

 PFR Ventures

 inovo^{VC}

Transakcje na polskim rynku VC 2024



Autorzy

Zespół analityczny

-  **Radosław Kuchar**
Investment Manager w PFR Ventures
-  **Piotr Marszałek**
Investment Associate w PFR Ventures
-  **Martyna Zwierzchowska**
Investment Associate w PFR Ventures
-  **Dmytro Golournyi**
Investment Associate w PFR Ventures
-  **Łukasz Kajdas**
Investment Manager w PFR Ventures
-  **Karol Lasota**
Principal w Inovo.vc
-  **Łukasz Nikitiuk**
Ekspert operacyjny w dziale komercjalizacji w NCBR
-  **Katarzyna Syta**
Ekspertka operacyjna w dziale komercjalizacji w NCBR
-  **Bogusław Taźbirek**
Ekspert operacyjny w dziale komercjalizacji w NCBR
-  **Łukasz Soliński**
Ekspert ds. produktów kapitałowych w BGK

Opracowanie raportu

PFR Ventures

PFR Ventures to spółka zarządzająca funduszami funduszy, które wspólnie z inwestorami prywatnymi, aniołami biznesu i korporacjami inwestuje w fundusze Venture Capital oraz Private Equity. Celem PFR Ventures jest zasilenie tym kapitałem polskich, innowacyjnych przedsiębiorstw na różnych etapach rozwoju. PFR Ventures posiada obecnie w swoim portfelu ponad 85 funduszy, które dokonały ponad 900 inwestycji.

inovo^{vc}

Inovo.vc to fundusz venture capital inwestujący w najbardziej ambitnych przedsiębiorców z Polski i Europy Środkowo-Wschodniej. Inwestujemy w startupy na wczesnym etapie działalności do €4M i pomagamy im budować globalne marki. W ciągu ostatnich 10 lat zainwestowaliśmy w ponad 80 przedsiębiorców z 35 startupów, w tym m.in. w: Booksy, Infermedica, Spacelift, Tidio, czy Zowie oraz koinwestowaliśmy z najlepszymi globalnymi funduszami VC jak m.in. Insight Partners, a16z, Gradient Ventures czy Tiger Global. W ramach trzech funduszy Inovo.vc będzie zarządzać kapitałem o wartości ponad 160 mln euro.

Wsparcie w zbieraniu danych



Kluczowe dane z 2024

> **142**

sfinansowane spółki

2023: 399
2022: 435
2021: 379
2020: 300

> **2,1**

mld PLN zainwestowanego kapitału

> **147**

zaangażowanych funduszy

> **-10%**

spadek wartości finansowania 2024 do 2023*

Europa: -6%
Ameryka Północna: +27%

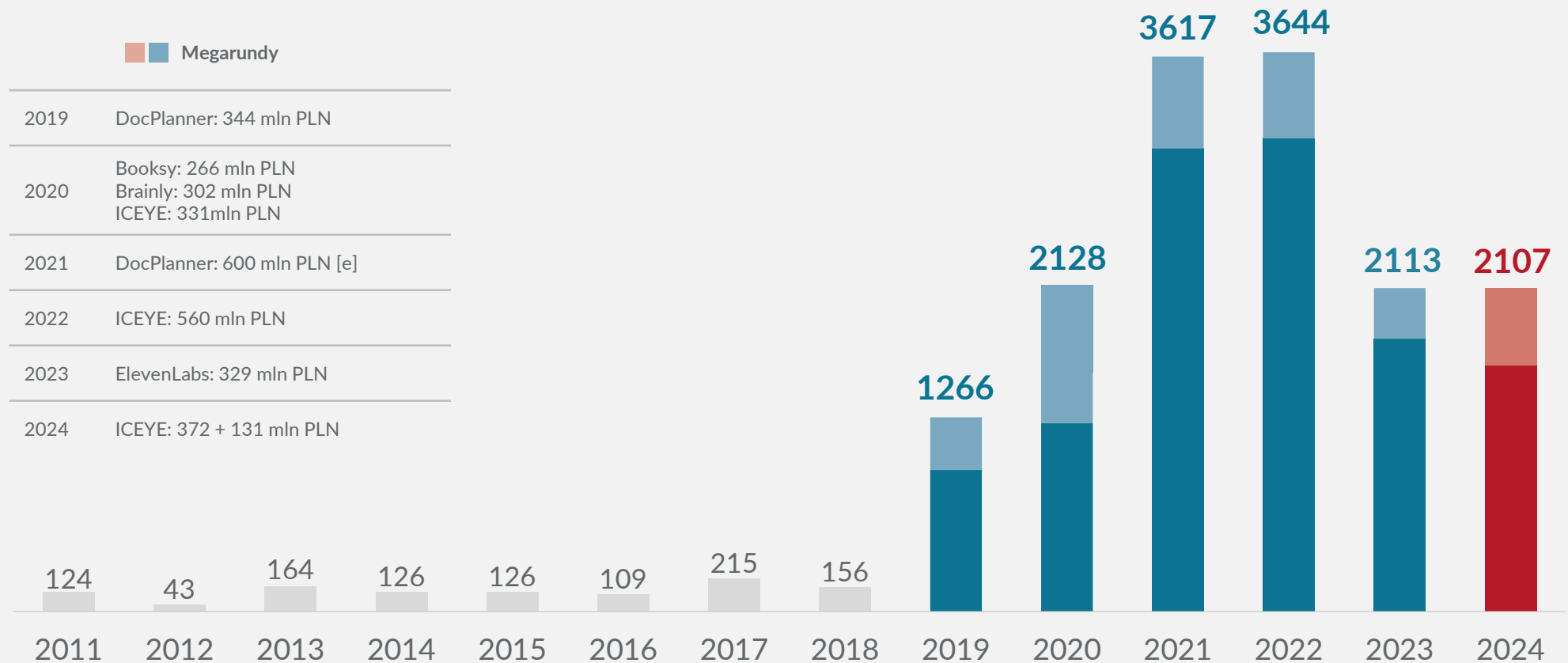
Sekcja 1

Raport



Inwestycje VC w Polsce 2011 – 2024

Wartość inwestycji (mln PLN)



(1) Źródło dla archiwalnych danych 2011-2018: Invest Europe

(2) Celowo w zestawieniu osobno prezentujemy megarundy, które zaburzą statystyczny obraz (zobacz: [obserwacja odstająca](#))

(3) Za megarundę uznajemy transakcję, która przekracza 10% wartości wszystkich inwestycji w danym roku



Aleksander Mokrzycki
wiceprezes zarządu w PFR Ventures

15 największych transakcji polskich start-upów w 2024 roku przyciągnęło inwestycje VC o wartości ponad 1 mld PLN. Na drugie tyle przełożyły się pozostałe 134 rundy. W poprzednich latach proporcje pozyskanego kapitału były podobne, ale liczba transakcji była zdecydowanie większa. Główną przyczyną tych zmian była ograniczona dostępność środków unijnych, które w Polsce w największym stopniu widoczne są właśnie w rundach załączkowych.

Spodziewamy się, że w 2025 dojdzie do zwiększenia liczby transakcji na wczesnym etapie. Wynikać to będzie z rosnącej liczbą funduszy zasilonych środkami UE (FENG). Tylko w poprzednim roku zainwestowaliśmy w 9 zespołów o łącznej kapitalizacji 670 mln PLN, które powinny zainwestować w najbliższych kilku latach w około 100 start-upów. Do tego grona wkrótce dołączają będą nowe zespoły.



Karol Lasota
Principal w Inovo.vc

„Wspaniały to był rok, nie zapomnę go nigdy”. Jako Polacy możemy być dumni z sukcesów ElevenLabs, ale takich przykładów ambitnych firm jest coraz więcej. Pojawia się nowa generacja przedsiębiorców, która wykorzystuje potencjał rewolucji AI. Mam na myśli np. Pathway, Oxa, czy Zeta Labs.

W 2024 utrzymaliśmy stabilny poziom 2,1 mld PLN inwestycji, co biorąc pod uwagę brak aktywnych funduszy wspieranych środkami UE jest dobrym wynikiem. Niestety, moja predykcja o przekroczeniu progu 3 mld PLN okazała się nietrafiona. Powodem jest późniejsze ogłoszenie jednej z rund... Przynajmniej 2025 rozpoczniemy z przytupem!

Patrzę bardzo optymistycznie na 2025 rok. Widzę wiele spółek z dużym potencjałem. Dodatkowo, inwestycje rozpoczną nowe fundusze wsparte przez PFR Ventures. Tym razem osiągniemy już ponad 3 mld PLN inwestycji.

Komentarze autorów



prof. dr hab. inż. Jerzy Małachowski

dyrektor Narodowego Centrum Badań i Rozwoju

Rok 2024 przyniósł stabilizację poziomu inwestycji na polskim rynku VC. Znaczącym impulsem do rozwoju w 2025 r. będą programy z nowej perspektywy, rosnące wykorzystanie AI oraz potrzeby branży obronnej.

Wiele spółek, które otrzymały finansowanie również w postaci instrumentów zwrotnych z programów NCBR, zaznacza swoją obecność w największych transakcjach z lat 2019-2024. W portfelach funduszy VC w ramach programu Bridge VC (POIR) są spółki Ramp Network i Uncapped, elementy B+R były wspierane przez program Bridge Alfa (POIR) w spółkach SunRoof i Nevomo, a w finansowaniu spółki HiProMine pomógł NIF. A to jedynie największe transakcje.

To potwierdza, że nasze „know how” i koncentracja na pierwiastku badawczo – rozwojowym to istotna specjalizacja, która w połączeniu z koinwestycjami z innymi uczestnikami rynku jest efektywna. Zadaniem NCBR w tym zakresie jest zagospodarowanie zasobów i pozyskanego doświadczenia, dlatego pracujemy nad koncepcją nowych przedsięwzięć wspierających projekty B+R, poprzez działania grantowo – kapitałowe.



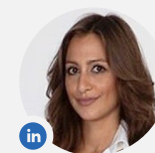
Paweł Chorąży

dyrektor zarządzający pionem funduszy europejskich w BGK

Rok 2024 był rokiem rozpoczęcia działania programu FENG, zostało wybranych 9 pierwszych zespołów zarządzających. Kapitalizacja funduszy, którymi będą zarządzać to ponad 664 mln zł.

W związku z tym, a także mając na względzie toczące się obecnie kolejne nabory na wybór funduszy VC (Starter, Biznest, Otwarte Innowacje, KOFFI, CVC), na rok 2025 należy patrzeć z dużym optymizmem pod względem dostępności środków na inwestycje skierowane do innowacyjnych przedsiębiorców z sektora MŚP.

Wartym podkreślenia jest również fakt pozyskiwania przez kolejne spółki (Tapline – 84 mln zł, Swotzy – 1 mln zł), dodatkowych rund finansowania od inwestorów prywatnych. Spółki te otrzymały wcześniej dokapitalizowanie z środków Regionalnych Programów Operacyjnych.



Luiza Nowacka

Investment Manager w Vinci

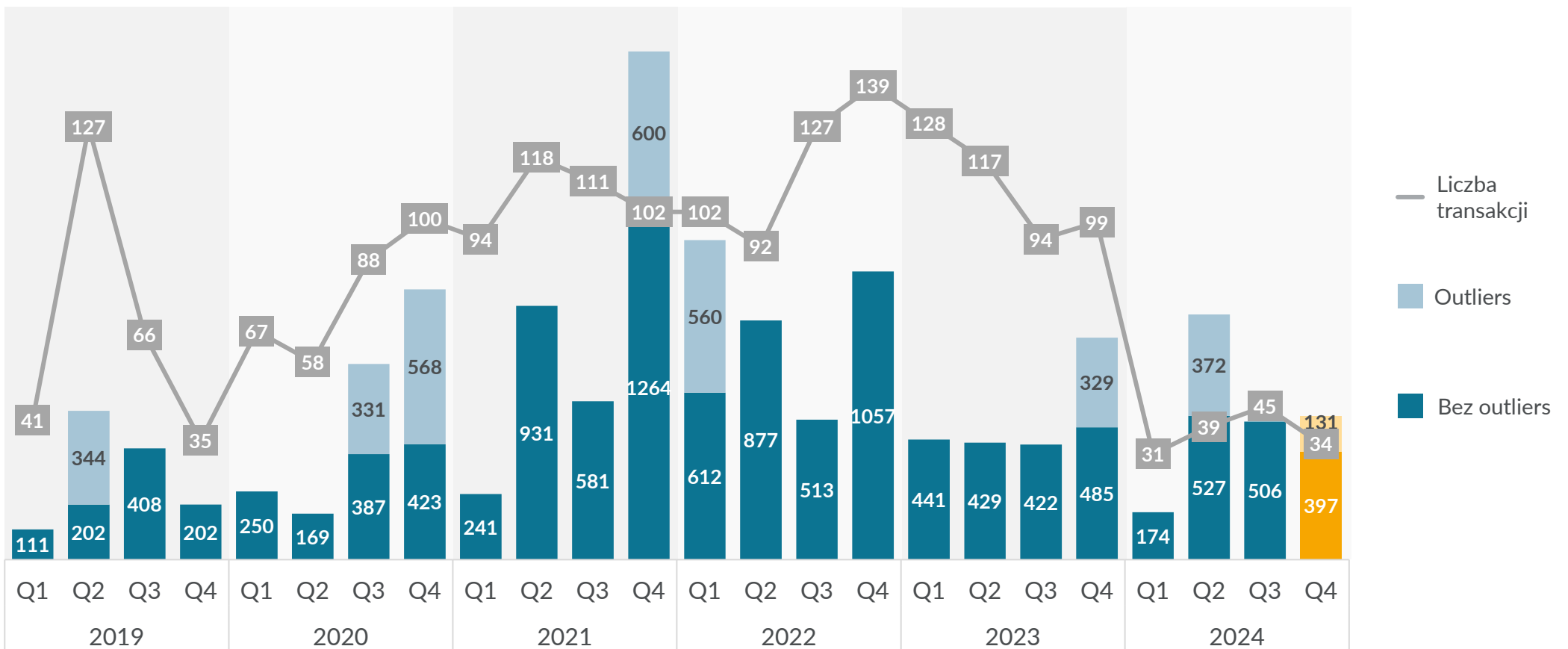
Rosnąca średnia wartość inwestycji wskazuje, że w 2024 roku fundusze najczęściej finansowały spółki na późniejszych etapach rozwoju. Kapitał publiczno-prywatny nadal stanowi istotny filar, odpowiadając za 38% wartości transakcji. Jednocześnie 51% całkowitego finansowania pochodzi od międzynarodowych funduszy. Wyzwaniem pozostaje emigracja perspektywicznych projektów, takich jak Wordware, które pozyskało rekordową rundę seed za granicą.

Vinci zakończyło 2024 rok jako jeden z najaktywniejszych funduszy VC w Polsce, realizując 5 inwestycji w spółki na różnych etapach – od seed po growth. W 2025 roku nadal będziemy wspierać spółki o istotnym potencjale rozwoju, które mogą stać się naszą wizytówką na rynkach globalnych i wzmacniają strategiczne obszary polskiej gospodarki.

Patrząc na trendy w inwestycjach, zauważalne jest zwiększenie się udziału inwestycji w Cybersecurity – co w obliczu dynamicznego rozwoju AI jest zjawiskiem naturalnym. Na czele stawki, jak w poprzednich latach, pozostają inwestycje w Health, Data&Analytics, Food&Beverage. Mniejsze ożywienie obserwujemy w sektorze Finance, ale myślę, że to stan przejściowy.

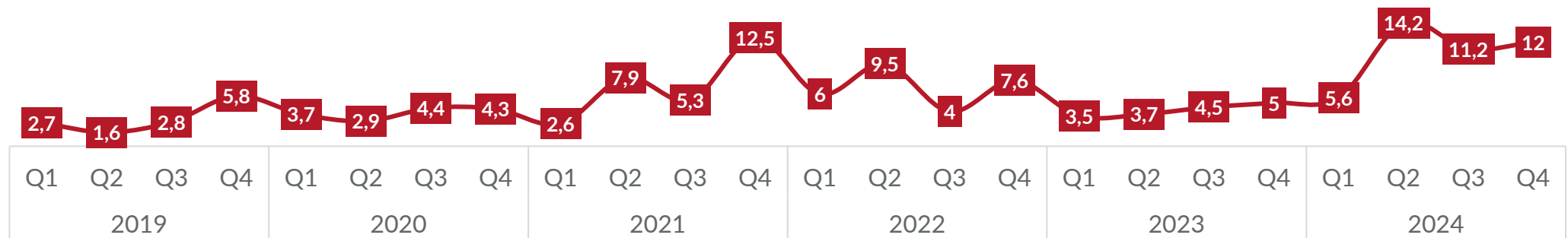
Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2024

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)

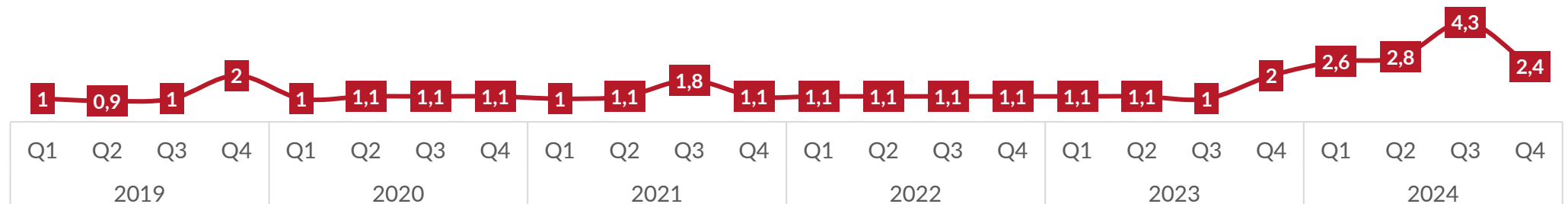


Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2024

Kwartalnie, średnia wartość transakcji (mln PLN)





Kwartalnie, mediana wartości transakcji (mln PLN)



W obliczeniach dla średniej wartości transakcji nie uwzględniliśmy outliers. W przypadku mediany, policzyliśmy wszystkie rundy

Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2024

Podział względem typu rundy (kwartalnie, liczba transakcji, najmniej   najwięcej rund o danym charakterze)

	2019				2020				2021				2022				2023				2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Seed	37	124	59	32	56	54	79	89	88	104	93	82	86	76	120	123	114	104	77	84	26	26	29	28
A	3	2	5	2	10	3	7	6	5	12	15	13	12	10	5	10	8	11	14	13	3	10	12	5
B			1	1	1	2	1	2		2	2	5	3	5	2	6	4	2	3	2	2		4	
C			1				1	2	1					1								1		
D/E		1						1				2	1									2		1



Maciej Małysz

partner
w Inovo.vc

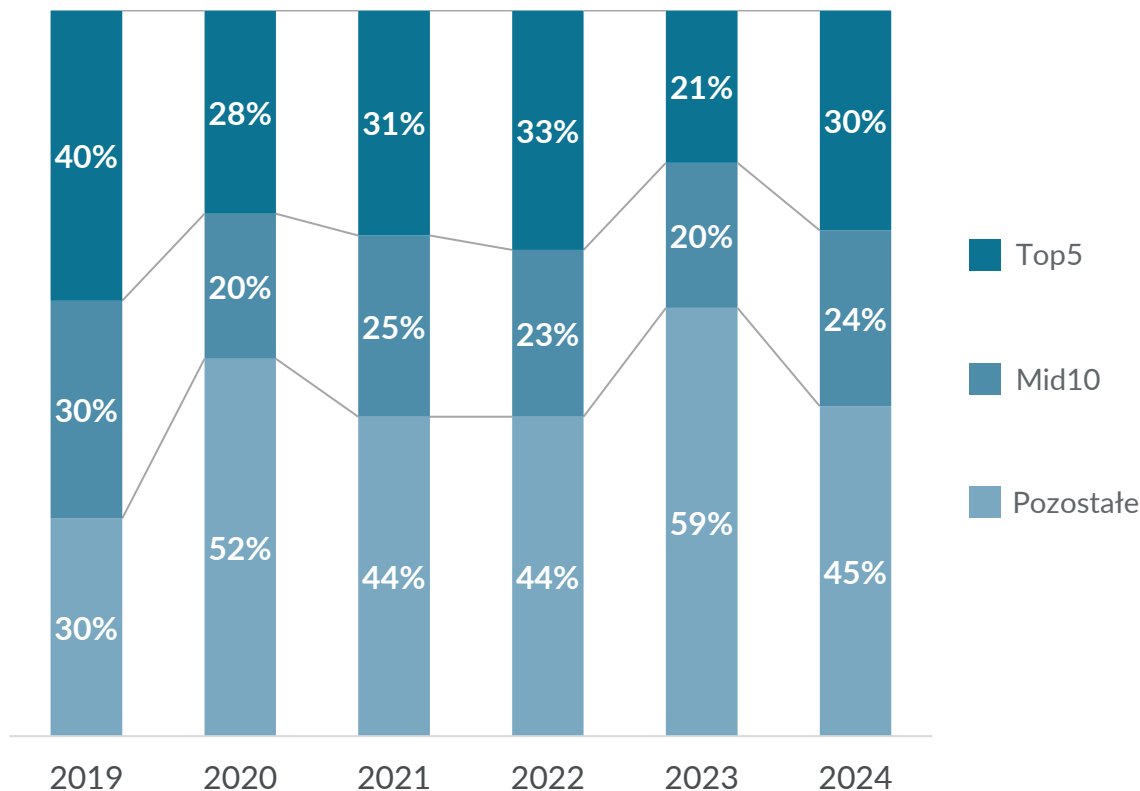
Ostatni rok jest dobrze pokazuje lukę kapitałową na najwcześniejszych etapach budowania biznesu w Polsce, gdzie wiele funduszy załączkowych wspieranych przez PFR Ventures zakończyło okres inwestycyjny, a nowe nie zdążyły jeszcze wystartować. Łącząc to z nadal relatywnie niewielką liczbą aktywnych aniołów biznesu efektem jest drastyczny spadek inwestycji na tym etapie z 379 na 109.

Kolejne lata zapowiadają się znacznie lepiej biorąc pod uwagę, że przedsiębiorcy, którzy już odnieśli sukces jak np. Mati Staniszewski z ElevenLabs, czy Konrad Howard z Booksy coraz aktywniej inwestują jako aniołowie biznesu oraz to, że zaczną inwestować kolejnych kilka funduszy załączkowych wspieranych przez PFR Ventures (w tym takie założone przez byłych aniołów biznesu i przedsiębiorców jak np. Hard2Beat). To powinno skokowo poprawić sytuację przedsiębiorców technologicznych na najwcześniejszych etapach rozwoju.

W przypadku braku definicji rundy przez startup/fundusz w momencie ogłoszenia transakcji, opieramy się na danych z Dealroom, PitchBook lub Crunchbase biorąc pod uwagę (a) historię finansowania spółki; (b) profil inwestora; (c) wielkość pozyskanego finansowania. Kategoria seed zawiera również transakcje pre-seed. Kategorie A-E mogą zawierać indywidualnie przyporządkowane transakcje growth VC.

Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2024

Udział największych rund w 2019 – 2024



Mid10 to 10 kolejnych transakcji po Top5, bez outliers

*kwota rundy ogłoszonej w Q2 2024 + extension w Q4 2024 pomniejszone o wartość finansowania dłużnego

Top5 rund w 2024

ICEYE

503 mln PLN*

Runda E

kontakt.io

190 mln PLN

Runda C

wordware

121 mln PLN

Runda A

SMARTLUNCH

60 mln PLN

Runda A

RedStone

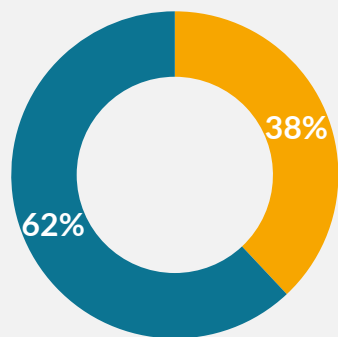
58,5 mln PLN

Runda A

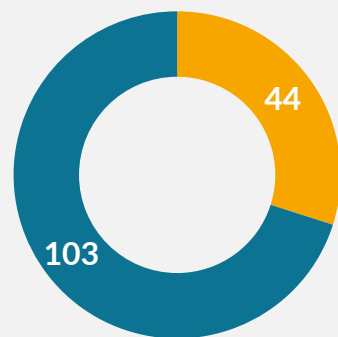
Rodzaj kapitału

Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w 2024

Według wartości transakcji



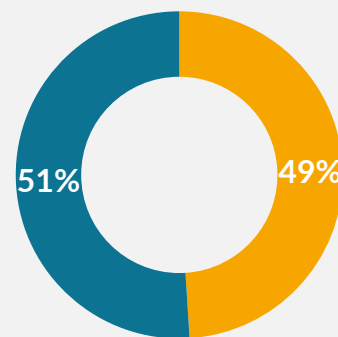
Według liczby transakcji



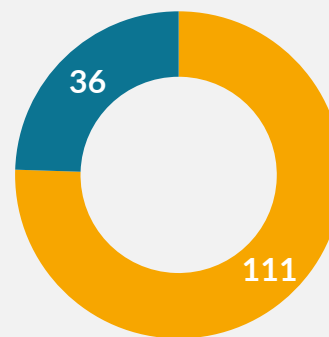
■ Kapitał publiczno-prywatny ■ Kapitał prywatny

Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w 2024

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



■ Fundusze polskie ■ Fundusze międzynarodowe

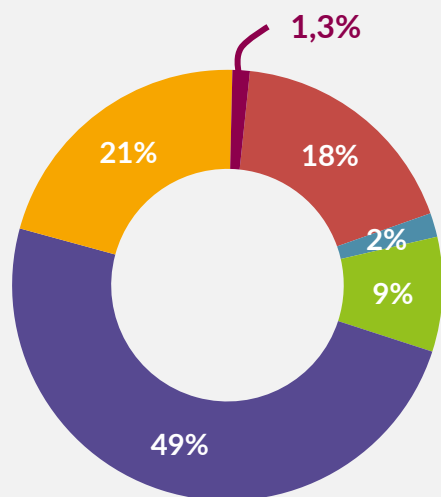
(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału prywatnego lub publiczno-prywatnego

(2) Transakcje funduszy międzynarodowych uwzględniają wszystkie transakcje, w których uczestniczył co najmniej jeden międzynarodowy fundusz

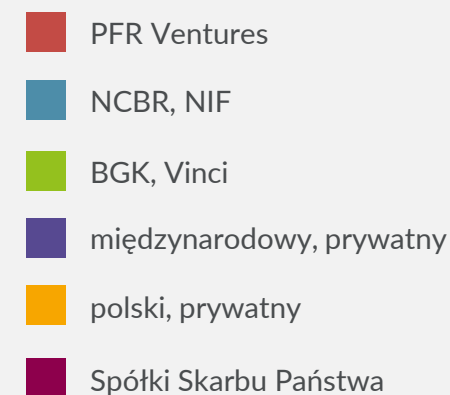
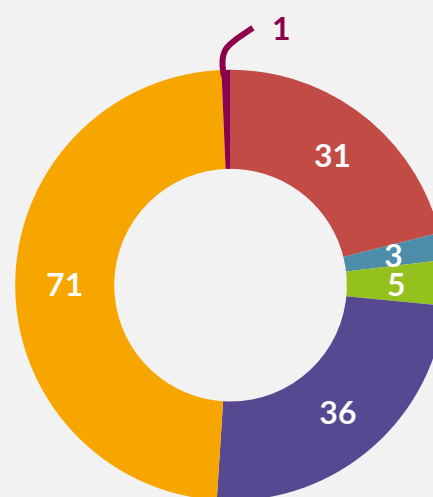
Źródła kapitału

Programy publiczne oraz kapitał prywatny w 2024

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału

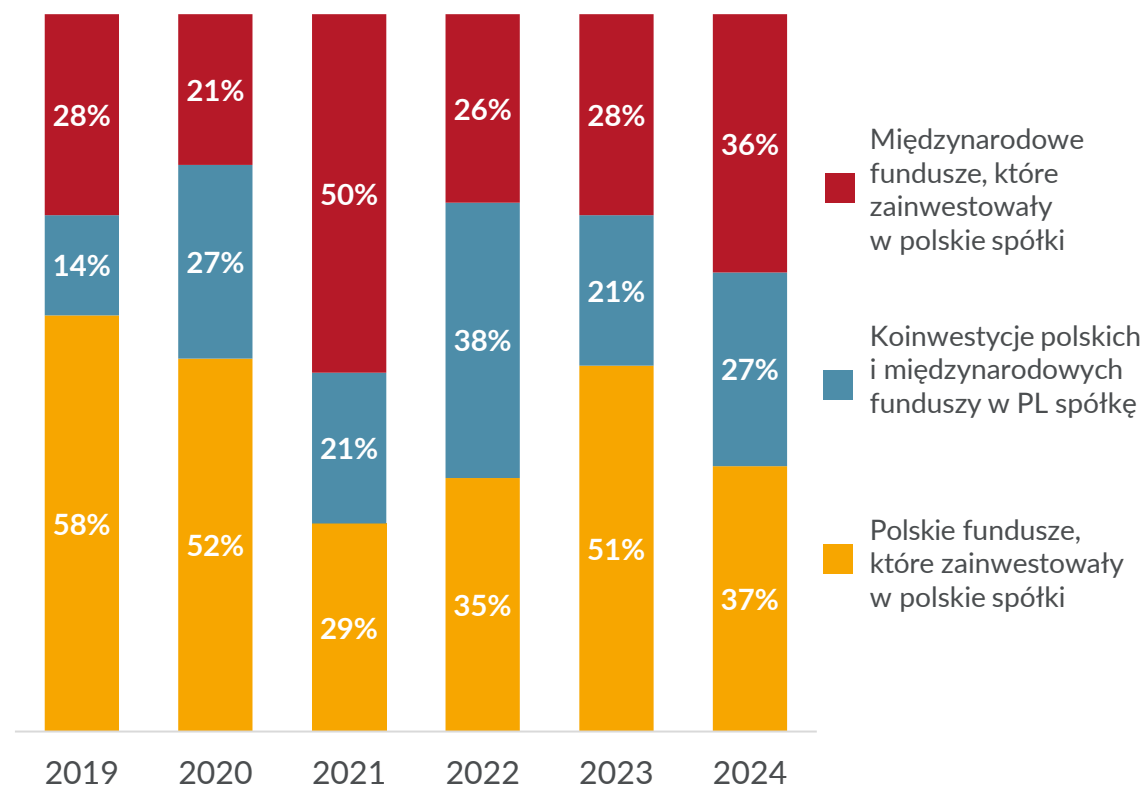
(2) Transakcje funduszy międzynarodowych uwzględniają wszystkie transakcje, w których uczestniczył co najmniej jeden międzynarodowy fundusz

(3) Część transakcji zaklasyfikowany do kategorii „PFR Ventures” pochodzi z programu PFR NCBR CVC współtworzonego z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju

(4) Część transakcji w kategorii „PFR Ventures” była też współfinansowana przez fundusze BGK lub Spółki Skarbu Państwa (np. Orlen VC)

Inwestycje i koinwestycje 2019 – 2024

Według udziału w wartości transakcji



Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

Rok 2024 należał do zagranicznych inwestorów. Najbardziej widocznym trendem minionego roku był znaczący wzrost udziału międzynarodowych funduszy w transakcjach zawieranych na polskim rynku (wg. udziału w wartości). Z każdych wpływających na polski rynek VC 10 mln PLN, 3,6 pochodziło od zagranicznych funduszy. To rekordowy poziom, który większy był tylko w 2021 roku. Względem poprzedniego roku wzrósł też udział transakcji, w których fundusze zagraniczne koinwestowały z polskimi.

Większy udział środków od inwestorów zagranicznych powiązany jest z sytuacją wśród lokalnych zespołów. Zdecydowana większość z nich korzystała ze środków UE (POIR), które przewidywały inwestycje w spółki najpóźniej do końca 2023 roku. W związku z uruchomieniem kapitału z nowego programu UE (FENG), polskie zespoły ponownie staną się aktywne w 2025 roku.



Martyna Zwierzchowska

Investment Associate w PFR Ventures

Istotne transakcje 2024

 PFR Ventures

 inovo[™]

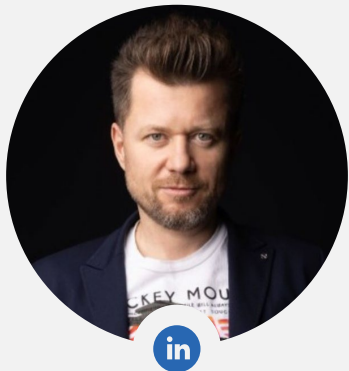
	Inwestorzy	Spółka	Finansowanie	Runda*
20-60 mln PLN	Niejawne	Niejawne 	50-60 mln PLN	D
	TQ Ventures, Lead Ventures, 4Growth, Warsaw Equity Group	Oxla	41,7 mln PLN	Seed
	Vinci (BGK)	Quantum Innovations	41 mln PLN	A
	TQ Ventures, Kadmos Capital, Inovo VC, Market One Capital, Id4 ventures, aniołowie biznesu	Pathway 	40,4 mln PLN	Seed
	aniołowie biznesu	CampusAI	40,0 mln PLN	A
	Vinci (BGK)	Kodano	39,8 mln PLN	B
	Andreessen Horowitz, Credo Ventures, Blocktower VC, aniołowie biznesu	Vlayer Labs	39,0 mln PLN	A
	True Global Ventures, PortfoLion	Giganci Programowania	36,6 mln PLN	A
	OpenAI, General Catalyst, aniołowie biznesu	Kick	36,3 mln PLN	Seed
	niejawne	niejawne	35,0 mln PLN	Seed
	Zalando, Target Global, Cherry Ventures, TQ Ventures, Auto1, SNR fund	Saleor Commerce	34,7 mln PLN	Seed
	VTEX	Synerise 	33,1 mln PLN	B
	Vinci (BGK)	MMI	33,0 mln PLN	A
	Open Ocean, Y Combinator, SMOK VC, Peak Capital, Aman Ventures	Authologic 	31,9 mln PLN	A
	Felicis, Abstract Ventures, MVP, Soma Capital, Salt Fund	Third Dimension AI	30,1 mln PLN	Seed
	SeedFolio, Orphnic Scientific, NuFund Venture Group	Vasa Therapeutics	26,0 mln PLN	Seed
	niejawne	niejawne 	23,7 mln PLN	Seed
	Orlen VC, Torus VC	Euroloop	21,5 mln PLN	A
	Warsaw Equity Group, aniołowie biznesu	Xopero Software 	20,0 mln PLN	B
	bValue	Sportano 	- mln PLN	B

*indywidualna klasyfikacja na bazie wartości pozyskanego kapitału w przypadku braku informacji lub zaburzonej kolejności rund

 Wspierane przez Grupę PFR

 Wspierane przez NCBR

Najbardziej aktywne fundusze w 2024



Krzysztof Grochowski

partner zarządzający w Simpect Ventures

Ubiegły rok był trudny dla całego ekosystemu VC w Polsce. Brak stabilnego wsparcia instytucjonalnego doprowadził do powstania luki finansowej i zakończenia działalności inwestycyjnej wielu funduszy, co skutkowało spadkiem liczby transakcji. Obecnie prognozujemy szczególnie trudny okres dla projektów na etapie załączkowym. Braku kontynuacji programu Bridge Alfa (ok. 50 funduszy) potwierdzają tę tezę. Polski rynek z niecierpliwością czeka na aktywność inwestycyjną nowych funduszy PFR Ventures oraz kolejne inicjatywy, które zwiększą podaż brakującego kapitału. Pomimo dynamicznie rozwijającej się gospodarki Polska wciąż znajduje się na końcu zestawienia rozwiniętych gospodarek pod względem wartości inwestycji VC w relacji do PKB. Wskaźnik ten wynosi w Polsce zaledwie 0,01%, podczas gdy w Estonii osiąga 0,14%, a w krajach takich jak Kanada czy USA przekracza 0,20%. Brakuje nam również rozpoznawalnego na arenie międzynarodowej wydarzenia, które przyciągałoby kluczowych uczestników rynku nowych technologii i VC oraz promowało Polskę jako hub innowacji w Europie.

Dane w raporcie wskazują na stałą aktywność funduszy prywatnych, które nie są ograniczone wymogami geograficznymi, kwotowymi czy czasowymi wynikającymi z finansowania unijnego. Fundusze te były aktywne zarówno w Polsce, jak i za granicą. Dla Simpect Ventures rok 2024 był rekordowy pod względem liczby transakcji – przeprowadziliśmy łącznie 10 inwestycji impactowych w regionie CEE, obejmujących różne branże. Prognozujemy, że przyszły rok będzie znacznie lepszy, szczególnie dla polskiego rynku – zwiększą się możliwości finansowania, a liczba transakcji wzrośnie.

Liczba lokalnych transakcji*

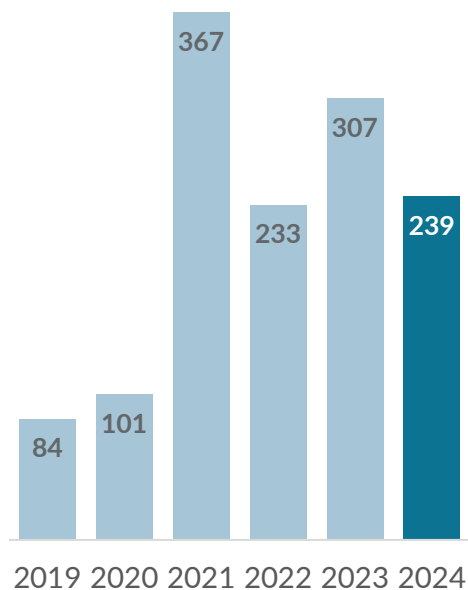
4-5	>5
AIP Seed	
Aper Ventures	
Montis Capital	
Simpect Ventures	Inovo.vc
Smartlink Partner	
Smok VC	
Unfold VC	
Vinci	

*w tym follow-on

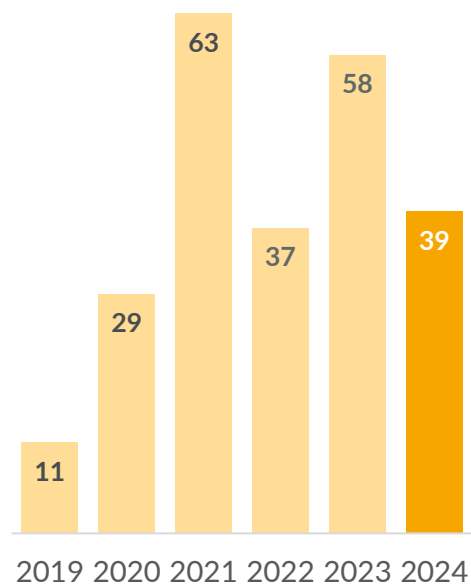
Zagraniczne inwestycje polskich funduszy 2019 – 2024

Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

Wartość transakcji mln PLN



Liczba transakcji



Powyższe dane nie są ujęte w statystykach dotyczących polskiego rynku VC na stronach 1-16

Realizując optymistyczny scenariusz z raportu z poprzedniego kwartału, w ujęciu rocznym udało się przekroczyć wynik z 2022 roku – łącznie w 2024 roku polskie fundusze VC zrealizowały 39 transakcji zagranicznych o wartości 239 mln PLN. Chociaż wynik ten wskazuje na spadek wartości inwestycji o 22% oraz liczby transakcji o 33% rok do roku, trend wzrostowy zauważalny w okresie 2019-2024 nie został złamany.

Czwarty kwartał 2024 roku przyniósł wyraźne odbicie w aktywności inwestycyjnej polskich funduszy VC na rynkach zagranicznych. Po słabszym trzecim kwartale fundusze dokonały aż 13 inwestycji o wartości ok. 63,6 mln PLN, wracając do trendu ponad 10 inwestycji zagranicznych na kwartał, obserwowanego w ostatnich dwóch latach.

2024 rok potwierdził, że inwestycje zagraniczne stały się stałym elementem strategii polskich funduszy VC. Pomimo zmienności kwartalnej, aktywność inwestycyjna utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie, co świadczy o zdolności do konkurowania na arenie międzynarodowej.



Dmytro Golounyi

Investment Associate w PFR Ventures

Sekcja 2

Sektory i modele biznesowe



Czy pochodzenie ma znaczenie?



 PFR Ventures

 INOVO^{vc}

Maciej Ćwikiewicz 

prezes zarządu
w PFR Ventures

W 2024 roku na popularności zyskały spółki związane z analityką danych, cyberbezpieczeństwem i edukacją. Wiodącą kategorią pozostaje jednak obszar zdrowia. To w nim najczęściej inwestorzy upatrują szanse na rozwój spółki i docelowo zysk.

W ramach publicznej dyskusji o rozwoju polskiego ekosystemu innowacji naprzemiennie powraca się do dwóch pytań: 1. W jakim obszarze polskie spółki mają największe szanse na sukces? 2. Czy polskie spółki mają szansę w [tu nazwa popularnej branży]? Co do zasady, założyciele i założycielki firm z Polski poddani są pewnym uwarunkowaniom kulturowym, które faktycznie mogą wpływać na ich losy. Tym ciągiem logicznym możemy dojść do wniosków, że wyzwania związane z publiczną służbą zdrowia czy też dziedzictwo kryptograficzne (Marian Rejewski) lub matematyczne (Stefan Banach) pchają nas w jakichś określonych kierunkach. Czy to jednak tłumaczy dlaczego 2 wiodące, technologiczne sukcesy z Polski dotyczyły cyfrowego generowania głosu (Ivona, Eleven Labs)?

Uważam, że lokalnie za mało wykorzystujemy te obszary, w których mamy naturalny potencjał. W naszym ekosystemie innowacji od zawsze było wielu utalentowanych ludzi, a od kilku lat mogą oni liczyć na kapitał funduszy VC - również ten załączkowy, dla tak zwanych projektów „na kartce papieru”. Potrzebujemy jednak aktywować pozostałe obszary ekosystemu.

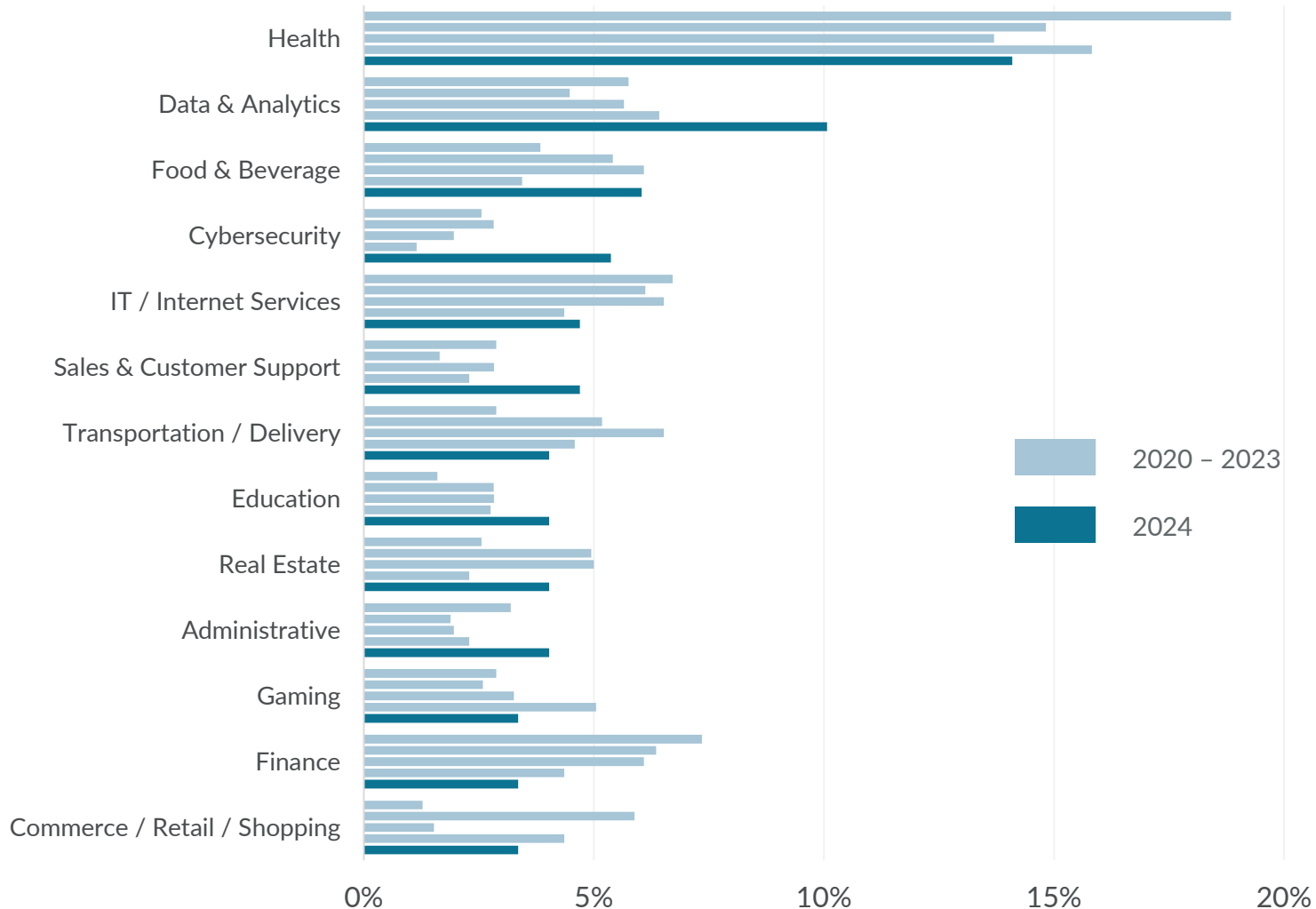
Najpilniejszej reakcji wymagają ośrodki akademickie i komercyjne akceleratory. Realne włączenie tych dwóch obszarów do ekosystemu poprawi zdecydowanie podaż projektów i pozwoli na wyłapywanie prawdziwie technologicznych innowacji oraz przygotowywanie ich do biznesowej ścieżki. Tak przygotowane projekty będą mogły łatwiej się rozwijać, zdobywając klientów i kolejnych inwestorów.

Oprócz poprawy samej jakości, potrzebujemy też istotnie „zwiększyć masę”. Mamy zdecydowanie za mało innowacyjnych projektów i wciąż nie wystarczająco wiele osób chce decydować się tak owe rozwijać. W tym obszarze ważne jest uczenie, ale także promowanie przedsiębiorczości. Pozytywnie oceniam pojawiające się, kolejne programy mentoringowe, w których młode osoby mogą korzystać z porad przedsiębiorców i przedsiębiorczyń o dłuższym stażu.

Jeżeli więc chcemy w przyszłości, aby Polska wiodła prym w jakiejś innowacyjnej dziedzinie - musimy ten obszar wspierać na wszystkich ekosystemowych polach. Mieć specjalistyczne fundusze, zaangażowane uczelnie i zaplecze, które wskaże ścieżkę startową. Póki tego wszystkiego nie zrobimy - będzie nami rządził przypadek.

W co inwestują fundusze?

Udział % poszczególnych branż w ogólnej liczbie transakcji



Branże z udziałem <3% w 2024

(sortowanie 0-3)

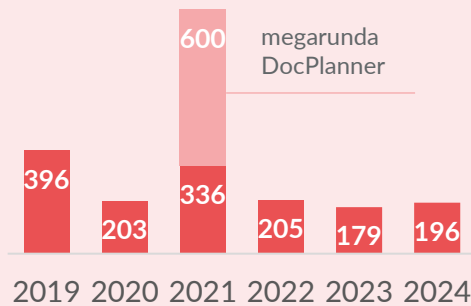


Na kolejnych stronach prezentujemy dane o wybranych sektorach. Zastosowaliśmy tam inną, szerszą metodologię, więc liczby nie pokryją się z powyższymi statystykami. Przykładowo: spółka ujęta na powyższym wykresie jako Cybersecurity mogła zostać zaliczona na kolejnych slajdach do sektora FinTech

Sektor HealthTech

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2024

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
DocPlanner	600 (estymacja)	niejawne
DocPlanner	330	Goldman Sachs PE, One Peak Partners, Piton Capital, ENERN Investments
Infermedica	120	One Peak Partners, Karma Ventures, Inovo.vc, EBRD, Heal capital
Infermedica	40	Karma Ventures, Heal Capital, Inovo.vc, EBRD, DreamIt Ventures
Quantum Innovations	41	Vinci (BGK)



Joanna Broy

EIT Health InnoStars Ecosystem Lead for Poland



Globalne i lokalne trendy wskazują na ostrożność inwestorów i dążenie do szybszej rentowności startupów – co może wyjaśniać mniejszą liczbę transakcji w 2024 roku. Jednak mimo widocznego spadku liczby inwestycji i tendencji funduszy do działania bardziej selektywnego w doborze projektów, HealthTech w Polsce pozostaje atrakcyjnym sektorem i ma duży potencjał wzrostu. Nowe technologie, takie jak AI w medycynie, XR czy biotechnologia, przyciągają uwagę inwestorów. Największym wyzwaniem pozostaje niezmiennie dostęp do kapitału, szczególnie na wczesnych etapach, w fazie proof of concept.

W tym kontekście pomocne okazują się programy, takie jak Healthcare Investment Hub, w które angażuje się także EIT Health. Nawiązanie współpracy z doświadczonymi partnerami, którzy rozumieją specyfikę rynku zdrowia i ułatwiają dostęp do niezbędnej wiedzy, infrastruktury oraz ekspertów, zwiększa wiarygodność w oczach inwestorów. Innowatorzy, którzy potrafią skutecznie wykorzystać relacje i zasoby partnerów, znacząco zwiększają swoje szanse na sukces.

Sektor FinTech

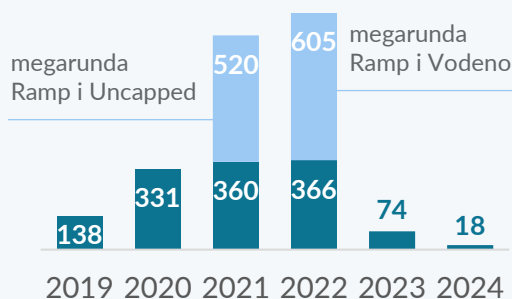
PFR Ventures

inovo[™]

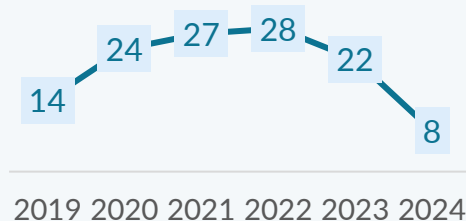
Verestro[™]

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Krzysztof Drzyzga

Współwłaściciel i CEO w Verestro i licznych spółek z sektora FinTech

Największe rundy 2019-2024

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
Ramp Network	330	Mubadala Capital, Korelya Capital, Balderton Capital, Cogito Capital Partners
Uncapped	300	Lakestar, Global Founders Capital, White Star Capital, Seedcamp, Mouro Capital, All Iron Ventures, Cogito Capital Partners
Vodeno	274	NatWest Group
Ramp Network	220	Balderton Capital, NFX, Galaxy Digital, Seedcamp, Firstminute Capital, Fabric Ventures
Silent Eight	180	HSBC, Wavemaker Partners, S.C. Ventures, OTB Ventures, Aglaia, TYH Ventures,

Rynek inwestycji w FinTech w Europie wrócił do wzrostów wycen i większej liczby transakcji. Nie widać tego jeszcze w danych z Polski, co jest prawdopodobnie wynikiem: (1) koncentracji spółek na dochodowości, a tym samym zmniejszenia ich potrzeb inwestycyjnych; (2) ograniczenia liczby lokalnych funduszy w fazie inwestycyjnej i inwestowania przy wycenach atrakcyjnych dla founderów; (3) ryzyka inwestycyjnego związanego z wojną na Ukrainie.

Dane ze świata pokazują, że najszybciej rosną wyceny spółek z obszaru Embedded Finance (Bank-as-a-Service) oraz InsurTech. W 2024 roku inwestorzy szukali szybko rosnących i jednocześnie generujących pozytywne przepływy kapitałowe spółek, które mogą zagwarantować ponadprzeciętny zwrot. Nieustannie ważny jest potencjał, kreowanie konkurencyjnych produktów, rozwój technologii, pozyskiwanie nowych klientów i doświadczenie zespołu na rynkach międzynarodowych.

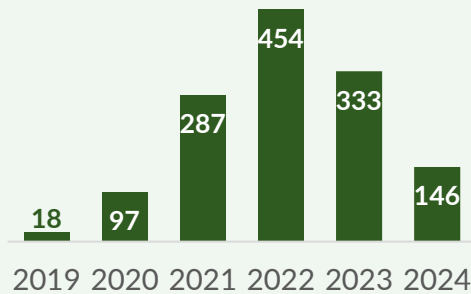
2024 to najlepszy rok w historii naszej grupy. Wszystkie spółki (Verestro, Fenige, Quicko, Sparados, GoPay, Orovera, Sportigio) osiągnęły dodatnie przepływy finansowe i wzrost dynamiki. W 2025 roku ruszy Financora – spółka, która będzie konsolidowała działalność tych firm. Będzie to jeden z największych i najszybciej rosnących FinTechów w regionie.

Sektor ClimateTech

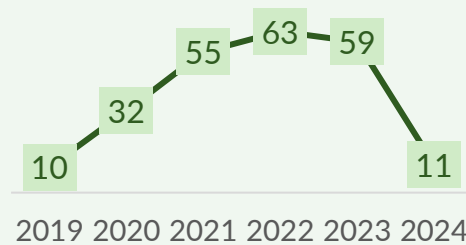


Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Michał Miszułowicz

Dyrektor ds. Współpracy z Sektorem Innowacji
BNP Paribas Polska

Największe rundy 2019-2024

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
SunRoof*	134	Alantra, SMOK Venture Capital, Inovo.vc, Alfabeat, ODDO BHF, World Fund, Nordic Alpha Partners, Legal & General Capital
Proteon Pharmaceuticals	96	PFR Life Science, Nutreco, Montis Capital, Seventure, Aqua-spark, Newtree,
Nevomo	70	EIC Accelerator
Contec*	70	Vinci (BGK), Warsaw Equity Group
Niejawne	40-70	Niejawne

*wartość z pierwszego ogłoszenia rundy + extension

W 2024 Polska wdrożyła dyrektywę CSRD. Obowiązek mierzenia i raportowania śladu węglowego dotyczy coraz większej liczby przedsiębiorstw – co przekłada się na planowane działania inwestycyjne polskich firm. Na rynku jest sporo startupowych projektów na wczesnym etapie, które powinny nabrać wiatru w żagle.

Nadzieję na to daje mi choćby bardzo dobry feedback po październikowym spotkaniu ESG Matchmaking, które zorganizowaliśmy w BNP Paribas Bank Polska SA – 10 dużych korporacji (głównie z sektora Real Estate) spotkało się z 25 najciekawszymi startupami. Rozmowy, które odbyliśmy podczas tego spotkania ewidentnie pokazują rosnące zainteresowanie „zielonymi technologiami”, które nie tylko przyczynia się do oszczędności, ale również pozwoli osiągnąć przewagę konkurencyjną.

Najlepszym sygnałem na rosnące zainteresowanie ClimateTech jest dynamiczny rozwój Envirly – startupu oferującego certyfikowane narzędzie do mierzenia i raportowania ESG, a także planowania działań redukcyjnych.

Uważam, że 2025 pozytywnie nas zaskoczy w kontekście inwestycji w tym segmencie.

Sektor FoodTech

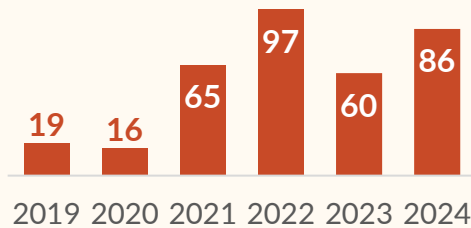
PFR Ventures

INOVO[™]

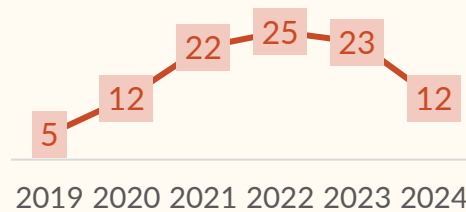
Foodtech.ac

Wartość transakcji

mln PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2024

Spółka	Wartość rundy (mln PLN)	Inwestorzy
SmartLunch	60	Benefit Systems
HiProMine	34,5	Fidiasz EVC, Sirius Investment
Sundose	23	Delivery Hero VC, Atmos Ventures, Investible Club, Polipo Ventures, ARIA AIFM, Venture Inc., Knowledge Hub, Ataraxy Ventures Noga, Delivery Hero VC, aniołowie biznesu
Restaumatic	~20	Supercharge Capital, Deal Fund, Inventures
Niejawne	10-20	niejawne



Piotr Grabowski

Współzałożyciel
foodtech.ac

2024 rok przyniósł polskiemu rynkowi FoodTech inwestycję Benefit Systems kwoty 60 mln zł w SmartLunch działający w obszarze benefitów żywieniowych. Najczęstszą ścieżką wyjścia dla startupów FoodTechowych jest exit do branżowych strategów, stąd taki ruch inwestycyjny na rodzimym rynku mocno nas cieszy.

Wyjmując z koszyka powyższą transakcję, inwestycyjnie rynek foodtech w 2024 roku trochę nam zwolnił. Zgodnie z danymi DigitalFoodLab, inwestycje skurczyły się także globalnie o 6%. W latach 2023-2024 sporo FoodTechów się zamknęło. Z naszej perspektywy jest to naturalny etap weryfikacji pierwszej fali startupów z tej branży powstałych w latach 2019-2022. Z drugiej strony te FoodTechowe spółki, które przetrwały notują coraz wyższe przychody – w 2021 r. 186 mln zł, w 2022 r. 264 mln zł, a w 2023 r. 425 mln zł. Czekamy na sprawozdania finansowe, aby podsumować rok 2024.

Nie bez znaczenia jest tu szeroko dyskutowana luka kapitałowa, która przekłada się na mniejszą liczbę nowych inicjatyw. My sami w 2024 roku zrobiliśmy tylko jedną inwestycję w zupełnie nowy startup, podczas gdy trzy pozostałe były dokapitalizowaniem już działających. Mamy nadzieję, że rok 2025 pozwoli na odwrotne proporcje.

Inwestycje AI w 2024

AI w liczbie transakcji

■ Tworzy narzędzia AI ■ Istotnie wykorzystuje AI ■ Brak istotnych komponentów AI



Wartość inwestycji w AI (mln PLN)

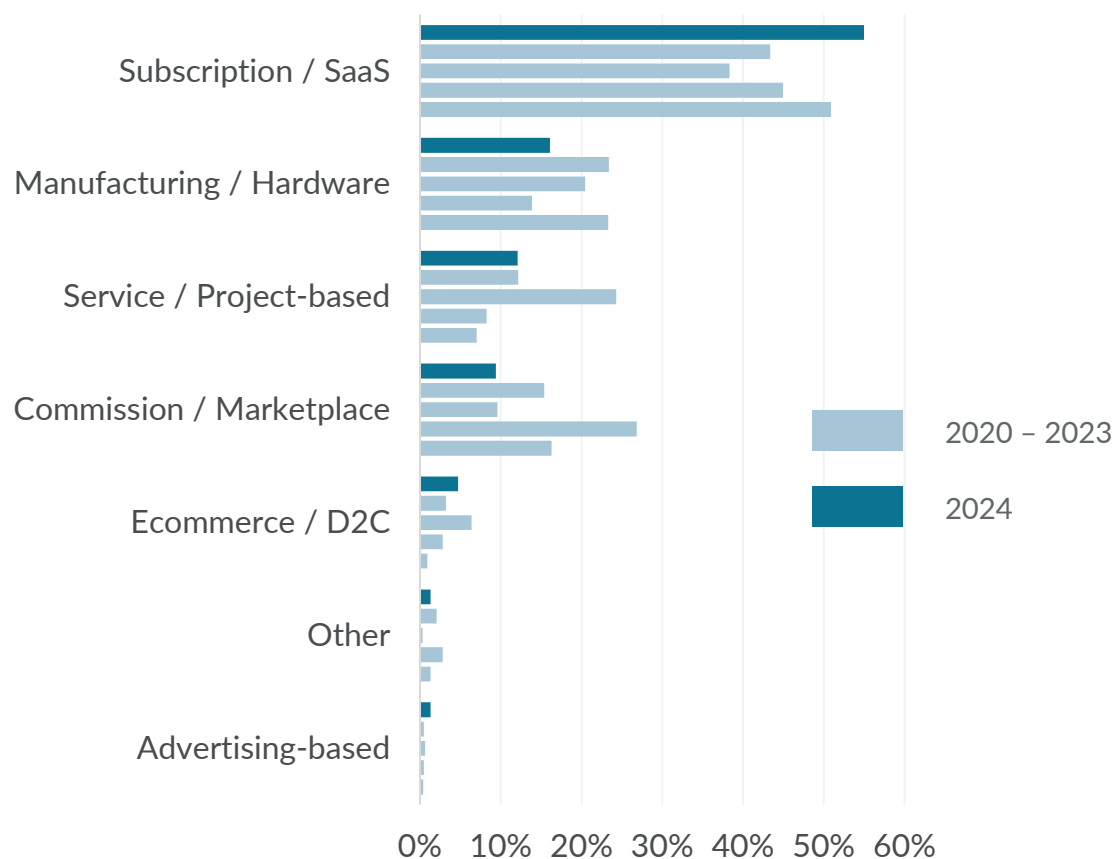


Artur Kurasiński
przedsiębiorca
i inwestor

Rok 2024 miał być i był rokiem AI. Dane wskazują, że VC chętnie inwestują w firmy, które integrują AI jako część swojej działalności, ale niekoniecznie budują fundamentalne technologie AI. Niski odsetek transakcji i środków przeznaczonych na firmy tworzące narzędzia oparte o AI może wynikać z wysokich barier technologicznych, długiego okresu R&D oraz większego ryzyka związanego z rozwojem podstawowych technologii AI. Przewaga inwestycji w podmioty bez istotnych komponentów AI może sugerować, że AI stała się narzędziem wspierającym innowacje, ale niekoniecznie kluczowym czynnikiem decyzyjnym w procesie inwestycyjnym.

W jakich modelach działają start-upy?

Udział % poszczególnych modeli biznesowych w ogólnej liczbie transakcji



W 2024 roku, podobnie jak w latach poprzednich, dominującym modelem biznesowym wśród startupów pozostał model SaaS, osiągając 55% udziału w rynku. Nie jest to zaskoczeniem - model ten jest preferowany przez większość funduszy VC, dzięki swoim zaletom, takim jak przewidywalne przychody, skalowalność, niskie koszty początkowe dla klientów oraz wysokie marże.

Model service/project-based wykazuje stabilność w porównaniu z rokiem poprzednim, co pozwala przypuszczać, że jego udział w rynku w najbliższych latach będzie utrzymywał się na poziomie około 10%. Znaczący spadek liczby startupów działających w modelu marketplace jest interesującym trendem. Może wynikać z trudności, jakie rodzime startupy napotykają w docieraniu do klientów indywidualnych. Warto podkreślić, że połowa startupów o profilu marketplace była wspierana głównie przez aniołów biznesu, a nie tradycyjne fundusze VC.



Piotr Marszałek

Investment Associate w PFR Ventures



Sekcja 3

Komentarze ekspertów rynkowych

Trzy mocne, choć elastyczne, opinie

(czyt. *strong opinions, loosely held*)



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Kamil Stanuch 

analityk, anioł biznesu,
autor newslettera

Po pierwsze, rozwój narzędzi wspierających software inżynierów opartych o LLMy jak Replit czy Cursor znacząco obniża barierę wejścia, ale ta dostępność ("zbuduję MVP w 2 dni") niekoniecznie daje nam lokalnie przewagę, bo coraz większą rolę zaczną odgrywać unikalny insight, sprzedaż czy kanał dystrybucji, w którym jako Polacy dopiero budujemy kompetencje ("50 sales reps in San Francisco, 50 devs in Poland and Romania"). Paradoksalnie przy zalewie wspomnianych narzędzi AI jest "łatwiej zacząć firmę, ale trudniej ją zbudować", a do tego drugiego jest potrzebny większy kapitał zarówno finansowy, jak i społeczny (kontakty, relacje). Ta zmiana perspektywy ma szczególne znaczenie w kontekście roli lokalnych funduszy VC, aniołów i nasza rola jako polskich inwestorów może powinna ewoluować w kierunku swoistych 'talent scouts' - zamiast konkurować z globalnymi funduszami, powinniśmy skupić się na identyfikowaniu i wspieraniu najbardziej obiecujących founderów na najwcześniejszym etapie i fundować im przysłowiowy bilet do Stanów.

Po drugie, obniżenie kosztów rozwoju oprogramowania na start (mówimy o standardowych rozwiązaniach, nie jakichś deep techach) i stopniowo zmniejszająca się konkurencyjność stawek programistów względem Zachodu prowadzi już do lekkiej korekty na rynku

software house'ów i firm kontraktorskich. Być może to spowoduje uwolnienie rodzimych talentów ze "złotych klatek" i popchnięcie ich w stronę budowy własnych firm, bo miraż "50k na B2B" stanie się równie prawdopodobny, co budowa unicorna.

Po trzecie, rosnąca popularność "solopreneurship" i "bootstrappingu" może być też korzystnym bodźcem dla całego ekosystemu startupowego. Ten trend, często postrzegany jako alternatywna droga, symbol niezależności i jeszcze atrakcyjniejszy w dobie narzędzi do automatyzacji ("zbudowałem sam, bez zewnętrznego kapitału, obsługuję biznes samemu") pomaga wyraźniej rozróżnić dwie ścieżki biznesowe. Z jednej strony mamy pojedynczych twórców, którzy budują małe, ale rentowne biznesy niewymagające zewnętrznego finansowania. Z drugiej - przedsiębiorców nastawionych na tworzenie skalowalnych firm potrzebujących kapitału VC. Myślę, że wzrost tej świadomości będzie korzystny dla obu stron - i przedsiębiorców i inwestorów, którzy unikną sprzedaży czy kupna "kota w worku".

Sam osobiście wierzę, że równie dobre co \$1 mld jednorożec jest dziesięć 100 mln wierzchowców, albo sto \$10 mln kucyków.

Dwie bariery, które blokują innowacje w korporacjach



PFR Ventures

INOVO^{vc}

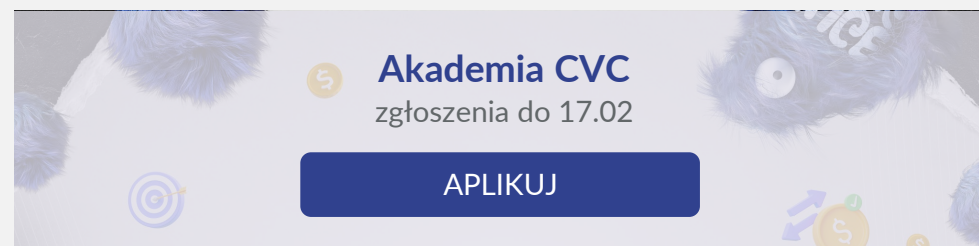
Monika Synoradzka 

prezeska w Huge Thing

Z perspektywy 12 lat obecności na rynku w przestrzeni między dużymi organizacjami, w tym korporacjami, a ekosystemem startupów możemy śmiało powiedzieć, że coraz więcej firm świadomie umieszcza innowacje jako nieodłączny element w swoich strategiach rozwoju. A co za tym idzie – rośnie zainteresowanie dużych firm i korporacji wdrażaniem rozwiązań stworzonych przez startupy. Z przeprowadzonych przez Huge Thing badań wynika, że na drodze do czerpania zysków z wdrażania innowacji przez korporacje stoją 2 aspekty: (a) zarządczo-strategiczny, wynikający z niewłaściwego definiowania obszarów rozwoju firm, a także braku rozumienia innowacji i ich specyfiki; (b) organizacyjny, związany z działaniem firm. Mianowicie: procesy, sposoby działania i kultura organizacji nie tworzą środowiska przyjaznego wdrażaniu innowacji. Wciąż dużo organizacji jest albo przed momentem otwarcia się na startupy, albo w momencie budowania takiej gotowości na świadomy rozwój w oparciu o innowacje. To dobra prognoza.

Z drugiej strony mamy takie firmy, jak Orlen, PKO BP, PZU, Benefit Systems czy BNP Paribas, które od wielu lat są aktywnym uczestnikiem ekosystemu, przejmują startupy, realizują programy akceleracyjne, łączą pracowników z zewnętrznymi twórcami innowacji i zachęcają ich do tworzenia wewnętrznych startupów.

Tym samym dążą do tworzenia wokół siebie pełnych ekosystemów innowacji. Tutaj innowacje już się obroniły, czyli pokazano ich wymierną wartość biznesową. Czas na kolejne kroki, czyli sięganie po takie aktywności, które są najwyższą i najbardziej zaawansowaną formą pracy z innowacjami. Przykładem takich działań są fundusze CVC, które jak widzimy po zainteresowaniu Akademią CVC (programem edukacyjnym przygotowującym do tego rodzaju działań), cieszą się coraz większym zainteresowaniem firm. Jednak nie są to łatwe projekty bo wymagają nie tylko kapitału ale również działania, który nie jest charakterystyczne dla dużych firm. Myślę, że w przyszłości będziemy obserwować powstawanie kolejnych takich wehikułów... jednak na ten moment musimy jeszcze chwilę poczekać.



Vice-prezes do spraw zdrowego rozsądku



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Radek Zaleski 

Senior Partner
w Netguru

Kiedy byłem młodym człowiekiem, bardzo interesowałem się NBA. Komentujący mecze Bill Simmons często opowiadał o tym, jak w gorączce i pośpiechu wygrywania kolejnych tytułów managerowie drużyn są gotowi popełniać największe błędy: podpisywać absurdalne kontrakty, wiązać się na lata z gwiazdami i ekscytować nowinkami. „Musimy dziś działać za wszelką cenę, tytuł jest wart wszystkiego”. Niestety, drużyn jest 30, a tytuł może wygrać tylko jedna. Podobnie bywa na rynku startupów.

„VP of common sense”, czyli wymyślony przez Simmonsa vice-prezes od spraw zdrowego rozsądku, miał pojawiać na każdym spotkaniu. Lekko spóźniony, nie wdrożony w temat i zadawać głupie pytania. „A po co to?”, „Jak to się przełoży na wynik?”, „A czy komuś to się już udało?”, „A przespaliśmy się z tym?”, „To brzmi bardzo drogo, policzył to ktoś do końca?”.

Każda dobra drużyna powinna zatrudniać taką osobę.

Mam wrażenie, że po kilku latach szaleństwa i próby wygrania tytułu za wszelką cenę, w ostatnich latach pojawiła się w świecie startupowym potrzeba takiego spojrzenia. Po erze „wzrostu za wszelką cenę, Bóg pozna swoich”, wkraczamy w erę rozsądku. Wiecie, takie zwykłe prowadzenie biznesu.

Trend ten bardzo wyraźnie widzę w marketingu i sprzedaży. Kiedyś: nieograniczone budżety, testowanie kolejnych kanałów i „growth hacków”, zatrudnianie kolosalnych zespołów sprzedaży, zaawansowane metodologie sprzedażowe, focus na top line. Teraz: hiring freeze, robienie jednej rzeczy dobrze, brak zasobów na nowości, performance management sprzedawców, focus na rentowności.

To nowy (stary?) paradygmat i nowe czasy. Wymaga dużej elastyczności, zwłaszcza wśród młodszych zespołów, które nigdy nie pracowały w takiej „realnej ekonomii”. Coraz częściej na spotkaniach pojawia się owy prezes ds. zdrowego rozsądku i zadaje niewygodne pytania. Coraz częściej okazuje się, że jeśli wzrostu nie ma za co finansować (koniec wielkich rund), to ten wzrost zamienia się w survival.

W tle tego wszystkiego dochodzi hype na AI - wszyscy mówią, że trzeba koniecznie działać, zastępować działy sprzedaży i marketingu za pomocą agentów, bo tak się teraz robi i ROI na pewno będzie wspaniałe. Racja... ale czy Twój VP of common sense już wypowiedział się w tym temacie?

Sekcja 4

Case Studies



Co „wyrósł” z Docplanner i Booksy

PFR Ventures

inovo[®]

endeavor

✦ Docplanner

booksy

8 założycieli

1,6 mld PLN od 23
VC i aniołów biznesu

Łącznie 3870
pracowników



**Bartosz
Lipnicki**

dyrektor
zarządzający
w Endeavor Poland

22

Polskie start-upy założone
przez ex-pracowników

50%

Pozyskał finansowanie od
funduszy VC

55,7 mln PLN

To łączna kwota jaką
pozyskały

23

Ex-pracowników, którzy
założyli start-upy

511

Osób zatrudniają
ich firmy

1

Spółka, która ma już za
sobą exit

Wierzę, że budowanie zaufania między founderami oraz zachęcanie kolejnych pracowników do podejmowania odważnych decyzji to klucz do rozwoju przedsiębiorczości w Polsce. Gdy doświadczeni przedsiębiorcy dzielą się wiedzą, wspierają i inwestują w nowe inicjatywy, cały ekosystem nabiera rozpędu. Świetnym przykładem są Booksy i Docplanner – pokazują, jak można skalować biznes globalnie i jednocześnie wzmacniać lokalny ekosystem. Inspirując innych, pośrednio przyczyniają się do napływu dodatkowego kapitału do Polski i generowania nowych miejsc pracy.

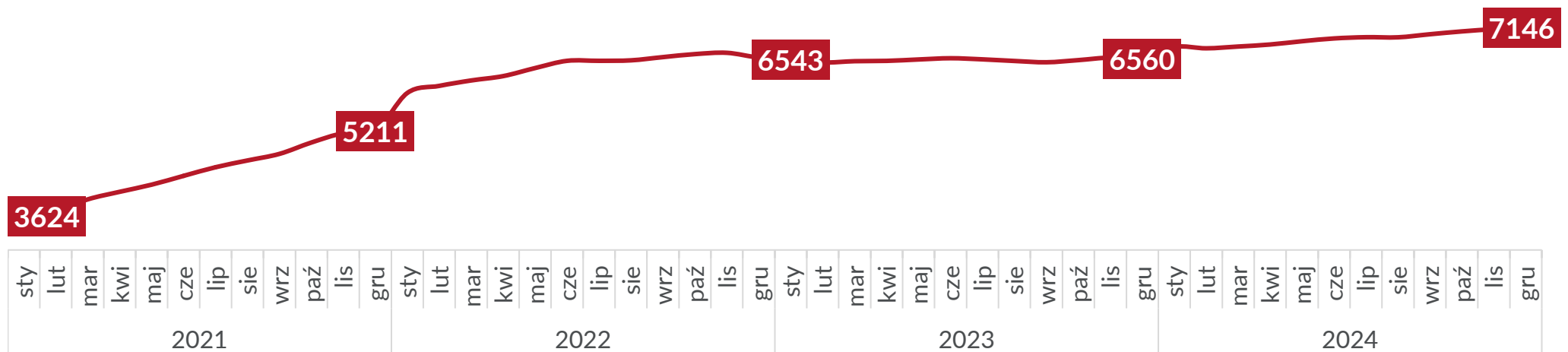


Przeczytaj cały raport
„Mapping Poland’s Tech Sector”

Zatrudnienie w start-upach

Liczba pracowników w 2024

(19* start-upów pod względem wysokości rundy 2019-2024, >30 pracowników)



+362

miejsca pracy w 2024

+149%

największy wzrost (ElevenLabs)

56%

średni udział pracowników z Polski

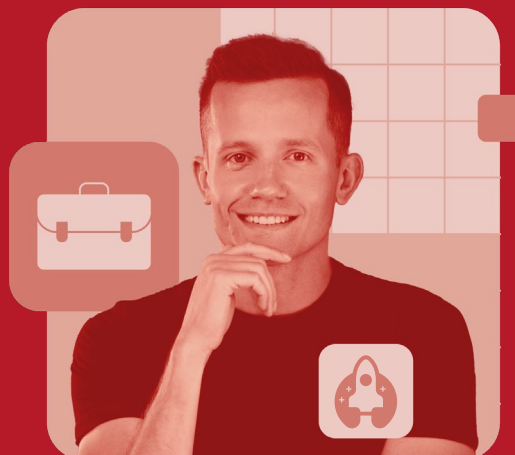
2179

pracowników z PL ogółem 12/2024

Źródło: LinkedIn (dane z głównych profili firmowych), analiza PFR Ventures

*w 2021 roku zmapowaliśmy 15 startupów w ramach takich kryteriów. W 2022 roku dodaliśmy 3 nowe, które weszłyby do top15, jednocześnie nie wyrzucając poprzedników. W 2023 roku dodaliśmy jeden startup. Dane za 2023 rok zostały zaktualizowane w trakcie zbierania danych za 2024 rok.

2025 będzie rokiem cichej optymalizacji



PFR Ventures

INOVOC

Piotr Nowosielski 
założyciel i CEO w justjoin.it

W 2024 tylko 3 z top 19 polskich startupów z największym fundowaniem, zanotowało dwucyfrowy procentowy wzrost zatrudnienia: Docplanner, ICEYE i ElevenLabs. Czołowa 19 wzrosła łącznie o 5%, co moim zdaniem jest realnym odzwierciedleniem obecnego podejścia do rekrutacji również na szerokim rynku. Na justjoin.it od września 2024 notujemy znaczne spadki ofert pracy publikowanych przez startupy. Porównując liczbę ogłoszeń w tej kategorii w 2023 do 2024 r. to spadek aż o 57%. To moim zdaniem wypadkowa ostrożności, która skutkowałą redukcjami na rynku w 2024 roku w wielu firmach technologicznych.

Rok 2025 będzie natomiast rokiem cichej optymalizacji w branży, o której nie będzie mówić się głośno, a która będzie miała swój skutek w dalszym konserwatywnym wzroście osobowym oraz w kolejnych redukcjach, ale już w mniejszej skali niż przed rokiem. Wyjątkami są spółki w fazie bardzo agresywnego skalowania i wybitnie dobrego product-market-fit, co przykłady Docplannera, ICEYE i Eleven Labs wydają się potwierdzać.

Podejście "jakość ponad ilość" będzie w tym roku głównym hasłem przewodnim w kwestii rekrutacji w branży technologicznej w Polsce.

Liczba unikalnych, aktywnych ofert pracy w start-upach (dane justjoin.it, miesięcznie, 2023-2024)



Zatrudnienie w start-upach

Liczba pracowników w 2024

(top19 start-upów pod względem wysokości rundy 2019-2024, >30 pracowników)

	Styczeń 24	Grudzień 24 ↓	%PL pracowników 12/24	Zmiana % w skali roku
Docplanner	2875	3231	11%	12%
ICEYE	579	664	14%	15%
Brainly	678	659	30%	-3%
Booksy	591	639	50%	8%
Infermedica	217	214	62%	-1%
ElevenLabs	78	194	11%	149%
Tylko	201	186	89%	-7%
Synerise	194	176	89%	-9%
Tidio	176	173	72%	-2%
Ramp	191	152	68%	-20%
eStoreLabs	142	126	83%	-11%
Codility	127	116	47%	-9%
Silent Eight	116	113	58%	-3%
Packhelp	139	105	91%	-24%
Vue Storefront	103	95	59%	-8%
Grid Esports	105	94	19%	-10%
Uncapped	88	83	31%	-6%
Proteon Pharmaceuticals	122	81	86%	-34%
SatRev	62	45	87%	-27%
liczba=suma, %=średnia	6784	7146	56%	0%

Transakcje z perspektywy prawnej

Popularność wybranych zapisów w umowach inwestycyjnych polskich spółek, 2022-2024

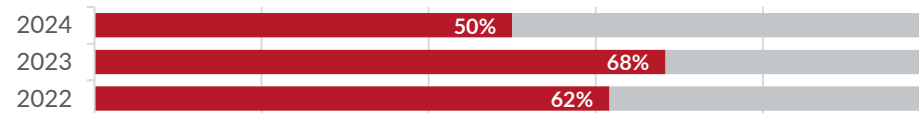
Wykorzystanie Convertible Notes



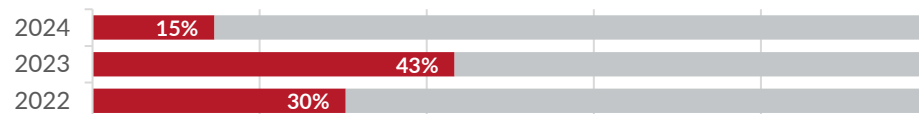
Obecność Liquidation Preference



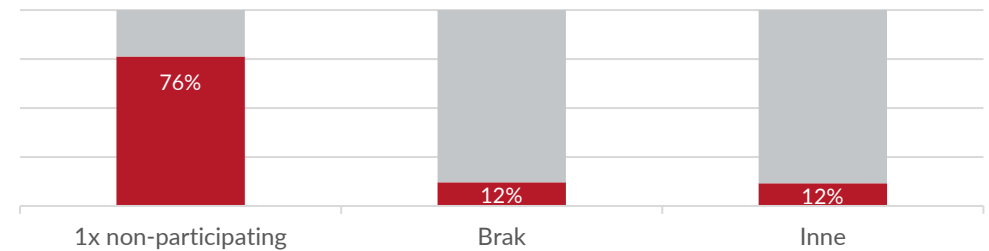
Obecność ESOP



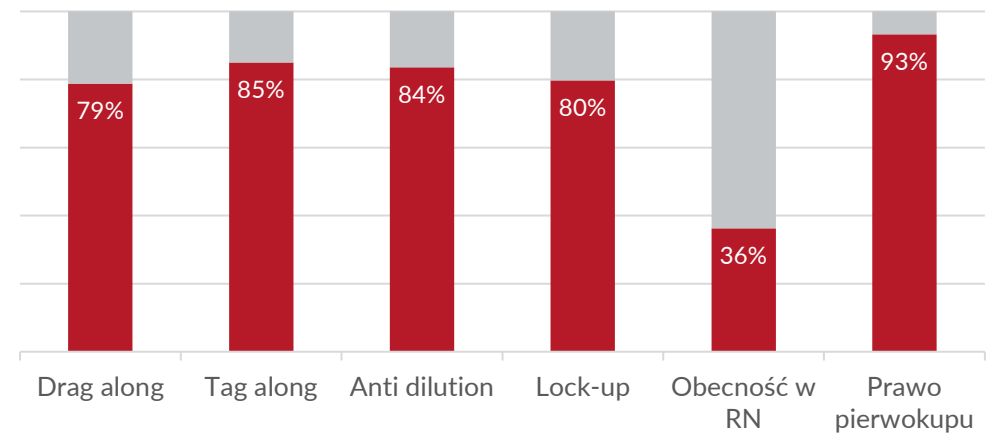
Występowanie Reverse Vesting



Forma zapisu dot. Liquidation Preference, skumulowane dane 2022-2024



Popularność wybranych uprawnień funduszu, skumulowane dane 2022-2024



2022 = 99 umów, 171 inwestorów, total >500 mln PLN, transakcje seed = 86
2023 = 60 umów, 110 inwestorów, total >250 mln PLN, transakcje seed = 52
2024 = 48 umów, 70 inwestorów, total >320 mln PLN, transakcje seed = 38

Dane o warunkach umów dostarczyli:

Czy to już czasy przyjacielskich inwestorów?



 PFR Ventures



Agnieszka Syguła 

dyrektora departamentu prawnego
w PFR Ventures

Tegoroczny spadek zainteresowania inwestorów takimi klauzulami jak ESOP, reverse vesting i liquidation preference przy jednoczesnym wzroście popularności finansowania w formie convertible notes odzwierciedla zmiany na polskim rynku VC. Można dostrzec przesunięcie priorytetów inwestorów i startupów w stronę większej elastyczności i prostoty finansowania, kosztem dążenia do pełnego zabezpieczenia ich interesów. Jest to szczególnie charakterystyczne dla inwestycji załączkowych.

Na wcześniejszych etapach rozwoju startupów priorytetem inwestorów jest szybkie wejście do spółki i zabezpieczenie potencjału wzrostu, a nie szczegółowe mechanizmy kontrolne. Reverse vesting (zatrzymanie założycieli w spółce) czy ESOP (program motywacyjny dla pracowników) stają się bardziej istotne na późniejszych etapach, gdy spółka rośnie i stabilizuje swoją strukturę. Mniejszy nacisk na takie zapisy może wynikać z rosnącego zaufania inwestorów do zespołów założycielskich. W bardziej dojrzałych ekosystemach inwestorzy często ufają, że founderzy będą działać w interesie spółki, bez potrzeby nakładania złożonych mechanizmów zabezpieczających. Stąd także małe zainteresowanie zapewnieniem sobie nadzoru nad działalnością founderów i obecnością w radach nadzorczych.

Z drugiej strony brak mechanizmów takich jak ESOP będzie utrudniać rekrutację i motywowanie kluczowych pracowników. Może to mieć negatywne skutki dla skalowania startupów. Z kolei brak zabezpieczenia kluczowego interesu każdego inwestora – czyli zwrotu zainwestowanego kapitału – może prowadzić do napięć między założycielami a inwestorami, gdy przyjdzie czas na ustalenie warunków exitu. Jednocześnie większość standardowych klauzul umownych takich jak prawo pierwokupu, tag along i anti-dilution pozostają normą na rynku, co świadczy o zbalansowanym wyważeniu interesów zarówno founderów jak i funduszy. Nie upatruję zatem w tych trendach jakichś szczególnie niekorzystnych skutków dla pozycji inwestorów.

Zobaczymy co się podzieje w 2025 r. W 2024 r. transakcji było istotnie mniej niż w latach 2022-2023, co także może skłaniać lub wręcz zmuszać inwestorów do rezygnacji z bardziej restrykcyjnych klauzul zabezpieczających ich interesy... Oprócz tego, muszą oni pozostawać konkurencyjni dla bardziej liberalnych inwestorów zagranicznych. Te zjawiska mogą sprawić, że polskie fundusze staną się bardziej „founder-friendly”.

Wyjścia z transakcji ogłoszone w 2024 roku

Spółka	Wybrani inwestorzy*	Kupujący	Cash-on-cash	Komentarz
Alphamoon	Sunfish Partners, Satus Starter, Kvarko	Box	-	
Booksy	VNV	Booksy	-	udziały sprzedał fundusz VNV
Brand24	Inovo VC	Semrush	-	kupujący planuje delisting spółki z WSE
Coinfirm	Alfabeat	Lukka	-	
Eway	Rubicon Partners		-	w komunikacie poinformowano, że to 6. exit
Frontu	LT Capital	Everfield	-	
Heart Sense, Heart Guard	YouNick	-	-	
Noctulica	ValueTech Seed, Rubicon Partners, JR Holding	-	-	IPO
Perfect Gym	Innovation Nest	Sport Alliance GmbH	-	
PozLab	YouNick	Selvita	-	
SmartLunch	LF Akcelerator	Benefit Systems	-	częściowa sprzedaż udziałów
SMEO	Finch Capital	Everest Finanse S.A.	-	
Wellbee	Tar Heel Capital Pathfinder, bValue	Benefit Systems	10x	udziały sprzedało THCP

Radosław Czyrko

partner zarządzający w Tar Heel Capital Pathfinder



Polski rynek startupów potrzebuje więcej dużych i głośnych wyjść z inwestycji, które pozwolą przyciągnąć szersze zainteresowanie inwestorów zagranicznych i prywatnych. Choć w ostatnich latach byliśmy świadkami kilku znaczących exitów, to nadal czekamy na te naprawdę spektakularne wyjścia, ich większą powtarzalność i regularne generowanie przez fundusze zysków dla inwestorów.

*Nie przy każdym z exitów, inwestorzy wymienieni w tej rubryce sprzedawali swoje udziały

Słowniczek

Międzynarodowy/zagraniczny zespół

Za „międzynarodowy fundusz” uznajemy taki, który w swoim zespole ma międzynarodowych partnerów lub bazuje na zagranicznym kapitale.

Aktywność na polskim rynku VC

Jako „aktywność na polskim rynku VC” interpretujemy: lokalne inwestycje (polski fundusz-polska spółka) oraz inwestycje zagraniczne (zagraniczny fundusz-polska spółka).

Czym jest polska spółka?

O doborze decyduje spełnienie 3 z 4 kryteriów:

- % pracowników zatrudnionych w PL
- Obecność PL foundera/co-foundera
- Obecność PL kapitału
- Samoidentyfikacja spółki

Źródła

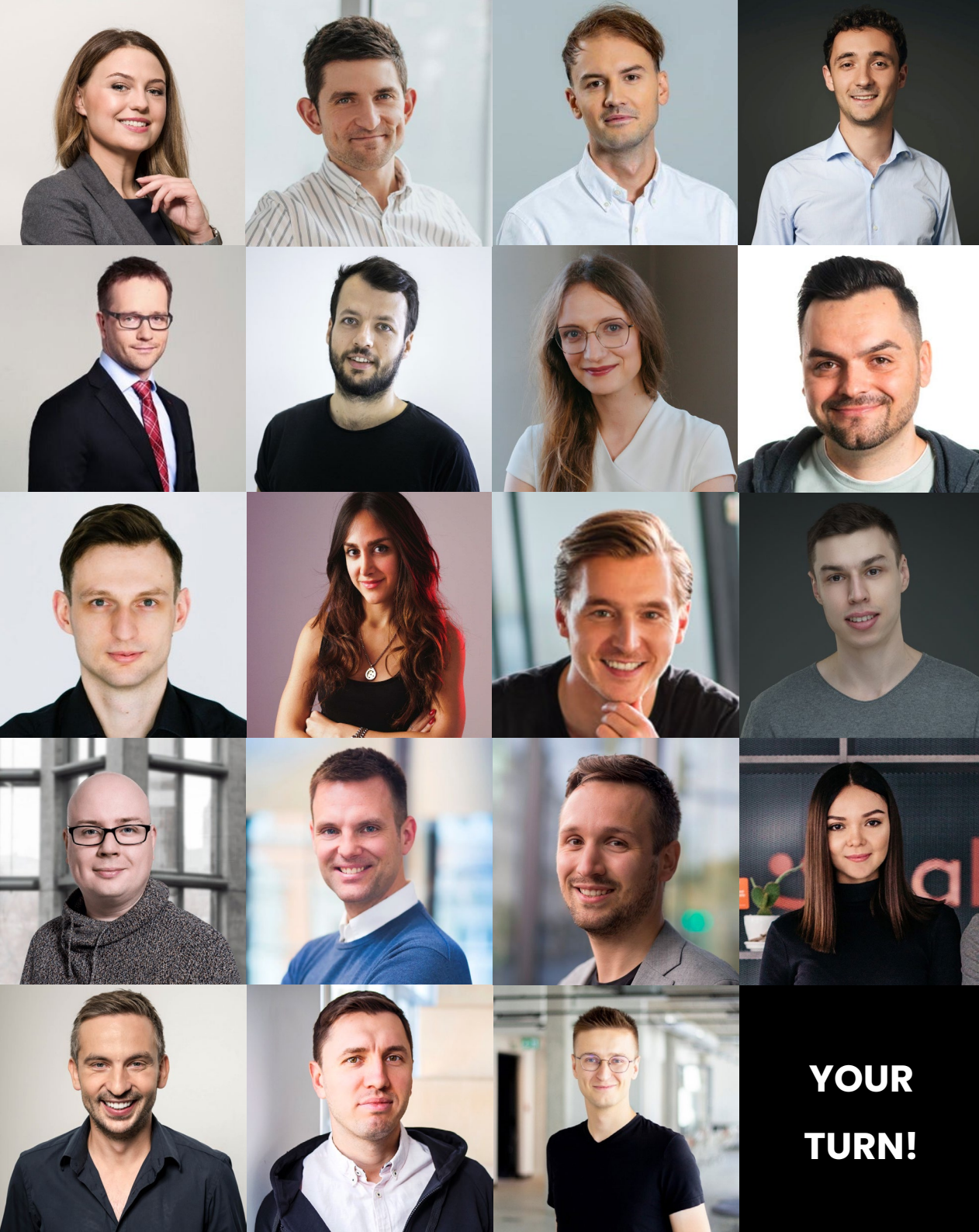
Dane użyte do tego opracowania pochodzą z raportów wewnętrznych PFR Ventures, Banku Gospodarstwa Krajowego, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju oraz Inovo.vc. Część informacji pozyskana została z badań Invest Europe oraz doniesień medialnych i publicznych danych.

Kursy walut EUR/USD do PLN

Przyjaliśmy średni 3-miesięczny kurs dla większości statystyk. Wyjątkiem są strony poświęcone najciekawszym transakcjom, gdzie zaprezentowaliśmy kwoty, które pojawiły się w doniesieniach medialnych.

Więcej informacji:

kontakt@pfrventures.pl | 800 800 120




inovo^{vc}

Stay ambitious,
we have your back

Jeśli budujesz coś wielkiego
i chcesz dołączyć do
społeczności najlepszych
founderów w Polsce – daj
nam znać!

Znajdź nas

 inovo.vc/team

**YOUR
TURN!**



Mapa polskiego ekosystemu

PFR Ventures

inovo^{vc}



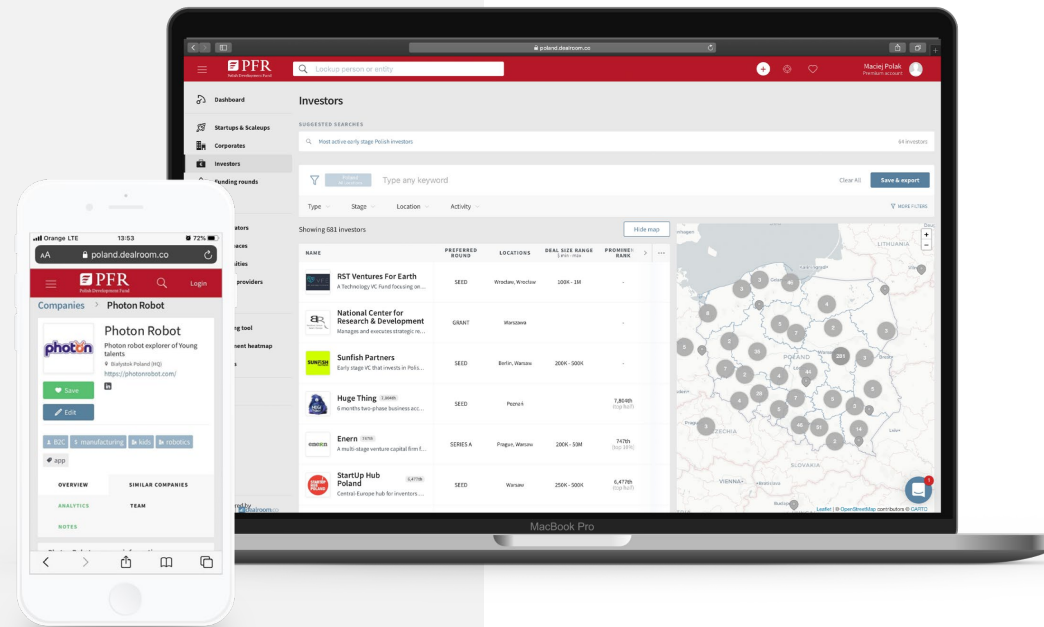
Wspólnie z Dealroom.co przygotowaliśmy mapę polskiego ekosystemu innowacji. Chcemy, aby obecne były na niej wszystkie fundusze i start-upy.

Jeżeli jeszcze nie dodałeś/-aś informacji o sobie, zrób to pod adresem:

 startup.pfr.pl/ekosystem-innowacji

+3000
start-upów

+100
funduszy VC



dealroom.co



startup.pfr.pl

