więc raczej się nie miesza w jakiegoś tam operacyjne aspekty. Przynajmniej na tym poziomie, na którym my jesteśmy już już dzisiaj. Ale aczkolwiek zdarzają u nas to nigdy nie miało miejsca, aczkolwiek zdarzają się. Wiem, że na rynku są takie sytuacje, w którym Venture Capital jako jeden z elementów inwestycji do zespołu dokłada swojego członka tak, czyli na przykład dodaje członka zarządu, ale to jest zazwyczaj w sytuacji, w których zespół nie ma doświadczenia. My byliśmy od początku doświadczonym zespołem, który prowadził wiele innych biznesów historycznie, w związku z czym takiej potrzeby u nas nie było.

Dawid Pasternak

Dziękuję bardzo i następnym punktem był właśnie był ten Network, ta sieć znajomości, więc w jakiś sposób VC przyczynia się do wsparcia tego networkingu. Czy po czy łączy w a z jakimiś ekspertami branżowymi, potencjalnymi partnerami czy klientami?

Wojciech Radomski

Tutaj to wsparcie jest na pewno bardzo duże. Wygląda to w ten sposób, że jeżeli działa na dwa sposoby, po pierwsze jeżeli oni napotkają jakąś ciekawą osobę, gdzieś tam swojej. O działalności operacyjnej, którą mogą stwierdzić, że może być przydatna dla spółki, czy może być ciekawym kontaktem? No to po prostu taką osobę podsyłają i rekomendują gdzieś tam rozmowę, ale działa to też w drugi sposób, czyli żeby mieli my szukamy jakichś kontaktów do przykładowo zagranicznych biznesów, które prowadzą jakiegoś tam telemedyczne. No to przez ich szeroką szeroką sieć kontaktów. Możemy ich o to poprosić i oni bardzo często są w stanie też taką relację, nas cieplej po prostu przedstawić. Wiadomo, że w zakresie poznawania nowych ludzi nowych osób to przedstawienie jest bardzo istotne. I takim trzecim aspektem jest fundraising, który jest kluczowy. My tak naprawdę we wszystkich fund raisingach zawsze koncentrujemy się na przedstawieniach obecnych inwestorów, czyli oni budując swoją sieć kontaktów. Są w stanie zarekomendować nasz startup do swoich swojej sieci kontaktów. No i to ma 100 razy bardziej większą skuteczność niż jakiś tam cold mailing czy próba

skontaktowania się z jakimś inwestorem, bez takiego kontaktu.

Dawid Pasternak

I może od razu następne pytanie, w jaki sposób VC przyczyniło się do rozwoju kapitału ludzkiego w państwa firmie, czyli przyciąganiu, otrzymywaniu, rozwijaniu jakiś talentów?

Wojciech Radomski

Tylko i wyłącznie w przypadku kluczowych ról w spółce. To są pojedyncze, pojedyncze role. Przedstawić głównie przedstawicieli głównego funduszu biorą zazwyczaj udział w rekrutacji i służą swoim doświadczeniem, czyli zazwyczaj wygląda tak, że my filtrujemy kandydatów, jest jakaś short lista 2 czy 3 kandydatów i oni są po prostu też mają interview z VC i na podstawie ich feedbacku pomaga to nam wybrać jedną odpowiednią osobą.

Dawid Pasternak

Czy może będą jeszcze powiedzieć, czy zapewniają jakieś wskazówki na przykład do budowanie efektywnej kultury organizacyjnej?

Wojciech Radomski

Nie.

Dawid Pasternak

Ostatni ostatni aspekt wartości dodanej, czy może pan powiedzieć, w jaki sposób VC przyczyniło się do wsparcia zrównoważonego rozwoju, czy istnieje to wsparcie na przykład, żeby ustalić priorytety i wdrożyć zrównoważone praktyki? Lub w ramach produktu lub rozwoju jego.

Wojciech Radomski

To tak jak rozmawialiśmy na początku, to bardziej działa w dwie strony. Wychodzimy od tego, że produkt ma być fajny i ma się sprzedawać i ma być przyjazny pacjentom. A to te wszystkie takie kwestie zrównoważonego rozwoju są rezultatem.

## Appendix D: Interview transcript ID 3

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Founder & CEO of MyEgg: Arkadiusz Kleszcz

Date and time: 06.04.2023, 18:00

Location: Microsoft Teams Meeting

Dawid Pasternak

Zacznijmy od pierwszego pytania, jakie są Pana zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które Venture Capital (VC) może zapewnić startupom?

Arek Kleszcz

Generalnie powiedziałbym jeżeli chodzi o takim węglu kapitał i to co oni mogą dać. Tak jak ja rozumiem, VC, to oni inwestują, dają część finansową. Ale ich głównym takim celem działalności jest to, żeby budować wartość firmy i oni budują tam wartość firmy poprzez budowę sprzedaży, czyli oni, jakby wkładają trochę pieniędzy, dożuczają, swoje kontakty, swój Network i działania Sprzedażowe które, jakby w tym się wiążą. No i jakby pompują, pompują wycene spółki, według tak jak ja bym to czytał i rozumiał no to powiedziałbym, że największą wartością VC jest ich Network. Nie przekłada się na działanie skrzyżowań. Mhm to może być jeszcze tak, że oprócz tych działań sprzedażowych działanie czysto po stronie przychodowej to może być jakaś optymalizacja kosztowa, ale to to jakby ich ich perspektywy wyzwanie mniejszy fokus.

Dawid Pasternak

Teraz przechodząc właśnie jakby doskoku tej pracy naukowej zostały też jakby wyróżnione zdefiniowane aspekty, w których VC może dodać tą wartość i pierwszym z nich by było, w jaki sposób Venture Capital przyczynia się do usprawnień finansowych. Na przykładzie MyEggs.

Arek Kleszcz

Rozwin proszę co masz na myśli.

Dawid Pasternak

Tak na przykład, czy zapewnia tylko wsparcie finansowe, czy też może wskazówki dla startupów poza początkowym inwestycjom, czy może jak pomogło bardziej efektywnie zarządzać zasobami finansowymi? Czy sprawy budżetowe?

Arek Kleszcz

Nie mam takiej obserwacji. Znacząco generalnie moje odczucie jest takie, że te fundusze mają dość swobodne podejście do finansóww spółkach. Oczywiście jedno musi spełniać pewne kryteria, które narzucają instytucje unijne, publiczne, ale ale tam nie ma takiego rygoru. Powiedzmy parametrów, które by powodowały, że. Parametrów czy nawet standardów, które by powodowały, że jakby ja miałbym tu, bym się lepiej i miałbym taka większą swobodę w działalności.

Dawid Pasternak

Czyli po prostu nic poza tą inwestycją początkową.

Arek Kleszcz  
Nie.

Dawid Pasternak

Następnym aspektem byłoby, w jaki sposób VC przyczynia się do usprawnień strategicznych i tutaj może do Kształtowania kierunków strategicznego czy długoterminowej wizji startupu?

Arek Kleszcz

OK tutaj tutaj trochę więcej można o tym powiedzieć, bo oczywiście tu też nie jest tak że VC bardzo mocno się angażuje i i wspiera, ale oczywiście narzuca pewne procedury związane z planowaniem działań, przynajmniej na takim strategicznym levelu i pod tym kątem to powoduje, że przynajmniej powoduje że jest jakiś zarys planu i pod tym kątem w kierunku rozwoju firmy i takim swoich jakichś mamy, takie jakieś założenia budżetowe tego, jak plany finansowe, są zapodany na kolejny rok. Jakie to plany Powiedzmy sprzedażowe plany, wydatkowanie środków i tym podobnych rzeczy. Pod tym kątem trochę powoduje to konieczność zastanowienia się nad tym, w jakim kierunku to w ogóle idzie i czy ten kierunek jest słuszny.

Dawid Pasternak

A może też zapewniałem jakieś porady dotyczące pozycjonowania na rynku czy analizy konkurencji czy.

Arek Kleszcz

Na wstępnym etapie, na etapie inwestycji i negocjacji owszem, w późniejszych etapach już powiedziałbym, że w mniejszym stopniu może to też wynikać z tego, że znaczy, no może nieskromnie zabrzmiał, ale, ale wydaje mi się, że to może być kwestia tego, że może po prostu uznają, że my sobie na tyle dobrze radzimy i dobrze to układamy, że jakby on nie muszą się angażować w ten etap.

Dawid Pasternak

Następnym aspektem było też również, w jaki sposób Venture Capital przyczyniają się do poprawy zarządzania. W sensie to chodzi tym bardziej strukturę Governance czy wpłynęły jakoś na strukturę zarządzania startupem, czy procesy decyzyjne.

Arek Kleszcz

W Pewnym stopniu tak, ale zależy, ponieważ powoduje tylko nicze ich wejście powoduje konieczność wprowadzenia pewnego jak chcemy corporate governance na zasadzie utworzenia rady nadzorczej utworzenia rady nadzorczej utworzenia jakis tam zasad podejmowania decyzji, których jego głównym punktem jest zabezpieczenie inwestycji, czyli jakby te fundusze, przynajmniej te, z którymi ja miałem przyjemność współpracować, myślą bardziej o tym jak nie zostac się oszukany przez Foundera i jak zabezpieczyć swoją inwestycję tych projektów. Nie jest to bardziej myślenie na temat tego, jak to optymalizować, żeby to było dobre dla spółki i jakis tam sposób wrzucenie dobrych praktyk. Albo no może jakoś jakimś stopniu się łączy. Natomiast generalnie takim przewodnim powodem jest to, że że jakby to ma być jak się fundusz przed jakimś tam działaniami wrogimi z perspektywy founderów, czyli ludzi, którzy mają większościowy pakiet.

Dawid Pasternak

To jest bardziej taki sposób zarządzania ryzykiem tego funduszu?

Arek Kleszcz  
Tak dokładnie.

Dawid Pasternak  
Wtedy taki mechanizm wchodzi w grę, jak na przykład podejmowanie decyzji jest robione poprzez Radę Nadzorczą, która jest tworzona do tego?

Arek Kleszcz  
Tak pretty much.

Dawid Pasternak  
Dobrze i teraz następnym aspektem byłoby, w jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień operacyjnych i w tym przypadku mogą to być przykłady czy optymalizacji operacji czy procesów?

Arek Kleszcz  
Nie mam takich doświadczeń. Odpowiadając krótko, według mnie VC w naszym wypadku daje nam praktycznie wolną rękę, raz na kwartał wymagane jest takie powiedzmy sprawozdanie to co się wydarzyło i jakie pieniądze zostały wydane i na co. I tyle, nie ma takiego takiego powiedziałbym fokus na to, jak robić, żeby te pieniądze były wydane z większą głową albo jak poprawić tą wydajność. Faktycznie w poprzedniej spółce, w której byłem, czyli Fakturamie. Mieliśmy jakiś bardziej to micro Management ze strony funduszu, który trochę pomagał nam zebrać informacji na temat tego, znaczy słuchał tego, co robimy i mówił nie, nie chłopaki to może zrobić inaczej nie albo jeżeli dostaliście ofertę, powiedzcie im, żeby spadali i poprosił o jakąś lepszą cenę. Więc tam nie ma, nie ma takiego takiego wsparcia, że wiesz, że nie bądź powiedzają dobra, to trzeba zrobić tak tak i tak, ale ale podpowiedzą czasami, podpowiadali jak jak to powinno być robione. To też wymagało strony takiego funduszu, takiego bliskiego wejścia w spółkę, czyli naprawdę bardzo, bardzo głębokiego zanurzenia się w biznes.

Dawid Pasternak  
OK, czyli nie mają jakieś tam wskazówek jakie są best practices?

Arek Kleszcz  
No ja ja się tym nie spotkałem z reguły być może to może być tak, mojej perspektywy często to było także oczekiwania czy plany, które oni, czyli które oni jakby szukali, były traktowane jako jako takie over complication, albo duży duży overkill operacyjny, więc pod tym kątem raczej nie mam jakiś dobrych doświadczeń.

Dawid Pasternak  
Ok, dziękuję i następnym aspektem będzie, w jaki sposób VC przyczyniają się do wsparcia Networku?

Arek Kleszcz  
Tutaj sporo można powiedzieć. Faktycznie goście, którzy tworzą VC, w większości mają już trochę doświadczenia na rynku. Znaczą, przeszli już bardzo długą drogę. Wiedzą, w czym to się je wiedzą, jakie są problemy, wiedzą, jakim są wyzwania. I i mogą mogą potwierdzać drzwi w różnych miejscach. Oczywiście to też jakby jest ważny z perspektywy start upu, żeby poszukać takiego z jakiego Funduszu, który was w tym wesprze, bo No masz funduszy, które mają, jasno komunikują, jakich profil inwestycyjnie i kogo szukają i gdzie czują się

najwygodniej. My poszliśmy, droga taką, że w której nasz fundusz my rozmawiamy, czy w którym my działamy, no tak jak spróbujemy od początku nie jest do końca branżowy, oni nie mają. Znacząco mają mało relacjami. W tym segmencie rynku, po którym my się poruszamy i w tym efekcie no to nie był taki taki dobry strzał. Ale też jakby, nie ukrywam już pod kątem takiego, wiesz takiego. Nie po to działania, ale takiego takiego wellbeing nie, że że pracujemy z ludźmi, którymi możemy mieć na piwo pogadać o problemach i konfrontować się nasze nasze wyzwania. Oczywiście oni mogą nie być wytykani nam podpowiedzieć, jak to jest w tej branży. No bo jej nie znają do końca, ale ale mogą mogą się podpowiedzieć jak to wygląda w innych branżach i jak to jak to może być. Natomiast natomiast faktycznie w naszym przypadku ten Network, szczególnie jeżeli chodzi o stronę inwestycyjną, był bardzo przydatny i i szukanie dodatkowej rundy finansowania no bym powiedział, było przyjemnością.

Dawid Pasternak

Ok, dobrze, dziękuję bardzo. Może też do tego aspektu networku, czyli to nie jest takie stricte branżowe w waszym przypadku, że łączą was z odpowiednimi ekspertami czy partnerami, klientami, ale może bardziej w tym przypadku, jeśli chodzi o następne rundy finansowe, są bardzo dobrą reklamą, że tak powiem czy?

Arek Kleszcz

Oni są w stanie wziąć na siebie trochę taki komunikat. Słuchajcie jakby my zainwestowaliśmy na wczesnym etapie ten projekt się rozwinął i teraz ryzyko Twojej inwestycji jest zdecydowanie niższej. No i ja mam doświadczenie Kraków tymi ludźmi od roku i ta współpraca była bardzo fajna, dobra komunikacja transparentna i tak dalej, więc może warto już pośród patrzył, żeby z tych zainwestować? Oczywiście wiadomo nadal, to jest wczesny etap, ale przynajmniej jeżeli stracimy pieniądze, to stracimy je wiedząc, że że jakby robiliśmy Wszystko, żeby, żeby to wyszło.

Dawid Pasternak

Czyli to jest takie bardzo pod względem zbudowania Marki w tym przypadku?

Arek Kleszcz

Znacząco to jest bardzo mocne, relacyjne.

Dawid Pasternak

Tak o K dziękuję. Następnym aspektem będzie w jakiś sposób VC przyczynia się do rozwoju kapitału ludzkiego?

Arek Kleszcz

Nie. Nie no znacząco szczerze tutaj nie mam za bardzo o czym powiedzieć. Nie generalnie oni mają na to dość mocne, nie chce powiedzieć wywalone, ale generalnie jakby oni nie patrzyli na to.

Dawid Pasternak

Czyli nie ma jakiegoś, nie wiem współdziałania?

Arek Kleszcz

Generalnie oni jakby patrzą na founderów, patrzą, w których zespole takim pierwotnym i tyle, no.

Dawid Pasternak

Po prostu pytałem się, bo na przykład ten. Też czasami się zdarzy, że oni biorą udział na przykład w rekrutacji czy dobierają nowego członka start upu.

Arek Kleszcz

Tutaj ogóle tu bardziej, czyli ja jakby ja też staram się mieć dobrą komunikację z naszymi inwestorami, więc ja radzę dwa miesiące wysyłam do nich jakiego maila z informacją, co się dzieje w firmie i mówię właśnie jakby w tym momencie nie wiem. Tam jedna dziewczyna odeszła na pół etatu. Zatrudniamy gościa który będzie robił to i to. Teraz mamy takiego i takiego gościa. Docelowo chciałbym zrobić jakiś etap dla kluczowych pracowników. I oni mówią okej okej okej i do dogadania trzeba by pomyśleć nad parametrami. Nie tyle więc więc generalnie oni nie żyją tą spółką, ale tylko szminka z tego, że oni mają w portfelu pewnie 20/30 spółek.

Dawid Pasternak

Dziękuję. Ostatni aspektem tego kwestionariusza będzie w jakiś sposób wręcz oka, bo to przyczyni się do wsparcia zrównoważonego rozwoju w waszym startupie. Czy VC przyczynia się w jakiś sposób do wsparcia zrównoważonego rozwoju? Czy przykład pomaga Wam ustalać priorytety? Czy w wdrażać nowe?

Arek Kleszcz

Nie, nie, nie w ogóle tutaj nie ma takiego ciśnienia, to w moim przypadku czy w mojej perspektywy akurat jest daleko? Ja bardzo nie chciałbym, żeby fundusz inwestycyjny, które. No nie, nie nie, nie zależy i i zawsze będzie miał tutaj jakieś tam swoją agendę, z którą niekoniecznie spójne z moją. No nie chciałbym żeby żeby mnie gdzieś się wchodził i mówił, dobra, projekt dobry, to jest dobre, to jest dobre i zrob to. Oczywiście oczywiście chętnie przyjąłbym uwagę, że Słuchaj, może może warto się nad tym pochylić się dalej, ale ale ten fundusz jakby na na na obecnym etapie czegoś takiego nie robi i przyznam szczerze nie spotkałem się w mojej jakiej historii i w moich rozmowach z różnymi ludźmi o tym, żeby coś takiego się wydarzyło.

Dawid Pasternak

Ok a czy może też możesz się podzielić, czy może też nastawienie na zrównoważony rozwój waszego startupu był głównym powodem otrzymania finansowania czy?

Arek Kleszcz

Tak. Znaczący generalnie akurat ten fundusz, w którym to traktujemy z Simpack ma w swojej powiedzmy Strategii to. Czyli, że jakby oni starają się inwestować w w projekty impactowe, które mają wpływ, czy to na środowisko, czy to na społeczeństwo, no generalnie powodują jakieś tam pozytywną, pozytywną zmianę film dla ludzi i dla środowiska. Więc i faktycznie jakby starają się to w jakimś tam przypadkiem mierzyć. Oczywiście ja chcę mierzą dokładnie jak do nie wiem. Natomiast są, mają też swoją strategię.

Dawid Pasternak

Mhm, dobrze, dziękuję bardzo i teraz przestanę nagrywać.

## Appendix E: Interview transcript ID 4

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Co-Founder & Co-CEO of SpaceOS: Maciej Markowski

Date and time: 14.04.2023, 09:30

Location: Microsoft Teams Meeting

Dawid Pasternak

Jakie są Pana zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które venture capital (VC) może zapewnić startupom?

Maciej Markowski

No fundusze pierwsze tak po drugie kontakty biznesowe i po trzecie pomoc w rekrutacji kluczowych talentów. I pewnie po czwarte byłoby pozyskiwanie, wchodzenie na nowe rynki. Jakies takie doradztwo strategiczne. Pomoc w uzyskaniu dalszych środków finansowych.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień finansowych?

Maciej Markowski

W jaki sposób? No to dość umiarkowane powiem szczerze jeśli chodzi o 2a, natomiast zdarzało nam się dostać jakieś intra do potencjalnych klientów. Albo mogliśmy tam przegadać. Nie wiem na przykład zatrudnianie szefa sprzedaży czy jakieś takie doradztwo rekrutacyjne. Powiedzmy.

Dawid Pasternak

Czy mogą Państwo omówić jakieś doświadczenia, w których firma VC pomogła Państwu w efektywnym zarządzaniu zasobami finansowymi?

Maciej Markowski

Ponieważ co miesiąc raportujemy nasze wydatki to też był taki moment, kiedy ten rynek się bardzo zmienił i te wyceny firm się zmieniły. No cóż, mieliśmy takie dość intensywne dyskusje na temat tego, ile powinniśmy tych środków miesięcznie przepalać. No więc na pewno są takim partnerem do dyskusowania, a trochę zchallengowania founderów czy na pewno to są słuszne wydatki czy może nie trzeba bardziej oszczędzać?

Dawid Pasternak

Jak firma VC wpłynęła na Państwa podejście do planowania finansowego, budżetowania i prognozowania?

Maciej Markowski

Ok no to zdecydowanie to kiedy zaczęliśmy to było, ja się śmieje że to waga pliku excel, o którym wszystkim zarządzamy odzwierciedla to, bo początkowo to było dość prosty taki P&L. Czyli przewidywane przychody rozchody i tak dalej. W momencie ich w tym zaczęliśmy mieć takiej większe większe fundusze VC czy strategicznych też inwestorów na na pokładzie. No to pierwsze zatrudniliśmy CFO i faktycznie. Gdzieś gdzieś uległo to

profesjonalizacji. To takie dość dość znaczące z naszej strony, raczej nawet nie w taki sposób, żeby ktoś tam nas nauczył, jak to robić, tylko raczej po prostu wymagania się zwiększyły i to też wpłynęło na jakość i zaawansowanie tego, co robiliśmy, jak trochę tęsknię za czasami, kiedy to było mogliśmy mieć proste excel i bardzo było jasne, ile wydajemy na co i tak dalej. Teraz trochę mamy takie, babilońska Wieża Babel i Monumentalne Excellel gdzie gdzie to wszystko można zobaczyć. Ale myślę, że to nie jest naj, jest to jakiś wydatek czasu, ale to nie jest jakiś najgorszy. Myślę, że to jest ma swoje korzyści też.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień strategicznych?

Maciej Markowski

No w naszym przypadku jakoś niebywale nie niezbyt niebywale bym powiedział bo. Tak naprawdę to jedyne co mogę o czym mogę pomyśleć? To było jakieś takie czalendżowanie. Czy mamy wchodzić na jakieś rynki czy jakieś takie namawianie, żeby się skupić na obecnej produkcji, tam nie rozszerzać jakiejs opcji, ale powiem szczerze, że to było bardzo, bardzo, że miałem nadzieję, że tego będzie więcej, ale myślę, że też tak działałem VC w przeciwieństwie do inwestorów późniejszych etapów, że oni muszą zainwestować w bardzo dużo w spółek tam nie wiem 10 20/30 40 zależności od portfela. Bardzo wiele jest tam też nazywa sector agnostic, czyli bardzo różne firmy. No i siłą rzeczy te ich rady są często bardzo kompletnie nie trafione. Tak, no bo to jest takie, "spędziłem 40 minut nad tym co robicie, więc mi się wydaje...". No może nie 40 minut tam 14 dni na tym co robicie i mi się wydaje, że już to wszystko wiem, ale są wyjątki, oczywiście mamy też taki VC z którym jest zawsze warto by coś przedyskutować, bo ponieważ bardzo dużo doświadczenie. Ale, ale myślałem, że tego będzie więcej. Jest bardzo nie duża.

Dawid Pasternak

Czy VC zapewniło wskazówki lub porady dotyczące pozycjonowania rynku i analizy konkurencji?

Maciej Markowski

Raczej nie. Natomiast faktycznie, w miarę często dostajemy jakieś tam raporty, do których oni mają dostęp na temat naszej konkurencji czy jakieś takie materiały, które pewnie trudno byłoby pozyskać, a dzięki VC, zawsze coś tam jednak więcej wiemy o tej naszej Konkurencji.

Dawid Pasternak

Jaką rolę odegrała firma VC w dopracowaniu Państwa modelu biznesowego lub zidentyfikowaniu nowych możliwości wzrostu?

Maciej Markowski

Powiem że żadną powiem szczerze, bo gdzieś zupełnie te zmianę tracinu i go-to-market to kompletnie VC nie byli w to zaangażowani. I no jakieś tam pomysły sobie potrafię przypomnieć, że ktoś coś powiedział.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniają się do poprawy zarządzania (Governance)?

Maciej Markowski

Mamy faktycznie takiego niemieckiego VC gdzie to są bardzo takie doświadczone osoby. I też nam. Że tak powiem też trochę nas w ogóle uczyli pewnych rzeczy. Tak, czyli takich, że.

wszystkich udziałowców trzeba o pewnych rzeczach poinformować, że pewne rzeczy jest ok, żeby dyskutować w jakimś węższym gronie, że pewne nie, że to. Jest jest właśnie, jeśli chodzi o Governance. Więc, no tutaj, tutaj na pewno trochę. Takiej dojrzałości to ta wniosło i jakiej pomocy, żeby nie zrobić jakiś głupich, głupich błędów.

Dawid Pasternak

W jaki sposób firma VC wspierała Państwa w poruszaniu się po kwestiach zgodności z przepisami i prawem w branży?

Maciej Markowski

Chyba w żadnym stopniu, bo RODO jest dla wszystkich, ale czytam gdpr jest dla wszystkich też nowe. To był chyba taki temat, który nas najmocniej dotknął. Nie jesteśmy w jakiś specjalnie tam kontrolowanych branżach, tak bardzo musieliśmy mocno pójść w cyber Security w którymś momencie, ale to też w ogóle nie było jeszcze mną VC nas wspierali, raczej zatrudniliśmy po prostu dobre osoby, które się na tym znają.

Dawid Pasternak

W jaki sposób firmy VC wspierały Państwa w zarządzaniu ryzykiem i rozwiązywaniu potencjalnych wyzwań? I czy istnieją jakieś mechanizmy raportowania lub odpowiedzialności?

Maciej Markowski

To jest bardzo dużo. I jest dużo rzeczy, które trzeba się zobowiązać i i tam można dostać kijkiem po głowie. Jak się zacznie robić pewne rzeczy. Kijkiem pogłowie to znaczy po kieszeni, a z reguły. No może może z tych nie wiem tam. No mamy tam chyba z 19 inwestorów, ale to głównie są Aniołowie albo tutaj coś tam byli pracownicy. No to to jest może jeden czy 2 tych naszych VC, gdzie faktycznie bym jak mówiliśmy jakiś problem. Tylko to głównie głównie Governance, więc czy fundraising widzę gdzie tam mam. To jest taka pierwsza osoba do której się zgłoszę, żeby coś przedyskutować bo po prostu inteligentna i doświadczona i można coś, coś coś przegadać. Myślę, że gdzieś przecenia ile czasu w VC mają na spędzanie z obecnymi startupami? To raczej się raczej jak się coś sypie, to ci VC się zaczynają. To też jest ciekawe, to mam wrażenie, że w Stanach jest takie założenie, że z tych 10 firm startupów, które zainwestują, to pewnie 7 się w ogóle rozsypie, więc mam wrażenie, że to amerykańskie fundusze spędzą większość czasu z tymi 3, które sobie dobrze radzą. A mam wrażenie, że w Europie jest takie. Jest takie loss avoidance, raczej jak byliśmy, jak mieliśmy takiego okresu, że byliśmy tym wspaniałym startupem, to praca tam wszyscy tylko bierze następne pali po ramieniu i według się tam specjalnie nie zajmowaliśmy, a jak mieliśmy jakiś taki okres trudniejszy no to nagle spędzali z nami mnóstwo czasu, więc to jest. Też jest zabawna różnica mam wrażenie po 2 stronach oceanu.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień operacyjnych?

Maciej Markowski

No coś tam nam radzili i parę razy faktycznie mieliśmy jednego VC, które nam tam oddelegował jakiegoś swojego pracownika na tydzień, żeby zobaczyć jak tam różne robimy rzeczy i dostaliśmy tam jakieś sugestie, czyli taki raport usprawnień. 2/3 się nie zgodziliśmy, 1/3 się z miarę zgodziliśmy, więc myślę, że. To i tak było w jakimś tam sensie korzystne. Ale w bardzo, bardzo ograniczonym stopniu bym powiedział.

Dawid Pasternak

Czy mogą Państwo podzielić się przykładami, w jaki sposób firma VC przyczyniła się do optymalizacji operacji i procesów Państwa start-upu?

Maciej Markowski

No chyba w żaden. Ale mieliśmy jakiegoś takiego jednego doradcę, który nas faktycznie nauczył forecast dobrze robić, raczej nam pokazał. "Dobra, słuchajcie, tak wygląda dobrze zrobiony forecast." Więc to jest nowy standard, na który aspirujecie. Ale to to to to nawet nie był VC. To był jakiś takim do doradca.

Dawid Pasternak

W jaki sposób firma VC pomogła Państwu stworzyć lub usprawnić łańcuch dostaw lub kanały dystrybucji Państwa start-upu?

Maciej Markowski

No my jesteśmy B2C tak więc to łańcuch dostaw nie istnieje kanały dystrybucji to też też sprzedaż to była w pełni przez nas zbudowana i tak nic nie specjalnie coś to pomogło.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniają się do wsparcia networku?

Maciej Markowski

Ok no to tu chyba bym powiedział, że najwięcej się zadziało też dużo mniej niż nam obiecywano i dużo mniej niż oczekiwałem. Ale ale potrafię przypomnieć sobie może nie wiem z 15 potencjalnych klientów, które nam ktoś podesłał. Faktycznie był taki moment. Mieliśmy taką jedną przejściową rundę w 19 roku. Gdzie trochę mieliśmy, bo generalnie szybko nauczyło zdobywanie środków, ale raz mieliśmy taki trudny rok. To faktycznie tam ten nasz to sam niemiecki VC i tam Infr podesłał chyba z kilkanaście, jeżeli mniej więcej i jeszcze jednego takiego polskiego VC mieliśmy, gdzie tam chyba teraz mieliśmy 20 intr, czyli który chyba nawet z Funduszu nie wiem, czy w końcu zainwestował. No, ale zdecydowanie jeśli. No łatwiej jest rozmawiać z kolejnymi funduszami VC jak już się ma jeden na pokładzie, to na pewno biznesowo myślałam, że będzie tego dużo więcej, a było trochę.

Dawid Pasternak

W jaki sposób firma VC przyczyniła się do budowania marki i reputacji Państwa start-upu w branży?

Maciej Markowski

No na pewno. Mamy takich 2 bardziej znanych powiedzmy wisi to faktycznie gdzieś tam trochę spokoju ducha, takim naszym większym klientom to wniosło.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczynia się do rozwoju kapitału ludzkiego?

Maciej Markowski

Faktycznie mamy jednego takiego Polska amerykańskiego VC, który organizuje bardzo dużo szkoleń, jeśli chodzi o marketing a go-to-Market, o fundraising bardzo różne rzeczy to. Nie, nie powiem, żeby to było jakieś takie zmieniające życie, ale ale ale, ale to było ciekawe.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczynia się do wsparcia Zrównoważonego rozwoju?

Maciej Markowski

Ok no dobra. W pewnym stopniu w żadnym stopniu, ale zdecydowanie się pojawia taki mocny trend, w którym VC bardzo szukają startupów zajmujących się ESG. Bardzo mocno tak oni widzą, że zapotrzebowanie na to rośnie, że regulacje rosą, więc dla startupu dla VC. AI, ESG, coś tam jeszcze nie wiem kiedyś data science teraz pewnie jeszcze coś nowego. To są takie złote frazy i oni zdecydowanie to w co inwestują teraz, czyli w taki bardzo dziwny pośredni sposób, że VC po prostu chętniej inwestują teraz w startupy. Które robią coś dla ESG to, wpływa na to, że tworzą bardzo dużo taki incentive tak taką motywację, żeby. Żeby startupy się tym zajmowały. Ale nie mam takiego poczucia, żeby gdzieś tam nam, że powiedzieli, słuchajcie, musicie się zająć. Wasz startup musi, czynić dobro. No nie nie, nie, nie mieliśmy takich rozmów, natomiast zdecydowanie mieliśmy takie rozmowy na zasadzie ej, a moglibyście coś porobić z ESG bo to będzie wam łatwiej finansowanie pozyskać i teraz w ogóle dużo klientów łatwiej tam. To tak ktoś takie dość nie cyniczne ale to kapitalistyczne podejście do tematu.

## Appendix F: Interview transcript ID 5

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Co-Founder & CPO of Responsiblee: Wojciech Przygodzki; CSO of Responsiblee: Maciej Świtek

Date and time: 14.04.2023, 11:00

Location: Microsoft Teams Meeting

Dawid Pasternak

Jakie są waszym zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które venture capital (VC) może zapewnić startupom?

Maciej Świtek

No to ja mogę od siebie ze swoich doświadczeń. Po pierwsze, oczywiście środki na start biznesu to jest oczywista oczywistość, czyli wartością samą wartością dodaną jest to, że ktoś przynajmniej w tym naszym mówiąc krótko modelu, bo to też pamiętajmy, że my działaliśmy i działamy w modelu venture buildingowym, czyli czyli duża część finansowania, ale i też co za tym idzie pomysłu jest przygotowywana razem ze współpracy z funduszu. To nie jest taki klasyczny, CV w którym my mówimy, że jesteśmy founderami, którzy przyszli już z jakimś mvp jakąś nawet już pierwszą trakcją do funduszu i proszą o kasę. Tylko jesteśmy właściwie od początku razem z funduszem od momentu proof of Concept, mvp, testowania tego rynkowo razem w boju więc z jednej strony jest po prostu większe koło zamachowe poprzez podstawienie środków to jest jedna rzecz, a druga rzecz to jest możliwość wykorzystania kontaktów w jakimś tak zwanym ekosystemie funduszowym. Możemy korzystać z, czy korzystamy z poleconych firm deweloperskich, prawników, czy też innych kontaktów koneksji do ludzi, do których po prostu warto uderzyć, bo na przykład wiedzą nasi koledzy, czy też koleżanki z funduszu, że tam jest gdzieś miejsce na naszą usługę, więc też budowanie relacji i ułatwianie pierwszych sprzedaży, czy też pierwszych biznesów. Tak bym to do tego potrzeba. No na pewno wartością też jest ten know-how tak zwany funduszowy. doświadczenie z wielu różnych innych biznesów, które gdzieś tam można replikować, a na pewno jeśli nie zreplikować, to można wyciągnąć z tego po prostu jakieś wnioski, lekcje i mieć poczucie, że zawsze można spytać mądrzejszego kolegę czy też kolegów tylko to co na pewno ja mogę się podzielić takim swoim takeaway ze współpracy z funduszami ze trzeba być bardzo proaktywnym samo z siebie nic ci nie zrobi, tam tam nikt cię za rękę nie potrzyzyma nie poklepie. Raczej, jeśli nie ma pytań swojej strony jako przedsiębiorcy czy spółki, to znaczy, że świetnie sobie radzisz. I nie licz na to, że ktoś funduszu działałeś powiedziec specjalnie tam dopytywał, podrzucał jakieś. Tak tak, przynajmniej moje doświadczenie Wojtek może mieć swoje jak pewnie jakieś opinie. Ktoś ci dobrze będzie specjalnie, że siła jakimś ideami. Raczej trzymają za ciebie już i jak nic nie raportuje, to znaczy, że nie ma problemu, a wydaje mi się, że to jest bardzo ważne i to co jest największą wartością dodaną, to jest po prostu możliwość porozmawiania z też mówiąc krótko, skonfrontowania i po boksowania różnych problemów biznesowych, wyzwań z bardzo doświadczonymi ludźmi.

Wojciech Przygodzki

Tak to może ja jeszcze coś do tego dopowiem. Ja mam dosyć ciekawe spojrzenie na cały temat, bo Jestem względnie młodym działaczem biznesowym. I mam takie podejście, że to,

co jest najbardziej wartościowe ze wsparcia funduszowego, to jest właśnie dostęp do wiedzy i to bardzo dużej wiedzy. To jest tak, że najczęściej founder to jest osoba, która tą ścieżkę przychodzi pierwszy raz w życiu rzadko się spotyka zawodowych founderów, a jak ktoś jest zawodowym founderem, to najczęściej porażka za porażką już niedalej founderem nie będzie zdarzają się wyjątkowo menadżerowie, którzy już mają za sobą kolejny 3 exit udany i są wybitnymi jednostkami, to raczej nie na polskim rynku zdarzają się, ale rzadko najczęściej na polskim rynku founderzy jednak spijają owoce w swojej spółki i już dalej nie próbują. Natomiast to, z czym jest VC, to jest właśnie zbiór osób, którzy mimo tego, że często osiągnęli sukces, to chcą się dzielić tym sukcesem dalej. To jest jedna rzecz, druga rzecz w VC jest najczęściej wiele startupów, którzy mają te same problemy albo mieli już te same problemy, które ty masz w tej chwili, więc często nie czujesz się samotny na tej bardzo ciężkiej ścieżce. Oprócz takiego wsparcia biznesowego też można powiedzieć, to jest wsparcie psychologiczne. Bo wiesz, że możesz się w każdej chwili odezwać do któregoś founderów, którzy są chcą, chcą czy nie chcą, są twoimi kolegami, bo mają kasę od tej samej osoby albo do swojej do partnerów zarządzających funduszem i możesz uzyskać informację, w jaki sposób sobie radzić z poszczególnymi problemami. I to jest bardzo dużo wartość, bo często nie będziesz musiał popełniać błędów, których już popełnił ktoś inny będziesz mógł je unikać, taka mądrość, teoretyczna. Czasami nie trzeba popełniać błędów samemu. To tak ode mnie a cała reszta się zgadza. No kasa najważniejsza sprawa.

Dawid Pasternak

Super to przejdziemy do kolejnego pytania i tutaj, w jaki sposób VC przyczyniają się do usprawnień finansowych? I teraz może, żeby rozwinąć to pytanie to czy może venture Capital zapewnia wsparcie finansowe i wskazówki poza inwestycją początkową? Czy w jakiś sposób przyczyniają się do efektywnego? Dają wskazówki do efektywnego zarządzania zasobami finansowymi?

Wojciech Przygodzki

Maciek się wyciszył, ale to ja w takim razie zacznę pierwsze odpowiadać. To ty mamy kilka ścieżek pomocy zacznę od takiej typowej, w momencie, kiedy pieniądze się zaczynają, powoli kończyć, bo jednak większość Startupów ma za zadanie rosnać w momencie, kiedy twoim głównym zadaniem jest rosnać, to często nie jesteś w stanie wystarczająco szybko zapewnić sobie na tyle dużych przychodów, żeby opłacać dalszy rozwój. Wszyscy start upowcy do tego świadomi, wszystkie funduszy tego świadomy, więc często ich jednym z najważniejszych zadań funduszu jest wsparcie przy pozyskiwaniu kolejnej rundy, czyli po prostu szukanie wśród swoich kontaktów, które najczęściej mają bardzo dużo, bo rynek VC jest tak naprawdę siatką znajomości. Wszyscy się znają, mają ze sobą bardzo dobre relacje albo bardzo złe. Różnie, to bywa. Najczęściej tak mają dobre relacje, bo to jest wspólna praca przy wspólnych inwestycjach, więc to jest jedna aspekt, w którym po prostu pomagają przy kolejnej rundzie przy pozyskaniu kolejnego kapitału na dalszy rozwój. A druga ścieżka jest taka, że w VC praktycznie zawsze, a już na pewno przy venture buildingu jest osoba z ogromnym doświadczeniem seniorskim. Jeśli chodzi o finanse, często nawet nie jedna i pomaga przy tworzeniu budżetu, przy akceptowaniu budżetu, często też w radzie nadzorczej zasiada ktoś odpowiedzialny za finanse, który wie, w jaki sposób budżet ci powinno tworzyć, więc pomagają w zarządzaniu kapitałem na przyszłość, ale też w trakcie zależnie od tego, jakie ma nastawienie udziałowców, bo są udziałowcy pasywni, są udziałowcy aktywni. Przy aktywnym zarządzaniu, przy tak zwanym smart money udziałowcy często właśnie wspierają w trakcie zużywania tego kapitału, w jaki sposób się powinno nim zarządzać. Oprócz takiego kontrolowania excela, również doradzanie, jakie elementy mogłyby być taniej pozyskane lub stworzone. Często właśnie też w ramach funduszowego zapotrzebowania.

Dawid Pasternak

W jaki sposób VC przyczyniłem się do usprawnień strategicznych i teraz to by było stricte strategiczne czy pomagają, wspierają, czy nadają jakieś kierunek kształtowania strategicznego jakieś długoterminowej wizji startupu czy dają jakieś wskazówki, jak wypozycjonować się na rynku?

Wojciech Przygodzki

No i tutaj też mamy kilka aspektów. Zacznijmy od tego, że venture building tak jak wspomniałem, ma zupełnie inne cechy niż Venture Capital, bo większość udziałów jest w funduszu założycielskim, więc on czuje większą odpowiedzialność za spółkę. Natomiast w momencie kiedy udziały jednak leżą po stronie founderów, nawet jak nie leżą po stronie founderów, to jednak zarząd to są osoby, które powinny być w 100 procentach odpowiedzialne za strategię i za rozwój produktu, za rozwój spółki. To na nich zawsze leży odpowiedzialność i to u nich zawsze jest to ostateczna prawda, natomiast nie wyklucza to tego, że tak jak wcześniej wspomnieliśmy, w funduszach jest ogromna wiedza i doświadczenie w realizacji przeróżnych projektów najczęściej właśnie technologicznych. I często nie trzeba się uczyć na błędach i rzeczywiście dostarczają wiedzę albo osoby, które mają wiedzę, żeby doradzać w tym, w jaki sposób realizować tą daną strategię.

Dawid Pasternak

Dziękuję bardzo. A czy może dają jakieś wskazówki? Też, czy przyczyniają się do rozwoju modelu biznesowego w innym kierunku, czy zidentyfikowania nowych możliwości wzrostu?

Wojciech Przygodzki

To raczej zdarza rzadko, to jest w sumie dosyć losowe, bo jeśli fundusz bardzo dobrze czuje projekt, w który zainwestował, jeśli ma wobec niego jakieś większe plany, to rzeczywiście bardzo często podrzuca jakieś strategie, bo widzi coś na rynku, ale to nie jest zasada często, po prostu erzy mają dużo większą wiedzę na temat tego, jak spółka powinna się rozwijać i to oni mogą podrzucać pomysły i zderzać się z opinią właśnie funduszu. Więc nie ma zasady w tym miejscu. To jest raczej, jeśli coś wpadnie do głowy, to mogło doradzić, ale to nie jest ich zadanie.

Dawid Pasternak

W jakiś sposób VC przyczynia się do poprawy zarządzania, w tym jakby governments pod zarządzaniem i teraz wychodząc z waszej perspektywy venture buildingu, to na pewno już jakby są jakieś chyba procesy czy struktury, które jakby są z góry, to jest zaimplementowane, prawda czy?

Wojciech Przygodzki

Znaczy tak, jeśli chodzi o venture building to jest to dosyć oczywista sprawa, bo to w tym modelu to fundusz tworzy zarząd, czyli to fundusz zatrudnia fanderów. Więc ma tak naprawdę w 100 procentach wpływ na to, jak będzie wyglądać zarządzanie na pierwszym etapie. Często również ma w ramach funduszu są tak zwani interim CEO są to. No tłumaczenie oczywistego to tymczasowi prezesi, którzy wchodzi do spółek najczęściej wielu naraz. I z ramienia funduszu zarządzają taką spółką bądź pomagają w jej zarządzaniu. W modelu Venture Capital jest to raczej rzadkie, natomiast to co jest jest rada nadzorcza, która ma również duży wpływ na wygląd zarządu. W momencie, kiedy zarząd nie spełnia jakiś zadań, które miał mieć przedstawione Rada nadzorcza, trzeba zawsze ma wpływ na obecny wygląd zarządu. Na przyznawanie premii, bądź nie przyznawanie premii, co jest

często związane dla foundera jednoznacznie z karą. No ale również może Rada nadzorcza zdecydować o zmianie zarządów, więc ma ma duży wpływ na na zarządzanie. Natomiast na same zarządzanie wewnątrz przedsiębiorstwa fundusz nie ma wpływu.

Dawid Pasternak

Ok, czyli ta rada nadzorcza w takim razie zupełnie jakby taką funkcje zarządzania ryzyka czy taki mechanizm?

Wojciech Przygodzki

No tak można powiedzieć, że taki wentyl bezpieczeństwa w razie jeśli coś złego się będzie działo w środku, to może mieć wpływ tylko na górę. Ale jeśli chodzi o już o wewnętrzne zarządzanie spółką, to tutaj jest w pełni odpowiedzialny za to founder i i naraz nadzorcza nie ma żadnego wpływu bezpośredniego. Myślę, że to też zależy od umowy, bo bo różnie wyglądają umowy i umowa różnie uwzględnia wpływ zdania rady nadzorczej i udziałowców na to, co się dzieje w spółce. Czytam niektóre umowy określają, że nie można zatrudnić osoby powyżej jakiegoś wynagrodzenia, musi to być uzgodnione z rada ndzorcza.

Dawid Pasternak

Ok teraz przechodzę do następnego pytania, które jakby też jest powiązane z tym, w jaki sposób VC przyczynia się do usprawnień operacyjnych i tutaj czy możesz podzielić się na przykład jakiegoś przykładami w jakiś sposób wizji przyczyniło się do optymalizacji operacji czy procesów, albo na przykład wdrożenia najlepszych praktyk w organizacji?

Wojciech Przygodzki

Powiem tak z jedno z takich głównych sposobów ingerencji ze strony funduszu znaczy ingerencji to jest raczej kwestia doradztwa. Często jest polecenie najlepszych możliwych osób do współpracy, bądź instytucji zewnętrznych wspomagających pracę wewnątrz przedsiębiorstwa. Może to być chociażby polecenie sprawdzonego prawnika polecenie, sprawdzonej księgowości, Software house, który będzie miał, który często ma ogromny wpływ na rozwój przedsiębiorstwa. O, może Maciech coś więcej dorzuci?

Maciej Świtek

No to dla mnie to jest trochę znowu zbieżne z tym, co zacząłem. Moim zdaniem dobre praktyki, dobre procesy możemy niejako kopiować czy przenosić między spółkami, więc ci więc na zasadzie. Ja to sobie czasem lubię tłumaczyć rzeczywistość, że kopiowanie to jest największa forma uznania, więc jak coś gdzieś dobrze chodzi. To warto to skopiować i dostosować w miarę możliwości do danego środowiska biznesowego otoczenia. Czy mówiąc krótko projektu. A więc ja tak ja tak na to patrzę,

Dawid Pasternak

Dobrze, to w takim razie szybko następne pytanie, w jaki sposób będzie przyczynia się do wsparcia networkingu i może to już też było odpowiedzią na wcześniejszych pytaniach?

Maciej Świtek

Ja patrze na to ze taki VC to taki Hub relacyjny i znajdziesz tam wszystko tak na de facto. Od poleceń po do po finansowaniu, czyli jakiś Angeli po kontrakcie do firm deweloperskich do prawników, bo prawnicy, jak wiadomo, czasem współpracując z VC, powiedzmy rekrutację, czyli zwykle mają jakieś. Warto się odezwać i tak dalej i tak dalej.

Dawid Pasternak

Dobrze i następne pytanie, w jaki sposób ten VC przyczynia się do rozwoju kapitału

ludzkiego? I tak może jak już mówiliście wcześniej, że to jest jakby ten interim CEO, czy jakaś właśnie pomoc w zatrudnianiu odpowiednich pracowników czy wyborze?

Wojciech Przygodzki

To jest jakoś się wtrąca, bo niestety muszę uciekać na kolejne spotkanie, ale bardzo dziękuję i powodzenia.

Maciej Świtek

Tak, a mogę tylko oddzwonić, bo coś mi tutaj nawala i zaraz do ciebie wrócę. Tak jest. No super, dzięki. Cześć, bardzo cię Przepraszam, że to tak długo trwało. Sprawy niestety. Zaatakowały mnie 2 telefony i musiałem śpić, bo to tam z rady nadzorczej. To z tym. Porozmawiać. Nie ma sprawy. Wróćmy do wróćmy do.

Dawid Pasternak

Tak to zostało ostatnie pytanie. I to by było w jakiś sposób VC przyczyniła się do wsparcia zrównoważonego rozwoju startupów?

Maciej Świtek

Wiesz, no wiem, że to zabrzmiało banalnie, ale sama idea spółki sam sam projekt, który jest wspólnie ufundowany z naszymi funduszami, jest pod pod nazwijmy to banderą zrównoważonego rozwoju i budowania aplikacji do liczenia i raportowania śladu węglowego. Więc nazwijmy to tak, że sam nie ojcowie założyciele, ale i fundusz. Byli zgodni w tym, żeby tego typu przedsięwzięcia budować. No i my działamy i nasza usługa i nasz serwis, nasze aplikacje i nasi ludzie, którzy są na pokładzie. My jesteśmy propagatorami, ale i też twórcami tego narzędzia. No i tego produktu tak w tej pierwszej literce, czyli w E, w ramach ESG, ja bym tak no to pytanie odpowiem. Budując ten, że projekt no weszliśmy po prostu na na ścieżkę budowy przedsięwzięcia, które wspiera innych przedsiębiorców, inne firmy w ramach w ramach zrównoważonego rozwoju. I tak jak na to patrzę, więc wpływ VC jest pod. Idąc po prostu logika logiką myślenia, następujący budujemy tego typu projekt, gdybym tego tego firmę, która wspiera swoich partnerów biznesowych zrównoważonym rozwoju poprzez raportowanie liczenia, ale też i w ogóle takie. Sprytnie patrzeć na te kwestie i jest w dzienniku w ramach E w swojej firmie, więc myślę, że to by tak wyczerpało to, tą kwestię.

Dawid Pasternak

I może tylko taki follow up, jeśli nie patrząc na ten. Teraz tylko na tej inne wątki, które jakby doszły też później. Czy też nastawienie na zrównoważony rozwój był głównym powodem na przykład otrzymania finansowania w pierwszej kolejności przez dalsze rundy?

Maciej Świtek

Wiesz co my jesteśmy po rundzie seedowej tak naprawdę, więc my jeszcze nie mieliśmy. I później był taki kolejny seed z drugim funduszem, ale oni to jest ten WP kwadrat, który o którym wspominał kolega Wojtek, który był chwilę temu na callu i oni się specjalizują w takich green techowych, więc można powiedzieć tak, że to, że jesteśmy tego typu firmą, przyczyniło się do tego, zatrzymaliśmy finansowanie i w ogóle na rynku są fundusze wenturowe i w ogóle fundusze inwestycyjne w szereg opatrzył, w której wybierają sobie typy przedsiębiorstw na przykład, przedsiębiorstwa zrównoważonego rozwoju czy przedsiębiorca działający w ramach ESG i tak dalej i tak dalej, więc tak tematycznie inwestują. Więc więc myślę, że że tak, że to się przyczyniło do tego, że na przykład rozmawiamy z działamy z WP2.

## Appendix G: Interview transcript ID 6

Interviewer: Dawid Pasternak

Interviewee: Co-Founder & CEO of 4NatureSystem: Grzegorz Duszyński

Date and time: 20.04.2023, 15:00

Location: Microsoft Teams Meeting

Dawid Pasternak

To tak pierwsze pytanie, jakie są twoim zdaniem kluczowe działania zwiększające wartość dodaną, które Venture Capital (VC) może zapewnić startupom?

Grzegorz Duszyński

No to pierwsza rzecz to jest wiadomo, dostęp do kapitału, tak do kapitału, który umożliwia skalowanie sprawdzonego optymalizowanego modelu biznesowego. I to jest taki pierwszy argument jak ja jako przedsiębiorca widzę tą powieść rzeczy mechanizmu, jakim jest VC, mam jakieś proof of concept takich modeli, które w tej chwili, którym działa, którym sobie już sprawdziłem, który ma właściwe i ekonomicznie i teraz zaciągam kapitał podwyższonego ryzyka nie, żeby sobie, żeby sobie to wyskalować. Bo to jest pierwszy argument, który ja widzę. Drugi argument to jest taki, rodzaj synergii, czyli fundusz jest rozbudowany. Jeżeli w tej serii tak powiedzieli portfel tych spółek, jeżeli ten portfel w ogóle jest z jakimś strategicznym zamysłem, zbudowany nie ma tam jakichś w ogóle od sasa do lasa pomysłów tak dalej, tylko jest jakaś czynność. No to no, to jest tutaj coś takiego jak taki rodzaj efekty synergii pomiędzy spółkami pod polowymi. Który, gdzieś może pomóc nam. Nie wiem, czy jakoś szybciej się rozwijać, czy chociaż jakoś fajnie networkować. No taką takie po prostu masz poczucie jako founder, że jesteś takim na taką część to jakiegoś większego organizmu tylko mówię, to musi być odpowiednio z moderowane przez fundusz mistrzem tego jest Y-kombinator. Mysmy byli w takiej akcji narracji w Y-kombinatorze, i to bardzo fajnie było pokazane jak to działa, ale trzeba mieć naprawdę. Super super. No ogarniętych founderów funduszy to muszą być ludzie, którzy naprawdę zęby zjedli na budowaniu innowacyjnych spółek, że mają tam ileś exitów, bo oni potrafią wtedy takie rzeczy wskazać takie rzeczy powiedzieć i tak odpowiednio moderować to wszystko, że no to kiedy ma sens i tak wiesz.

Dawid Pasternak

Ok, dobrze, to dziękuję i teraz w ramach mojej pracy też podzieliłem te wartości dodane na test różnych sektorów i teraz 6 następnym pytań będzie właśnie do tych sektorów, gdzie pierwszym będzie? W jaki sposób VC przyczynia się do usprawnień finansowych i tutaj na przykład, czy ona zapewniła wsparcie finansowe i wskazówki dla startupu poza początkową inwestycją, czy na przykład macie jakieś doświadczenia, w których firma pomogła? W efektywnym zarządzaniu finansami czy na przykład planowania, budżetowania, prognozowania.

Grzegorz Duszyński

Ja się ja się nie spotkałem z czymś takim nie, żeby fundusz tak dogłębnie się angażował w działalność startupu i bardzo zobaczyć nawet jakieś średniej średnia wielkość funduszu. Nie wiem kilkanaście czy tam nie wiem kilkadziesiąt spółek to tam do 30 no to jest nie do ogarnięcia żeby się angażować na takim poziomie szczegółowości, żeby nie więcej w tym

finansowo doradzać pomagać tak dalej nie, to ja nigdy nie spotkałem się z czymś takim, żeby fundusz aż tak bardzo szczegółowo patrzył, jak i po to są po to są founderzy tak, bo to jest po to po to oni się angażują jakby kapitałowo, no żeby ktoś tą robotę za nich wykonał takie i oni byli jakby patrzeć na tak szczegółowość tam w finansie. No to to myślę, że się nie ogarnęli, to też nie jest jakby ich jakiś cel, tak jak to ma iść szybko, to ma iść sprawnie całą odpowiedzialność biorą na siebie founderzy. I tyle.

Dawid Pasternak

Czyli w sensie nie mówię, żeby to było tak dogłębne czy szczegółowe, ale na przykład nie wiem po prostu, jeśli jesteście założycielami firmy i na przykład nie macie jakiegoś jakiegoś CFO ogarniętego, czy po prostu nie dają jakieś wskazówki czy pomagają w tym

Grzegorz Duszyński

Tak jak mówisz po prostu. Nie miałem takiego doświadczenia i takie tak wymawiam też wieloma kolegami. I są na przykład członkami jakiegoś funduszy, albo są founderami, którzy, którzy mają finansowanie VC. No to nie spotkałem się, żeby to wychodziło poza taki nadzór finansowy w na przykład No nie wiem, no masz jakiś tam nie wiem sprawozdania, które jest raportu jest swojemu funduszowi tak no i oni gdzieś tam na to wracają uwagę tak ale no to są jakieś naprawdę bardzo progowe rzeczy. Tak, albo jeżeli są dalsze etapy rozwoju już projektu to jakieś tam rundy C albo D na przykład wchodzi fundusze zanim nowe no to wtedy jest sytuacja taka, że nie wiem jakieś mają targety albo jeżeli w ogóle w umowie inwestycyjnej masz zapisane tak. Na przykład takiego Ratcheta, że nie wiem, jest rozwodnienie po osiągnięciu pewnych progów przychodowych tak, no to wtedy gdzieś to jest nadzorowana, to to to bardziej chodzi o jakby rozliczenie się, sprawdzenie jak to jak to idzie, a nie żeby oni dawali jakieś doradztwo finansowe. Nie w sensie wiesz takiego właśnie dyrektora finansowego coś takiego.

Dawid Pasternak

O K. Przejdźmy do następnego aspektu, który by był. W jakiś sposób VC przyczynia się do sprawni strategicznych i tutaj na przykład do kształtowania kierunku długoterminowej wizji, czy właśnie znowu jakieś wskazówki porady dotyczące pozycjonowania na rynku czy?

Grzegorz Duszyński

Też powiem szczerze, nie spotkałem się z czymś takim, nie to znowu to znowu jest. Jest jest robota founderów to nie odpowiadają za strategię za to, żeby ta spółka wybrała drogę najbardziej szybkiego, najbardziej optymalnego rozwoju. Powiem ci, że nie wiem. Ja też miałem doświadczenie. Kiedyś jakiś fundusz tam montowałem jakiś jeden, nawet jakiś deal zrobiliśmy, ale ale to niestety nie wyszło i gdyby. No jakby tam takie pytania by zadawali, to będziemy jakoś tak aż tak bardzo pomagać, aż tak bardzo wspierać na to, bym się zastanowić, czy to jest projekt, który powinniśmy inwestować niedługo po prostu chodzi o też merytoryczną z tych poglądów niż politycznym i to trzeba wiedzieć, że jak się weźmie te pieniądze z VC, no to jest pewna odpowiedzialność, taki jakby albo ja umiem pływać i sobie poradzę na tej głębokiej wodzie. No albo lepiej tego nie brać nie, to tak wygląda. Wydaje mi się że to jest to ciężko by było spotkać, nie jest takiego, żeby żeby fundusze mogły aż tak bardzo się angażować w takiej strategicznej.

Dawid Pasternak

Mhm no w sensie, że nie oni, że nie oni tworzą tobie tą całą strategię, tylko że tak na przykład. No nie wiem, jeśli zauważałem, że idziecie w złym kierunku, to powiedzą wam.

Grzegorz Duszyński

To to to to bardziej to bardziej ja dokładnie wiem o co ci chodzi. Bardziej uważam, że to jest rola boardu tak, bo doradców na przykład tak każdy startup powinien mieć jakiś swoich doradców. Tak nie mówię tu o zarządzie spółki nie tylko o takim board of advisors i na przykład on my mamy doradców nie i to z nimi. Tak coś takiego jak rada nadzorcza, nawet jeszcze bardziej miękko tak no bo my nawet formalnie nie mamy rady nadzorczej. Ja mamy takich 2 doradców. Czasami jest też przedstawiciel Funduszu jako jako ten doradca nie i wtedy nam na bazie takiego boardu coś takiego się może dziać, ale to to znowu to bardziej jest sprawa ułożenia sobie tego przez founderów, tak i zapewnienia sobie takiego zewnętrznego patrzenia. No, ja czegoś takiego szczele nie dostarczyłem.

Dawid Pasternak

Dobra, bo następnym pytaniem jest właśnie, w jaki sposób VC, przyczynia się do poprawy zarządzania i tutaj to całe governance, więc takie ty może mówić, że właśnie w tym stylu tej rady nadzorczej tego wordu, że jakby to jest takim mechanizmem raportowania, tak czy takie zarządzanie ryzykiem? Jakby że ten VC ma tą Radę nadzorczą, jeśli widzi, że grające złe rzeczy, tak to oni wtedy wkraczają czy?

Grzegorz Duszyński

Wiesz co to ja mówiłem bardziej o tym, że startup ma taką board of advisors i że nie swoich, bo to jest tak bardzo związane z branżowością danego startupu, tak to nawet gdyby to było ułożone na poziomie funduszu na poziomie startupu tak, no to moim zdaniem to bardzo albo bardzo rozległa merytoryczność by była tych VC tak no bo wiesz my na przykład jesteśmy jedną spółką, weźmy przykład Simpectu tak no robimy połączenie technologii IOT i zielenii, a 2 spółka, z którą na przykład dzisiaj w ogóle rozmawialiśmy portfelowa Simpectu robi modele 3D tak no i te to jest ten napis synergii zaszczyt pomiędzy spółkami i my sobie tam wspólnie wirujemy i prawdopodobnie zlecimy coś w tej spółce nie, ale to to kompletnie inaczej ci doradcy by musieli mieć kompetencje tak jeżeli by mieli takiej spółce jak nasze doradzać i takiej spółce, która opracowuje modele 3D.

Dawid Pasternak

Mhm, czyli też następnym aspektem będzie w jakiś sposób przyczyniają się do sprawnie operacyjnych? I tutaj możemy, jak już mówiłeś, nie za bardzo.

Grzegorz Duszyński

Ale ja mam nadzieję, nie wiem jak to też będziesz cytował nie żeby tam kurczę, nie wyszło. Nie wyszło bardzo źle, ale ja ci mówię jak jest tak no bo.

Dawid Pasternak

Ja w porządku. W sensie to też nie będzie może taki, że to też nie będzie jakby zawsze słowo w słowo.

Grzegorz Duszyński

Ja nie mam z tym problemu i mówię jak jest, tak jest jest bardzo dużo bullshitu. W VC w szczególności właśnie w polskim rynku i może dobrze zacząć mówić po prostu prawdę. Jakby to tak wygląda więc jakby, Ja mam gdzieś tam spokój, mi taką pozycję nie muszę się o to obawiać i lata temu jak pisałam swoją pracę magisterską, które wpisałem na temat funduszy Venture Capital, to były w ogóle inne czasy i na tej to wyglądało i też miałem gdzieś tam gdzieś takie założenia właśnie że to tak powinno działać jak ty mówisz jak im się wydaje że fajnie masz te ułożone i to w teorii tak powinno działać nie natomiast teoria praktyka to są

zupełnie 2 kompletnie oddzielne rzeczy.

Dawid Pasternak

Ja właśnie słyszałem też 2 strony nie tak jak ty mam wierze albo po prostu dałem kasę, róbcie swoje albo po prostu też nie wiem jeśli są jakieś problemy, jeśli coś jest czy tak jak ty nawet mówi, że fundusz chce też zrobić, wprowadzić i bardziej przeszkadza niż jakby pomagał, prawda?

Grzegorz Duszyński

No tak, ale mi się wydaje, że już oni operacyjnie czy nie wiem, no gdyby był, gdy byłby jakiś fundusz, wiesz nie wiem 5 spółek polskich miało to dobry fundusz. I z tego oni mogą coś tam, wiesz, patrzeć coś tam ewentualnie pomagać tak dalej, ale operacyjnie to jest to jest taki kociokwik funduszu tak oni tak szybko biegną, że nie mają czasu, gdyż oni tam jest tylko pipeline projektu, w której wpadają, które oni muszą zweryfikować. No i później jakoś tam ten swój portfel ogarnąć nie, ale to no to nie wygląda na pewno tak, że oni jakoś super tam wspierają, pomagają merytorycznie ogarniam tak przynajmniej przynajmniej w tych wytłumaczeniach jaki ja mam i z osobami, które ja znam to. Bo to tak nie wygląda, a gdyby to było panie ułożone, to by może tak mogło wyglądać? Tak, ale to myślę, wiesz, to Polsce to jeszcze musi trochę minąć czasu, żeby to się tak poukładało tak i i może wtedy.

Dawid Pasternak

Może bardziej wtedy takiego sprawienia operacyjne, tak jak ty mówisz, są przez tę synergię spółek w portfolio, bo tak jak mówisz ok, jest on takie 2 spółki, one mogą jakby się połączyć, prawda? I mogą coś usprawnić? Jeżeli to wtedy?

Grzegorz Duszyński

Jasne, ja ja wiele razy już mówiłem, że dlaczego my nie skorzystamy z takiego efektu jakiejś grupy tak, no jest na przykład nie wiem kwestia marketingowa tak nie wiem, chociażby wiesz działania PR'owe tak miej do mojej spółki, która tam ma 3 miliony przychodu nie opłaca się zatrudniać na przykład full time gościa od PR, ale na przykład fundusz powinien mieć na przykład full time gościa od pijaru, który będzie na zlecenie poszczególne spółki robił jakieś komunikaty prasowe, wrzucał ich gdzie go jakimś prasówek. Dalej i ja nawet sugerowałam, że nie wiem ja bym tam połowę wynagrodzenia takiego gościa to w sensie jak połowę tego czasu, który on pracuje nad moją spółką, ja mogę sfinansować 2 połowę niech sfinansuje fundusz tak i mamy win-win nie tego typu rzeczy, ale póki co coś takiego się nie dzieje nie? Może stanie się w przyszłym jakimś tam etapie. Nie na razie to jest bardzo wczesny etap. Mam również kształtowania tego rynku. Mało kto co wie i uważam, że ogólnie wszyscy uważają sukces, jak się nic poważnego. Nie, nie wypierdoli, za przeproszeniem.

Dawid Pasternak

To może następne aspekt, w jaki sposób VC przyczynia się do wsparcia networkingu i tutaj może jakieś połączenia w odpowiednimi ekspertami czy potencjalnymi partnerami, klientami i tak dalej.

Grzegorz Duszyński

Działa i to to to uważam, że to jest to jest funkcjonujących mechanizm i sami tutaj skorzystaliśmy na przykład z jakimś wystawek do klientów nie które nam nasz fundusz zapewnił na przykład Amazon to jeden z naszych lepszych klientów, no wystawiony był przez przez przez Simpacta, więc więc to fajnie zadziałało i ogólnie właśnie tego typu networkingowe tematy, że nie wiem, no potrzebujemy jakiegoś specjalisty od tego i od

tamtego tak no nie wiem. Miesiąc temu tak napisałem do Kamila czy czy mamy w portfelu jakąś spółkę która się zajmuje modelami 3D no i ba w ciągu 15 minut no akurat nasza portfelowa stolika to robi no i jak wszystko dobrze pójdzie, to będziemy struktury noszący między minut opisaną umocnienie więc to to to działa to to to jest ok. Spotkania takich spółek portfelowych. Tak w takim charakterze imprezy i tak dalej, gdzie możesz pogadać, powymieniać się pogłębiami. To są to są bardzo cenne rzeczy.

Dawid Pasternak

Ok super i następne aspekty w jaki sposób VC przyczynia się do rozwoju kapitału ludzkiego? I tutaj zapewnia wskazówki, zasoby.

Grzegorz Duszyński

Tutaj raz, czy dwa jakaś jakaś osoba została polecona do w sensie jako członek zespołu i to były różne sytuacje. No raz te osoby były okej, raz niekoniecznie. No na pewno na pewno to pomaga coś takiego jak ja rekrutuję tak, no to zawsze taguje, że tam Simpact Portfolio jest hiring i wtedy Simpact to podaje przez swoją sieć. No i gdzieś tam na pewno zwiększa zasięg ta nasza ta nasza oferta pracy nie poza tym myślę dla ludzi to nie wiem, to jest ciekawe pytanie, wiesz to jest w ogóle fajny temat badawczy: jak w Polsce pracownicy postrzegają startupy? Nie bo ja jako przedsiębiorca, dla mnie to jest coś fajnego tak ja bym ja bym chciał zaaplikować do startupu ja bym chciał pracować w startupie, ale na przykład spotkałem się z opiniami, że ludzie właśnie boją się startupow. To kojarzy im się, po pierwsze, z ogromną niestabilnością znaczy te startupy tak szybko padają większe spadają tak dalej, a po 2 no niestety z ostrym ostrym zapierdzielem tak i to to już jest takie, to już jest takie. To jest takie, no na dwoje to można rozłożyć. Ja miałam fajną rozmowę kiedyś CEO kodu, jest taka też fajna spółka, taki startup i właśnie mi powiedziała wtedy, że. No właśnie trzeba rekrutować takich ludzi, dla których to jest seksi, dla których to jest coś wartościowego. Nie jeżeli to są ludzie, którzy się boją słowa startup, to widocznie to nie jest ta grupa docelowa.

Dawid Pasternak

Teraz do ostatniego pytania, bo nie wiem czy masz stricte jakiegoś calla zaraz. W jaki sposób VC przyczynia się do wsparcia zrównoważonego rozwoju i tutaj może nie wiem, czy to możliwe ustalić priorytety, wdążyć zrównoważonej praktyki. Czy też następnym pytaniem, czy uważasz, Venture Capital zainwestował w was, bo jesteście właśnie jakimś zrównoważonym startupem, który wpada w to ESG?

Grzegorz Duszyński

No, no no tak, no niewątpliwie. No my mamy raz, że. W pierwszym pierwszym, którą my robimy, no to dzięki technologii redukujemy ślad węglowy, chociażby zmniejszając często tych wąpki wizyt serwisowych. Tak normalną taką roślinność doniczkową się z podlewać. I tak 2 3 razy w tygodniu tak i nasze konkurencyjne firmy jak 2 3 razy w tygodniu wysyłając swoich pracowników do biurowców? My to od samego początku robimy raz w miesiącu, a teraz pracujemy nad tym, żeby to robić tak jakby raz na kwartał. Tak mamy system automatycznego nawadniania te wszystkie, czyli te się wszystko robić zdalnie, więc możemy to też monitorować, więc to jest kwestia redukcji tego składu węglowego, mniej transportu i dojeżdżania do klientów i druga rzecz to jest taka bardzo, duże skupienie na efektywności materiałowej naszych produktów tak one są dużą lżejsze, one są do materiałów, które są poddawane recyklingowi. Mogą być po ponownie później podane przetworzenie i ostatnia rzecz. No to my, wprowadzając tą roślinność bardzo zadbany wellbeing i dobrostan pracowniczych, to jest też jeden z tych takich challenge ESG.

Dawid Pasternak

O, K jeśli chodzi właśnie o coś jakiegoś wpływ tego VC na wasza orientację czy jakiegoś?

Grzegorz Duszyński

Ja tego też za bardzo nie czuję tak, bo bo jakby dla mnie VC to jest jakby prosty prosty cel my mamy skalować my mamy rosnać to ma to ma jechac tak wiesz jak słyszę teraz te wszystkie gadania o tym że nie wiem. No że VC no, to jakiegoś to wspiera różnorodność taką różnorodność taką, no ludzie inwestują swoje pieniądze po to, żeby one pracowały jak najszybciej. Tak nie po to, żeby żeby środowisko było bardziej zielone, czyli żeby nie wiem nigdzie mieli jakiegoś tam nie wiem korzyści tylko no i to jest, to jest chciwość, to jest to jest po prostu mnożenie kapitału tak no i wiesz no jak ty mając kasę do zainwestowania, to w których fundusz zainwestuje, w ten który będzie miał najlepsze wyniki? Czy ten, który gdzie będzie mówił ze 20 różnych polityk horyzontalnych z tej no proste to jest nie więc jakby nie ja nie lubię tego bullshitu jakby chyba. Tak sensowne jest też takiego jak mieć pewien spółki pewien wertykalne portfela. Tak na przykład my się zajmujemy na przykład tematami Impactowymi, bo chociażby w obrębie portfela zachodzą pewne synergie coś się dzieje, ale to rzeczywiście trzeba bardzo mocno animować i to pewnie przyjdzie z czasem tak to to się nie dzieje teraz. Pewnie sposób. Natomiast natomiast no to ewentualnie tak, bo pod względem jakiś sektorów danych danych funduszy tak, ale żeby mówić, że my jesteśmy, nie wiem fajniejszym funduszem, bo bo bo nie wiem, bo jesteśmy przeznaczeni dla nie wiem, jakiegoś jakiegoś obszaru inwestycji albo coś takiego. No były te nie wiem fundusze czy tam są, które nie wiem inwestują tylko nie wiem w kobiety tak biznesie albo które inwestują, nie wiem tylko tam nie wiem black founders chyba i tak dalej, ale no z tego co wiem to wyniki tych funduszy no to słabe. Ja nie jestem za dzieleniem tak, jeżeli to nie służy jakiejś idei właśnie stworzenia jakiegoś nie wiem właśnie profilu, portfela i tak dalej to uważam że takie sztuczne podziały że nie wiem. Ze teraz to inwestujemy w rowerzystow, a teraz to inwestujemy w jakiś tam nie wiem gości, którzy lubią, Appla, to to jest bez sensu.