

 PFR Ventures

 inovo^{VC}

Transakcje na polskim rynku VC 2023



Autorzy

Zespół analityczny

-  **Radosław Kmuchar**
Investment Manager w PFR Ventures
-  **Piotr Marszałek**
Investment Associate w PFR Ventures
-  **Martyna Zwierzchowska**
Analityczka 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
-  **Artem Orlov**
Specjalista 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 70 funduszy, które dokonały ponad 800 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 2023

> **399**

sfinansowanych spółek

2022: 435
2021: 379
2020: 300

> **2,1**

mld PLN zainwestowanego kapitału

> **210**

zaangażowanych funduszy

> **-42%**

spadek wartości finansowania 2023 do 2022*

Europa: -45%
Ameryka Północna: -29%

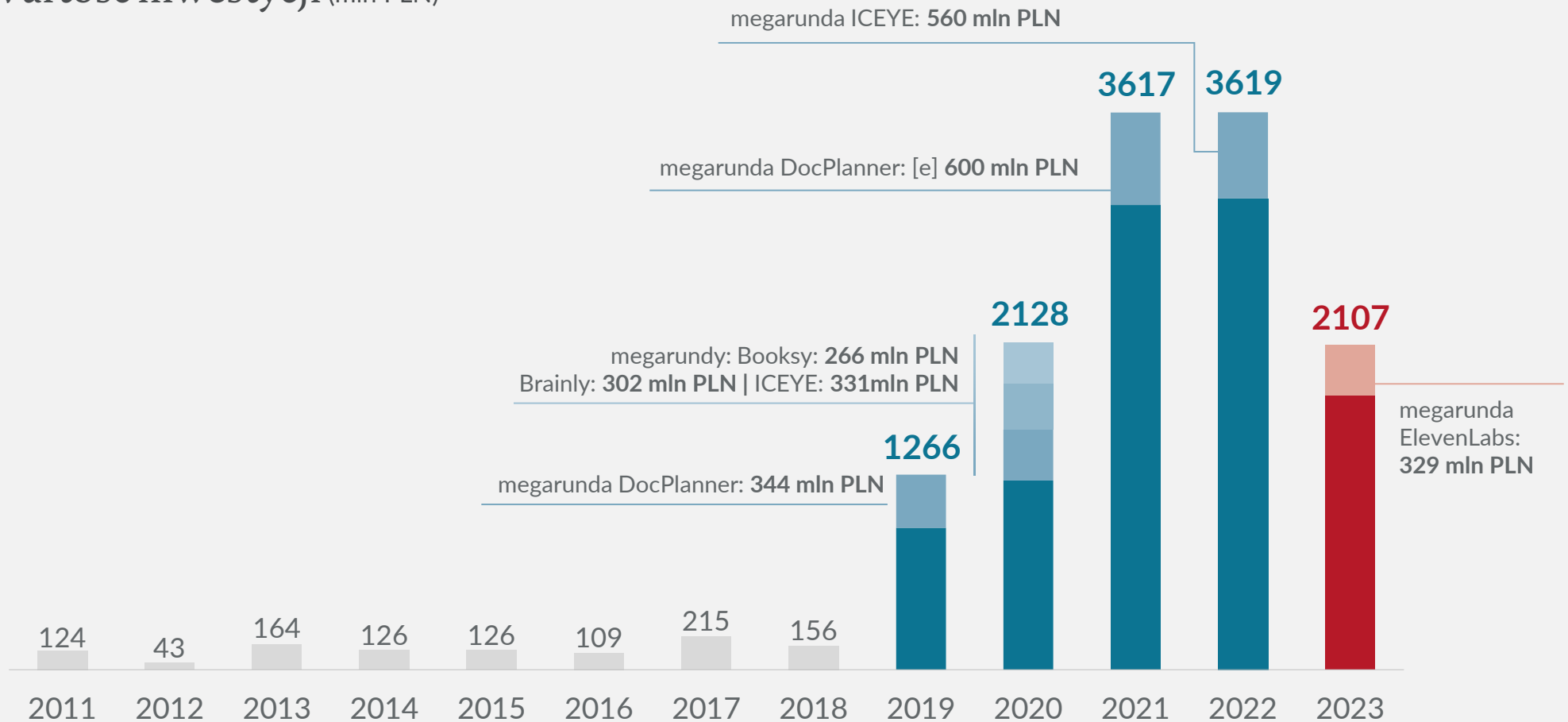
Sekcja 1

Raport



Inwestycje VC w Polsce 2011 – 2023

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

W obliczu globalnego kryzysu fundusze VC, szczególnie te inwestujące w fazie wzrostu, ograniczyły aktywność. Przełożyło się to na brak dużych rund i obniżenie wycen. W konsekwencji część spółek zmieniła strategię i zamiast na skali skupiła się na rentowności. Warto jednak zwrócić uwagę, że w Polsce wciąż finansuje się dużo spółek na wczesnym etapie. W 2023 roku kapitał „na start” wciąż był dostępny. Jego motorem napędowym jest nadal sektor publiczny. Trzeba tylko pamiętać, że inwestowane środki zawsze połączone są z prywatnymi pieniędzmi.

Spodziewam się, że pierwszych sześć miesięcy 2024 roku może być trudnym okresem na polskim rynku: będzie mniej kapitału dla projektów załączkowych. Sytuację istotnie zmieni dopływ środków z FENG w drugiej połowie roku. Liczę, że w tym czasie założyciele spółek, którzy w ostatnich latach pozyskali rundy seed pokażą międzynarodowym inwestorom, że warto tu wrócić.



Karol Lasota
Principal w Inovo.vc

Kluczowym wydarzeniem 2023 roku był spektakularny rozwój ElevenLabs, który został jednoróżcem w rekordowym tempie. Sukces, jaki założyciele osiągnęli w tak krótkim czasie stanowi niezwykłą inspirację dla całego ekosystemu startupowego. Udowodnili, że przy wsparciu VC można zbudować biznes warty miliardy dolarów w krótkim czasie. Oczywiście nie jest to proste: wymaga niezliczonych wyrzeczeń, czasu, kapitału, a nawet wtedy nie ma pewności powodzenia.

To wydarzenie może stać się impulsem dla całego rynku VC. Jest inspiracją dla założycieli, dowodem dla inwestorów i zachętą dla zachodnich funduszy later-stage do poszukiwania obiecujących startupów w Polsce. Już teraz obserwujemy na rynku wzrost liczby ambitnych założycieli z wielką wizją, którzy przyciągają uwagę znakomitych funduszy. Plan na 2024? Znajdźmy kolejne Eleven Labs!

Komentarze autorów



Bogusław Taźbirek
ekspert operacyjny,
dział komercjalizacji w NCBR

Wygaszanie programu Bridge Alfa (POIR) spowodowało, że jego niewielka liczba transakcji w IV kwartale ub.r. pozwoliła osiągnąć najwyższy poziom ich kwartalnej mediany od końca 2019 r. Sytuacja ta będzie kontynuowana w 2024 r. gdyż Bridge Up (następca Bridge Alfa w ramach Działania 2.8 FENG) dopiero na początku 2025 r. pozwoli uwzględnić te transakcje w wyliczeniach. Przerwanie ciągłości w finansowaniu polskich spółek w fazie załączkowej przez jedyny program skierowany do pomysłodawców bez zaplecza finansowego może negatywnie wpłynąć na wyceny oraz na możliwość realizacji nowych innowacyjnych pomysłów.

Obecnie obserwujemy rosnący wpływ (ponad 1,2 tys.) spółek z tego programu na rynek i polską gospodarkę np. wkrótce spółka Noctiluca SA będzie obok Bioceltix SA kolejnym uczestnikiem programu Bridge Alfa obecnym na głównym parkiecie GPW, a kolejne spółki pojawiły się wśród istotnych transakcji VC w 2023 r.



Paweł Chorąży
dyrektor zarządzający pionem
funduszy europejskich w BGK

Udało nam się z sukcesem zakończyć proces wydatkowania środków z Regionalnego Programu Operacyjnego (RPO), pomimo ogólnego spadku, którego doświadczył polski rynek VC w 2023r. W ramach RPO zainwestowaliśmy środki w ponad 100 projektów w 6 regionach. Głównymi obszarami inwestycji były przede wszystkim Health oraz Internet Services. Ze względu na zakończenie okresu budowy portfeli, największa liczba inwestycji została zrealizowana w 2023 r., odnotowaliśmy wzrost o prawie 40% w porównaniu do 2022 r.

W 2024 r. ruszył nowy program Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki (FENG). W ramach FENG, BGK wspólnie z PFR Ventures wdrożą następujące instrumenty: Starter, Biznest, Otwarte Innowacje, KOFFI, CVC. Środki z programu FENG pozwolą na inwestycje w co najmniej 500 przedsiębiorstw z sektora MŚP, co przyczyni się do osiągnięcia kolejnych rekordów na polskim rynku VC.



Luiza Nowacka
Investment Manager
w Vinci

W 2023 r. notujemy spadek wartości i ilości rund (vs. 2022r.). Na statystyki wpływ mają m.in. zakończenie perspektywy finansowania z UE, ekonomia, geopolityka, niższa skłonność inwestorów do ryzyka.

Mniejsze zasoby inwestycyjne, powodują naturalną selekcję, wykluczając słabsze podmioty. Fundusze inwestycyjne szukają finansowania wśród organizacji jak EIF, co zdefiniuje kierunki inwestycji w m.in. zdrowie czy czyste środowisko. W H2 2024 liczymy na uruchomienie środków z UE.

Dynamicznie rozwijają się struktury funduszy CVC, jak Vinci S.A. Wysoka kapitalizacja funduszu, aktywny scouting projektów, wysoki ticket (+10 mln PLN) pozytywnie wpłyną na rynek. Istotne dla sektora będzie również przyciąganie koinwestorów zagranicznych. Współpraca, budowanie relacji, powinny być motorem napędowym ekosystemu.

Znaleźli polskiego jednorożca

PFR Ventures

inovo[®]

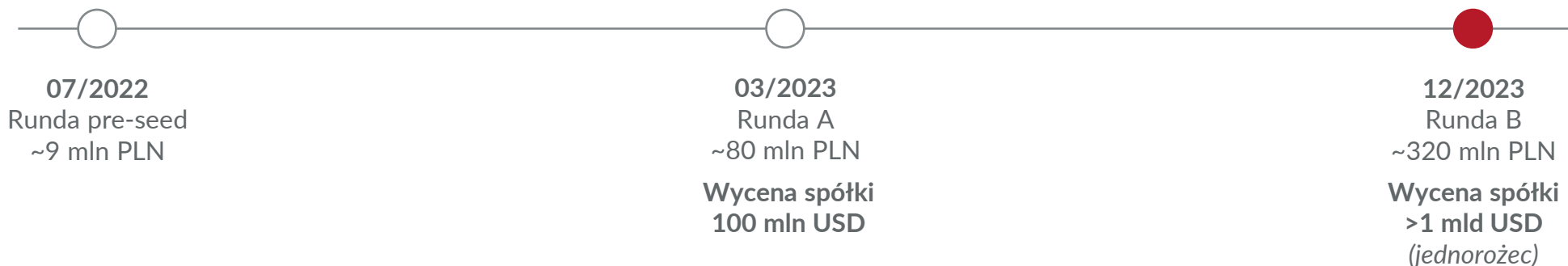
Inwestorzy ElevenLabs związani z polskim ekosystemem



Od lewej: Bartek Pucek, Bartek Sobczak, Bartosz Majewski, Maciej Gnutek, Marta Pyrzyk, Peter Czaban, Piotr Karwatka, Tomasz Karwatka, Tytus Cytowski
Liderem pierwszej rundy był fundusz Credo, w którym partnerem jest Maciej Gnutek.

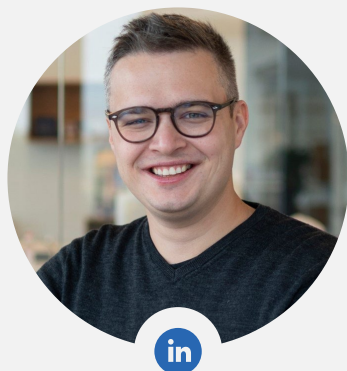
Część z inwestorów alokowała swój kapitał za pośrednictwem syndykatu prowadzonego przez Bartka Pucka

Historia finansowania spółki



Źródło: dealroom, analiza PFR Ventures

Polski jednorożec



Maciej Gnutek

partner
w Credo Ventures

Duże firmy technologiczne mogą powstać w dowolnym miejscu na świecie. Nie inaczej jest w przypadku CEE czy konkretniej – Polski. Jednak żeby firma osiągnęła status jednorożca, musi zagrać wiele czynników.

Piotr Dąbkowski zauważył potencjał modeli transformer na kilka lat przed wypuszczeniem ChatGPT i rozpoczął badania nad wykorzystaniem tej technologii wystarczająco wcześnie, żeby wraz z Mateuszem Staniszewskim założyć ElevenLabs dokładnie wtedy, kiedy rynek doświadczał skokowej poprawy jakości w każdej modalności: obrazach, filmach, tekście oraz właśnie – głosie.

W Polsce, przed ElevenLabs, było już kilka dużych firm, niektóre być może wyceniane na więcej niż miliard dolarów. Nie przełożyło się to póki co na wykładniczy wzrost ilości i jakości startupów zakładanych nad Wisłą. Nie spodziewałbym się, że od teraz będzie inaczej. W Credo zainwestowaliśmy w trzy firmy wyceniane na >\$1B i za każdym razem playbook był bardzo podobny: bazując na unikalnej ekspertyzie zespół wkładał szalenczą pracę by zbudować „10x lepszy” produkt, który trafiał w idealny moment na rynku i definiował lub tworzył kategorię – czy to syntezy głosu i dubbingu AI (ElevenLabs), Robotic Process Automation (UiPath), czy oprogramowania do zarządzania produktem (Productboard). Ekosystem jest potrzebny, ale najlepsze zespoły zawsze znajdą sposób, żeby zmienić status quo. Kolejnych “jednorożców” będziemy szukać właśnie na rynkach na których dochodzi do dużych zmian technologicznych lub strukturalnych. A co to za rynki to pytanie za miliard dolarów.

Wypatrując kolejnych jednorożców (analiza PFR Ventures)

Definicja jednorożca*: prywatna spółka, której wartość przekracza 1 mld USD

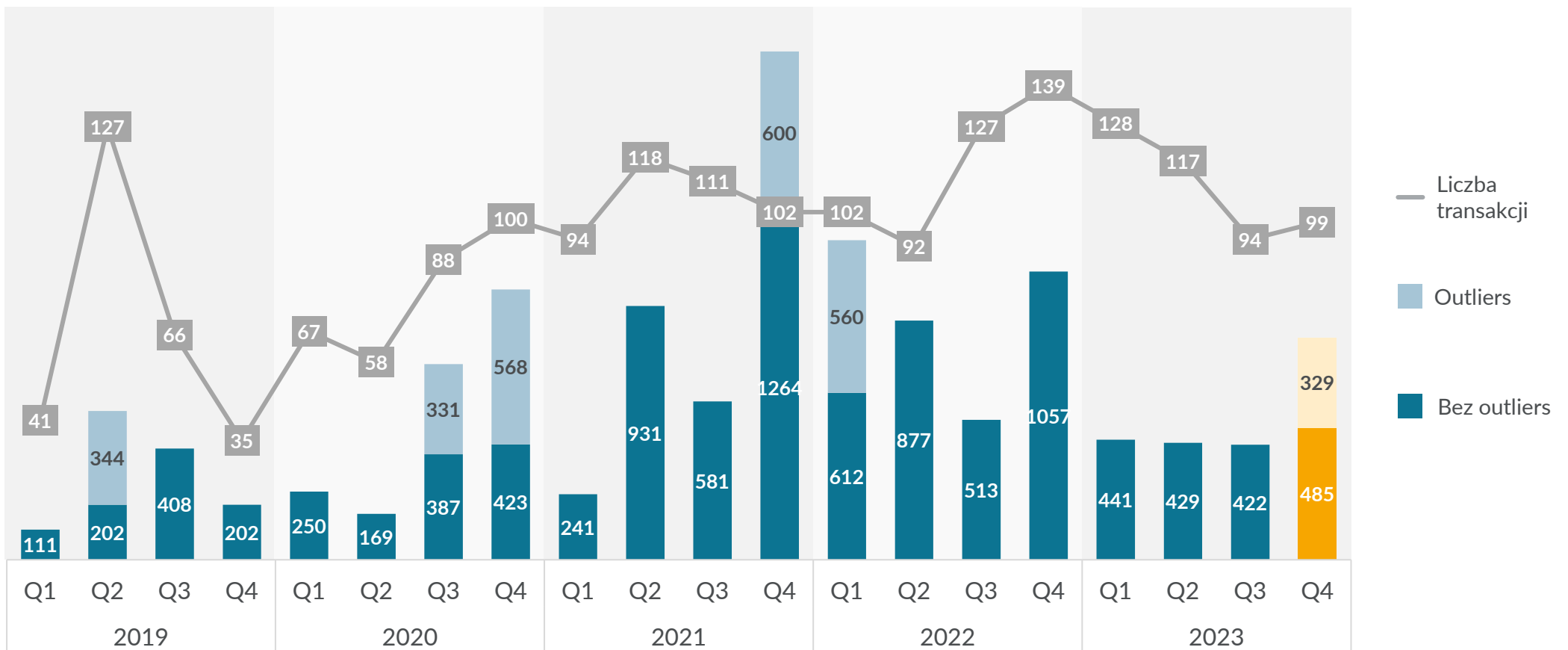
	Wycena 1 mld USD	Spółka prywatna
Allegro	✓	✗
Booksy	✗	✓
Brainly	✗	✓
CD Projekt	✓	✗
Docplanner	?	✓
ElevenLabs	✓	✓
eObuwie	✓	✗
ICEYE**	✗	✓
InPost	✓	✗
Pracuj.pl	✓	✗
Ramp	✗	✓
WP	✓	✗

*metodologia twórców raportu

**spółka może być kwalifikowana do dwóch ekosystemów: fińskiego i polskiego, więc jej status również nie jest oczywisty

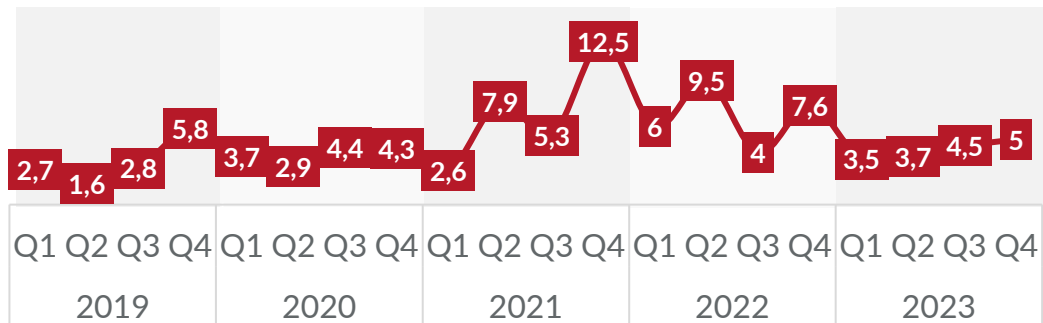
Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2023

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)

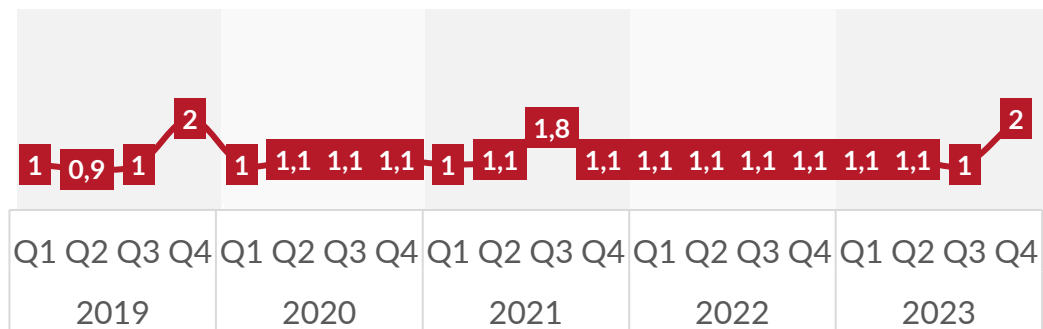


Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2023

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

Średnia wartość transakcji na polskim rynku Venture Capital sukcesywnie rosta przez cały 2023 rok, osiągając średnioroczną wartość na poziomie 4,1 mln PLN. Jest to najniższy wynik od 2020 roku, kiedy średnia wartość transakcji wyniosła 3,7 mln PLN. Z kolei mediana wartości transakcji w 2024 roku utrzymywała się na stabilnym poziomie ~1,1 mln PLN aż do Q3, co jest trendem obserwowanym niemal niezmiennie od początku publikacji naszego raportu, z niewielkimi wyjątkami. W Q4 mediana osiągnęła wyjątkowo wysoki poziom 2 mln PLN, co najprawdopodobniej jest efektem zakończenia okresów inwestycyjnych funduszy z programu BridgeAlfa.

Zarówno średnia, jak i mediana wartości transakcji, powinny w pierwszej połowie 2024 roku osiągnąć wyższe wartości niż obserwowaliśmy dotychczas. Trend ten powinien się utrzymać co najmniej do czasu utworzenia nowych funduszy VC współfinansowanych przez PFR Ventures oraz NCBiR, które historycznie miały znaczący wpływ na obie te statystyki.

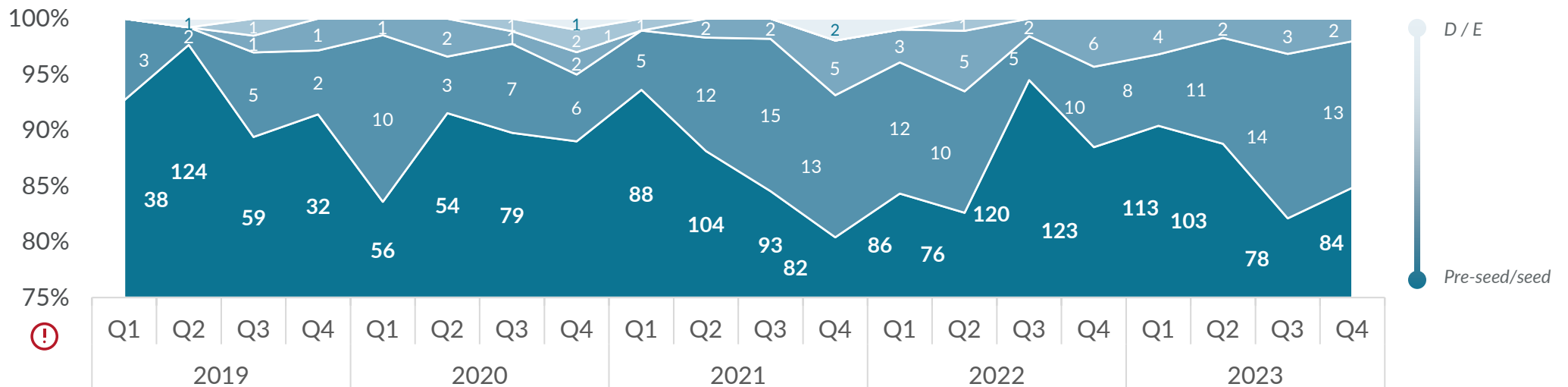


Piotr Marszałek

Investment Associate w PFR Ventures

Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2023

Podział względem typu rundy (kwartalnie, liczba transakcji z przybliżeniem na późniejsze rundy) ⚠



Maciej Małysz

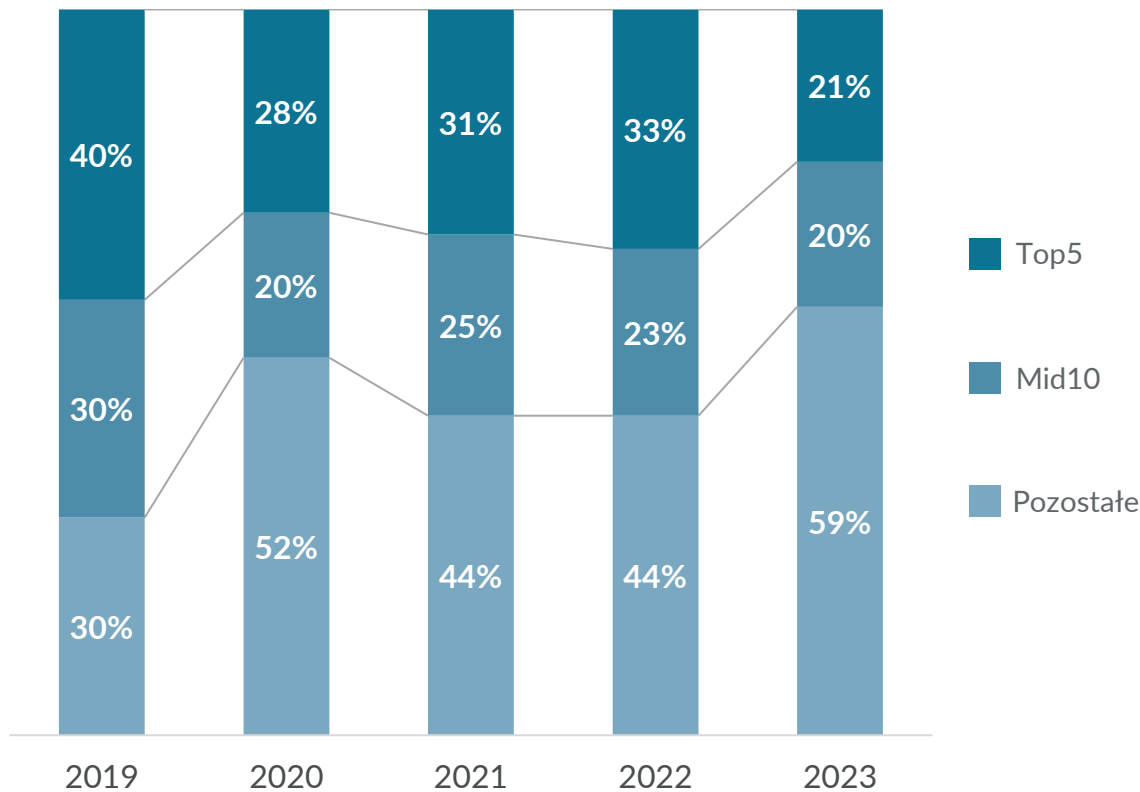
partner
w Inovo.vc

Polski rynek VC stoi przed znaczącą okazją do adaptacji do globalnych trendów. W 2023 roku ponad 80% inwestycji skupiło się na rundach pre-seed/seed, co jest typowe dla rynku na naszym etapie rozwoju. Jednakże, w obliczu rosnącej konkurencji i szybkiego postępu technologicznego, polskie fundusze early-stage muszą wykazać się większą śmiałością. Proste strategie oparte na 'bezpiecznych zakładach' już nie wystarczą, aby rozwinąć nasz rynek i zwiększyć udziału rund later-stage prowadzonych przez globalne fundusze VC/Growth. Poszukują one ambitnych projektów, które mają potencjał do zdobycia wielomiliardowych rynków, prowadzonych przez założycieli z odpowiednimi umiejętnościami i wizją. Przykładem takiego sukcesu jest ElevenLabs, demonstrujący efekt power law w branży VC/startupów, stanowiący inspirację dla innych. Właśnie taka aspiracja powinna napędzać polski rynek VC – śmiałość w podejmowaniu decyzji, skupienie na projektach o globalnym potencjale i wspieranie założycieli z ambitnymi wizjami.

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.

Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2023






Udział największych rund w 2019 – 2023



Mid10 to 10 kolejnych transakcji po Top5, bez outliers
*kwota rundy ogłoszonej w Q1 2023 + extension w Q2 2023

Top5 rund w 2023

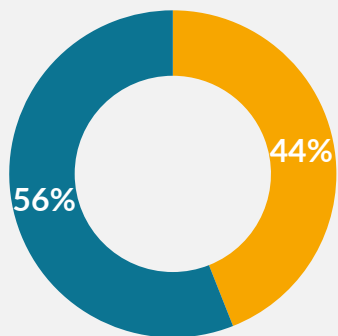
(bez outliers)

 Vue Storefront	88 mln PLN Runda A	Q1 23	
IIElevenLabs	79 mln PLN Runda A	Q2 23	
 KYP AI	79 mln PLN Runda A	Q3 23	
 BLANK.	70 mln PLN Seed	Q4 23	
 contec	70 mln PLN* Runda B	H1 23	

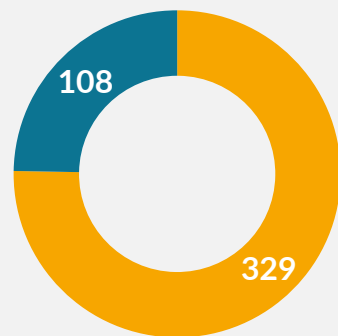
Rodzaj kapitału

Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w 2023

Według wartości transakcji



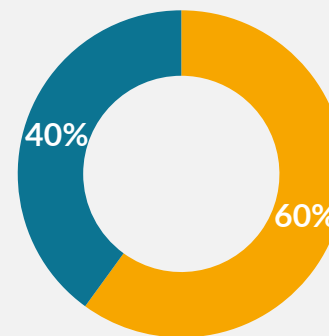
Według liczby transakcji



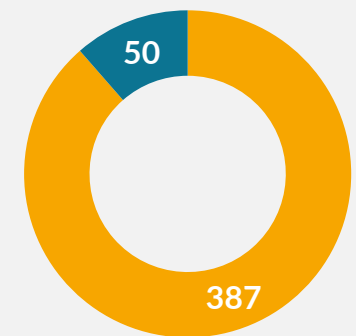
Kapitał publiczno-prywatny Kapitał prywatny

Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w 2023

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



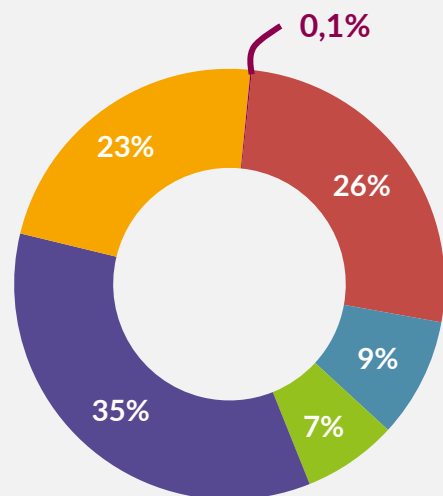
Fundusze polskie Fundusze międzynarodowe

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

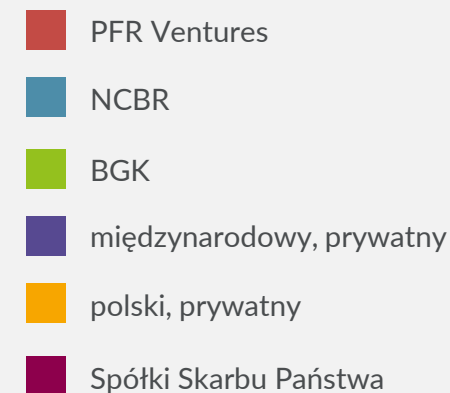
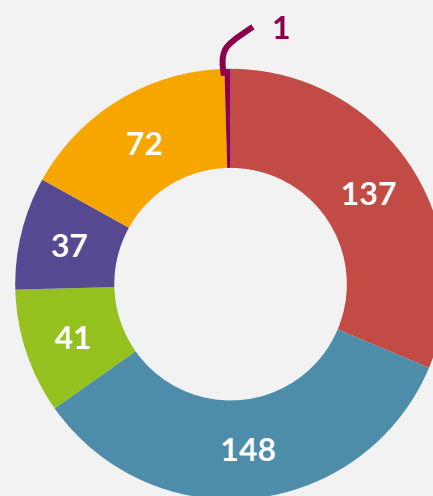
(2) Transakcje funduszy międzynarodowych uwzględniają wszystkie transakcje, w których uczestniczył co najmniej jeden międzynarodowy fundusz

Programy publiczne oraz kapitał prywatny w 2023

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



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

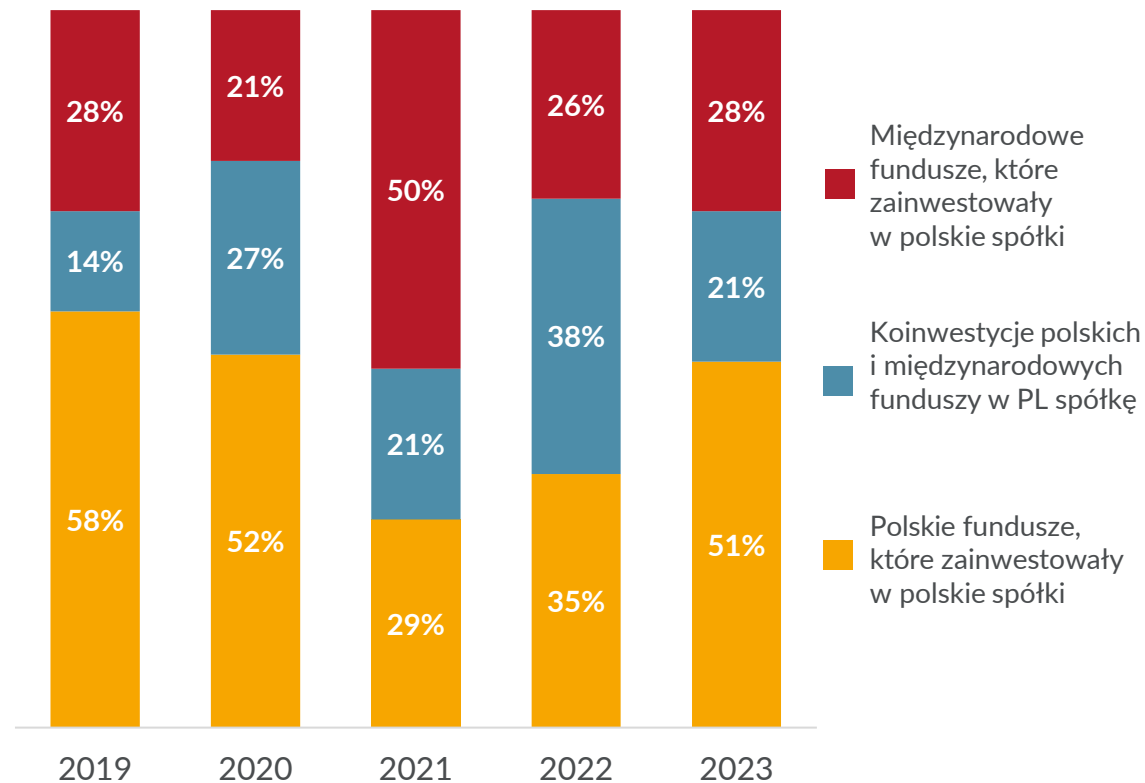
(2) Transakcje funduszy międzynarodowych uwzględniają wszystkie transakcje, w których uczestniczył co najmniej jeden międzynarodowy fundusz

(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 – 2023

Według udziału w wartości transakcji



Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

Koinwestycje polskich i międzynarodowych funduszy są odzwierciedleniem tego, ile kapitału trafia do polskich start-upów na etapie rund A+. Nie jest tajemnicą, że najczęściej do zebrania rundy przekraczającej 20 mln PLN potrzebny jest udział zagranicznych funduszy, które operują znacznie wyższymi ticketami inwestycyjnymi.

Spadek koinwestycji i ogólnej obecności międzynarodowych funduszy w polskim ekosystemie jest związany z globalnym kryzysem na rynku venture capital. Inwestorzy zdecydowanie ostrożniej podchodzą do start-upów i oczekują od nich nie tylko wyrazistej wizji, lecz także efektów biznesowych.

Równolegle rozbudowuje się w Polsce grupa funduszy, które chcą inwestować w rundach A+. Ten trend może mieć istotny wpływ na statystyki za 2024 rok. Spodziewam się większej liczby transakcji polskich funduszy na wyższe kwoty.
















Radosław Kuchar

Investment Manager w PFR Ventures

Istotne transakcje 2023

Rundy w podziale na progi inwestycyjne

	Inwestorzy	Spółka		Finansowanie	Runda*
30 – 60 mln PLN	Prudence VC, FJ Labs, Inovo.vc, Tera Ventures, Innovation Nest	AI.Clearing		58 mln PLN	A
	APER Ventures, Adamed Technology, ARIA, aniołowie biznesu	Inuru		48 mln PLN	A
	Niejawne	niejawne		40-50 mln PLN	B
	DC24	Saule Technologies		40 mln PLN	B
	Fidiasz EVC, Sirius Investment	HiProMine	 	34,5 mln PLN	B
20 – 30 mln PLN	Inovo.vc, Kraken Ventures, Ar.ca, Fabric Ventures	Fiat Republic		29 mln PLN	Seed
	Cogito Capital Partners, Innovation Nest, Edge VC, Taiwania Capital, HTGF	Sky Engine AI	 	28 mln PLN	A
	Cavalry Ventures, Act.VC, Atlantic Bridge, Firestreak Ventures, Expeditions Fund, Hustle Fund	Oblivius		24 mln PLN	A
	J2 Ventures, Story Ventures, Chiratae Ventures	Aether Biomedical		24 mln PLN	A
	Virgin Orbit	SatRevolution		22 mln PLN	B
	Crescent City Capital	TerGo		21 mln PLN	A
	GEM Capital	Sad Cat Studios		20,5 mln PLN	A
	Warsaw Equity Group, aniołowie biznesu	3Soft (Occubee)		20 mln PLN	B
	Orlen VC, PKO VC, Freya Capital, Level2 Ventures	cThings	 	20 mln PLN	A

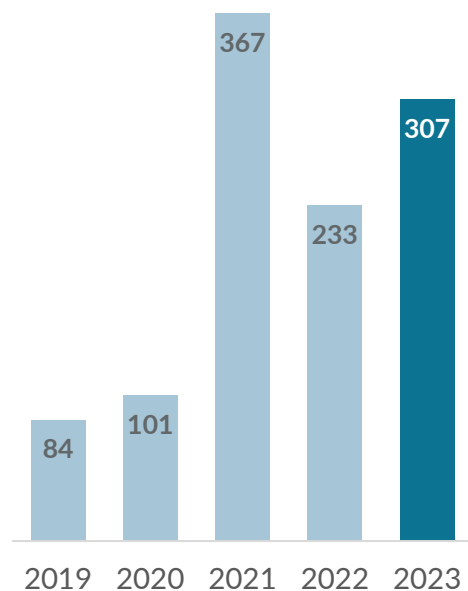
*indywidualna klasyfikacja na bazie wartości pozyskanego kapitału w przypadku braku informacji lub zaburzonej kolejności rund

Aktywność polskich funduszy 2019 – 2023

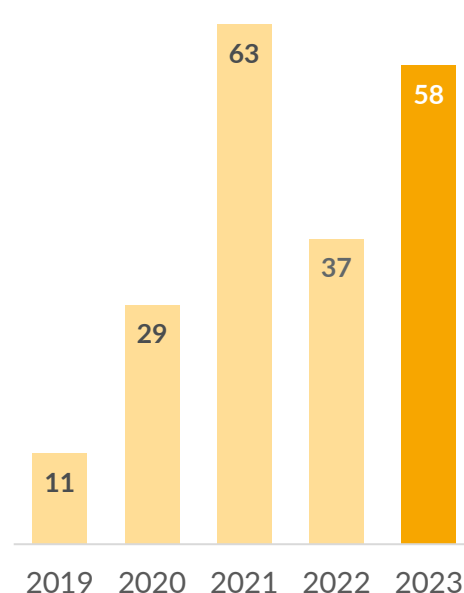
Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

Wartość transakcji

mln PLN



Liczba transakcji



W 2023 roku nie udało się pobić rekordów ani liczby, ani wartości transakcji z 2021 roku. Zachowaliśmy jednak trend wzrostowy (patrząc w perspektywie 2019-2023). Niewiele zabrakło pod względem liczby inwestycji, podczas gdy wartość transakcji była o około 17% niższa niż w rekordowym roku 2021.

W ostatnich 3 miesiącach 2023 roku odnotowaliśmy 14 inwestycji polskich funduszy za granicą. Powtórzenie wyniku z poprzedniego kwartału świadczy o tym, że fundusze nadal aktywnie poszukują atrakcyjnych inwestycji poza Polską.

Spośród 58 inwestycji zagranicznych dokonanych w 2023 roku zauważalną jest wspólna cecha znacznej części tych spółek - działają one w obszarze ClimateTech, a element Sustainability (recycling, reuse) jest kluczowy w rozwiązaniach oferowanych przez nich. Więc może właśnie tego elementu jeszcze brakuje polskim start-upom?

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



Dmytro Golournyi

Investment Associate w PFR Ventures

Sekcja 2

Sektory i modele biznesowe



Inwestycje sektorowe



Maciej Ćwikiewicz

prezes zarządu
w PFR Ventures

Na rynek start-upów możemy patrzeć z wielu perspektyw. Najczęściej to etap rozwoju spółki, region z którego pochodzi, ale też branża w której funkcjonuje lub problem, który rozwiązuje. Wcześniejsze strony raportu skupiają się na etapach rozwoju i kwotach finansowania. Raport obejmuje, oczywiście, polski ekosystem start-upów i VC. Następne strony poświęcimy poszczególnym branżom.

W PFR Ventures **wyróżniliśmy 4 priorytetowe obszary, które chcemy wspierać poprzez inwestycje venture capital**. Każdy z nich dotyka problemów, które są istotne z perspektywy życia lub prowadzenia biznesu w Polsce. To HealthTech, ClimateTech, FinTech oraz FoodTech. Uruchomimy, a w przypadku ClimateTech już uruchomiliśmy, programy zapewniające kapitał funduszom, których strategię polegają na inwestycji w konkretny sektor.

HealthTech to od roku 2020 najpopularniejsza branża wśród przedsiębiorców i inwestorów. Jej udział w ogólnej liczbie transakcji spada, ale wciąż jest największy. Pandemia COVID-19 zwróciła uwagę na problemy i wyzwania związane z ochroną zdrowia i pomogła w przyspieszeniu prac nad ich rozwiązaniem.

Jako pierwszy uruchomiliśmy program PFR Green Hub FoF, w ramach którego inwestujemy

w tzw. zielone fundusze. W naszym portfelu znalazło się już 5 zespołów, polskich i międzynarodowych, które inwestują w spółki na różnym etapie rozwoju. Cel? Wsparcie transformacji energetycznej Polski i realizacji celów klimatycznych.

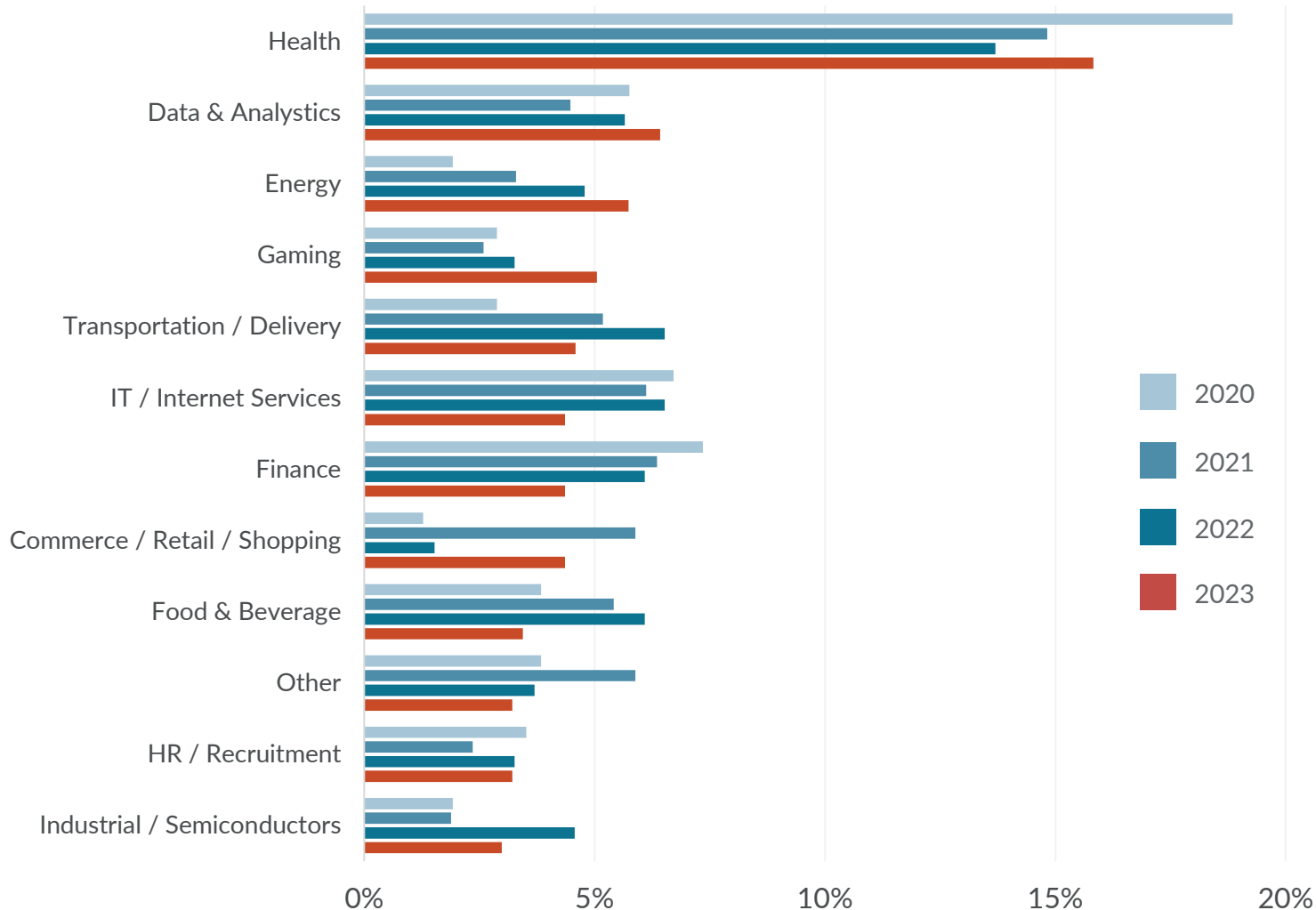
W dalszej kolejności będziemy inwestować w sektory FinTech i FoodTech. Oba są bliskie konsumentom, ale FinTech to także infrastruktura, która ułatwia rozwój start-upów (jak spółki Ramp, Uncapped, czy Vodeno). Z kolei rozwój branży FoodTech bezpośrednio wpływa na ochronę zdrowia oraz ochronę klimatu.

Równoległe do naszego podejścia sektorowego będziemy prowadzili dalej inwestycje w fundusze przez pryzmat stymulowania spółek na różnym etapie rozwoju. Robimy to za pośrednictwem naszych programów wspieranych środkami unijnymi oraz tymi z Polskiego Funduszu Rozwoju.

Na następnej stronie przedstawiliśmy też podział rund finansowania VC na poszczególne branże według klasyfikacji Dealroom. Różni się on od naszej metodologii – np. spółki z branż „Energy” lub „Industrial” w Dealroom mogą być klasyfikowane jako GreenTech. Klasyfikacja przedstawia jednak szerszy obraz polskiego ekosystemu niż 4 sektory.

W co inwestują fundusze?

Udział % poszczególnych branż w ogólnej liczbie transakcji



Branże z udziałem <3% w 2023

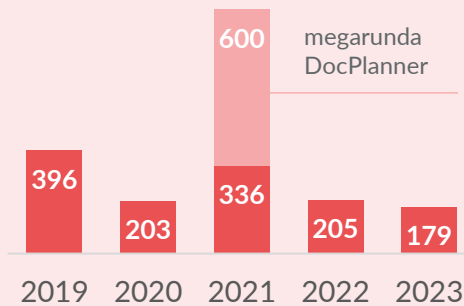
- Dating
- Kids
- Events
- Music
- Telecom
- Cybersecurity
- Fashion
- Hosting
- Pets
- Sports
- Travel
- Consumer products
- Media
- Biotechnology
- Home Living
- Wellness Beauty
- Agriculture & Farming
- Legal
- Administrative
- Real Estate
- Sales & Customer Support
- Marketing & Advertising
- Education
- Robotics

Na kolejnych stronach prezentujemy dane o wybranych sektorach. Zastosowaliśmy tam inną 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.

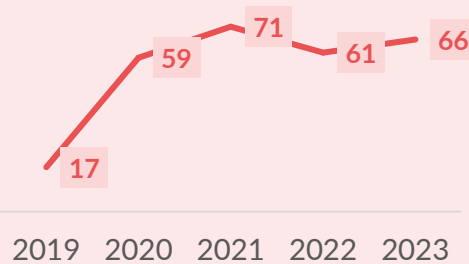
Sektor HealthTech

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Marcin Szczeciński

Kierownik ds. inwestycji kapitałowych
Adamed

Ostatnie 4 lata to bardzo ciekawy okres dla branży HealthTech. Czas sukcesów, niespodziewanych zwrotów akcji, a pod koniec godziny próby.

Choć powoli o niej zapominamy, ogromny wpływ na inwestycje w sektor HealthTech wywarła pandemia COVID-19. Potrafiła z dnia na dzień zamykać całe branże, z drugiej jednak strony przypomniła nam o fundamentalnej wartości, którą jest ludzkie zdrowie. W świecie VC spowodowało to skierowanie potężnego strumienia finansowania w stronę projektów skupiających się na ochronie tej wartości.

Minione kilkanaście miesięcy to radykalna zmiana sentymentów na rynku boleśnie dotycząca HealthTech. Czas topniejących wycen, uciekania od ryzyka i ogromnych trudności w pozyskaniu kapitału. Jestem przekonany, że najlepsi będą potrafili nawigować do celu mimo niesprzyjających wiatrów, a w trudnych czasach w świecie healthtech powstaną najbardziej odporne organizacje.

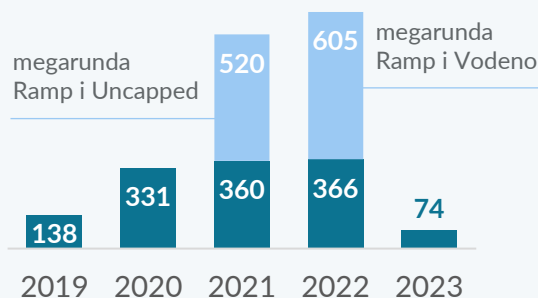
Największe rundy 2019-2023

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
Mindgram	28	Credo Ventures, PortfoLion, Nunatak Capital, Market One Capital, Pamoja Capital Group

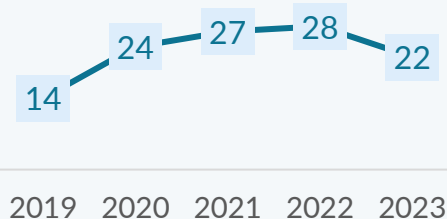
Sektor FinTech

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2023

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,



Zbigniew Jagiełło

Menedżer, strateg, innowator

25+ lat doświadczenia w bankowości

Czy w Polsce FinTechy konkurują z bankami czy banki z FinTechami ?

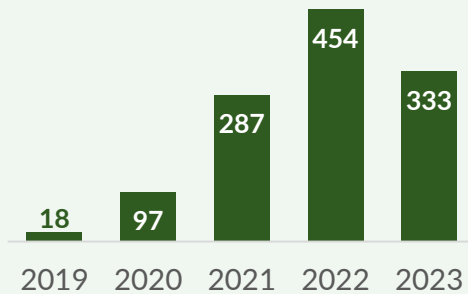
Nowoczesny rozwój polskiej bankowości spowodował, że FinTechy w Polsce funkcjonują na obrzeżu samego sektora bankowego. Rundy inwestycyjne Ramp Network czy Vodeno w latach 2021 i 2022 są tego dobrym przykładem. Przebijanie się pomysłów start-upowych w tym obszarze jest niezwykle czasochłonne, a także kapitałochłonne. Jednocześnie sukcesy firm takich jak BlueMedia, Blik czy też Alior świadczą, że jest miejsce na nowych graczy, którzy potrafią cierpliwie skalować swoją działalność niezależnie od wielkości posiadanego kapitału i formy wsparcia od inwestorów. Jestem przekonany, że sukces na tym rynku osiągną BankTechy albo TechBanki (zależy, z której strony na ten biznes spojrzemy). Ciekawie zapowiada się też penetracja usług finansowych przez Allegro czy też InPost. A może disruption przyjdzie z jeszcze innej strony?

Sektor ClimateTech

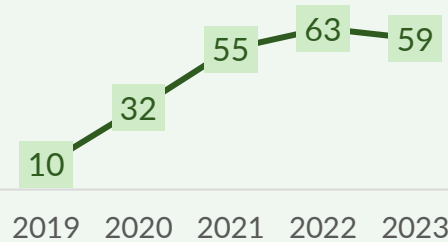


Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Michał Miszułowicz

Dyrektor ds. Współpracy z Sektorem Innowacji
BNP Paribas Polska

Największe rundy 2019-2023

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
SunRoof*	134	Alantra, SMOK Venture Capital, Inovo.vc, Alfabeat, ODDO BHF, World Fund, Nordica 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

*obie transakcje przedstawione jako suma pierwotnie ogłoszonej rundy oraz extension

Dzięki nowym wymaganiom dotyczącym emisyjności przedsiębiorstw, sektor ClimateTech złapał wiatr w żagle. Bycie „eko” to już zdecydowanie nie marketing, ale wymóg regulacyjny połączony z silną przewagą konkurencyjną. Wdrażanie rozwiązań redukujących emisyjność przez tradycyjne przedsiębiorstwa jest bardzo silnym bodźcem dla rozwoju technologicznego w tym zakresie. Jako że rynek cały czas rośnie, będzie to atrakcyjny kierunek dla funduszy VC.

Największe rundy zebrały dojrzałe już spółki. Myślę jednak, że potrzeby wciąż są dalekie od zaspokojenia, a skala biznesu sugeruje, że niebawem będziemy świadkami kolejnych fundraisingów.

Pomimo drobnego spadku kwoty finansowania w 2023 r., jestem przekonany, że w 2024 r. znów zobaczymy wzrost. Spółki osiągną kolejne etapy rozwoju technologicznego lub zakończą fazy proof of concept i będą potrzebowały dokapitalizowania do rozpoczęcia działalności w większej skali.

ClimateTech to nie tylko hardware, ale też software – najlepszym tego przykładem jest współpraca Banku BNP Paribas z Envirly, która zaowocowała inwestycją kapitałową pod koniec 2023 r.

Sektor FoodTech

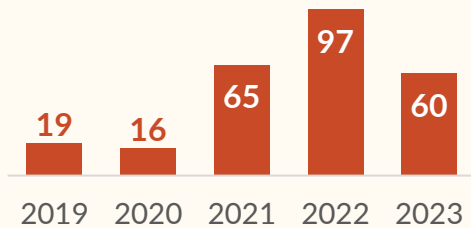
PFR Ventures

INOVO^{VC}

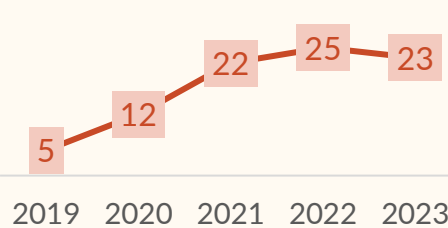
foodtech.ac

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2023

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
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
Niejawne	10-20	niejawne



Piotr Grabowski

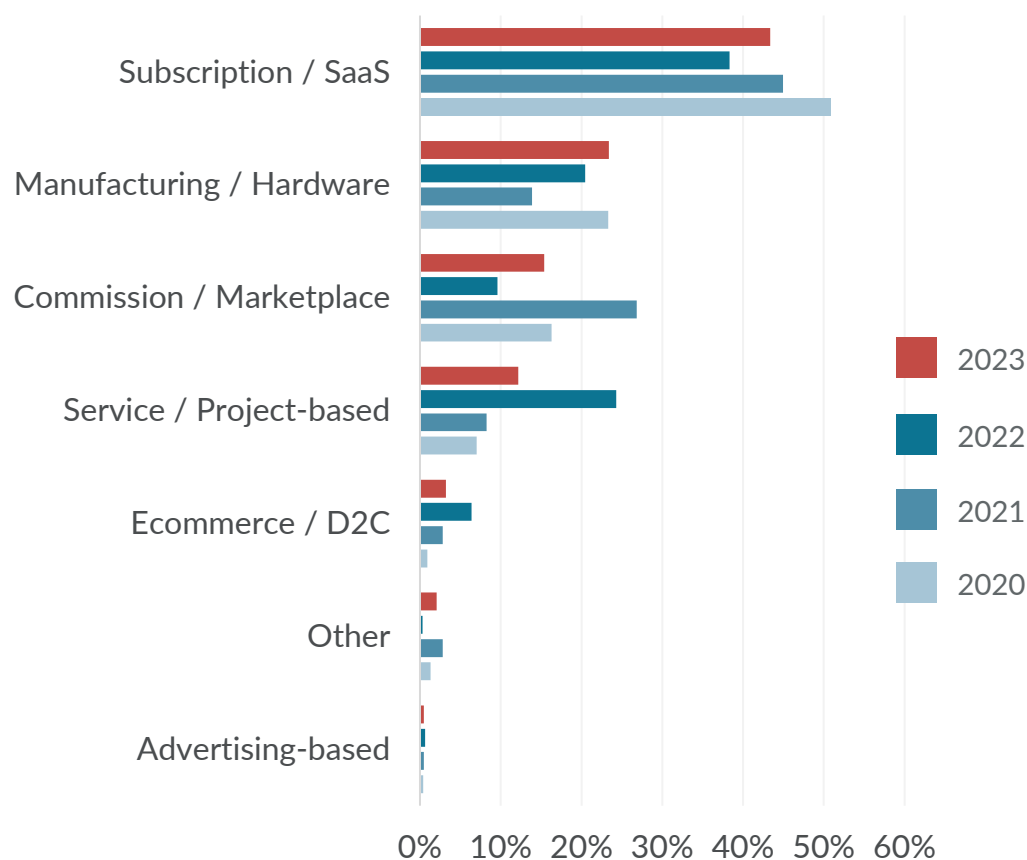
Współzałożyciel
foodtech.ac

2023 to trzeci dobry rok dla polskiego FoodTechu i bardzo cieszy mnie, że ten sektor jest już regularnie ujmowany w startupowych raportach. Rodzimymi spółkami coraz częściej interesują się koleżanki i koledzy z zagranicznych funduszy oraz akceleratorów FoodTech. Szczególną uwagę przyciągają m.in. Foodsy, EcoBean, HiProMine, Plantalux czy Fresh Inset. Ponadto zyskaliśmy nad Wisłą duże międzynarodowe wydarzenie jakim jest Food Tech Congress. To pierwsza konferencja w naszym kraju, która zgromadziła speakerów, startupy, inwestorów i korporacje z branży spożywczej z całego świata. W minionym roku miał także miejsce exit StockEasy do Goodspeed czy połączenie Wojny Warzyw i Lokalnego Rolnika. Rośnie również zainteresowanie startupów ze strony korporacji - na półkach Carrefoura oraz w Żabkowych e-commerce'ach zagościły produkty takich startupów jak Apollo Roślinny Qurczak, Listny Cud, SERio, Planeat, Food Jack czy Cudo Kombucha.

Rok 2024 będzie dla polskiego foodtechu przełomowy. Znaczną rolę odegrają tu środki z FENG. Gdy startowała poprzednia perspektywa unijna, termin „foodtech” w ogóle u nas nie funkcjonował. Teraz sytuacja wygląda zupełnie inaczej.

W jakich modelach działają start-upy?

Udział % poszczególnych modeli biznesowych w ogólnej liczbie transakcji



W naszych zestawieniach od lat prym wiodą start-upy działające w modelu Subscription-as-a-Service (SaaS), które również w minionym roku zdeklasowały konkurencję. W 2023 r. trend ten był kontynuowany wraz z szerszym przyjęciem modeli subskrypcyjnych w branżach healthcare, fitness czy lifestyle. Środki trafiły m.in. do: ElevenLabs, które niedawno dołączyło do grona rodzimych jednorożców, Fiat Republic czy Sky Engine.

Warto zwrócić uwagę na duży spadek projektów Ecommerce/D2C. Najwidoczniej w erze droższego pieniądza ich finansowanie przestało być atrakcyjne dla inwestorów. Można się spodziewać, że założyciele projektów z tego obszaru poszukają kapitału np. na platformach crowdfundingowych lub spróbują rozwoju poprzez bootstrapping.

Interesująca jest także branża hardware. Inwestorzy często powtarzają, że finansowanie tego typu projektów jest trudniejsze. Mimo to, kapitał udało się pozyskać m.in. takim spółkom jak Aether Biomedical, które tworzy protezy bioniczne, czy Coat-it, produkującemu dodatki wykorzystywane w przemyśle powłokowym.



Martyna Zwierzchowska
analityczka w PFR Ventures

Sekcja 3

Artykuły ekspertów rynkowych



GPS dla CEO: na czym się skupić w 2024?



Bartosz Majewski

Współwłaściciel Casbeg, inwestor



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Jeśli jesteś prezesem zarządu z pewnością zauważasz zmianę nastawienia inwestorów, które ma miejsce od końca 2021 roku. W większości przypadków oczekiwania ekstremalnie szybkiego wzrostu za wszelką (wy)cenę ustąpiły na rzecz oczekiwań wzrostu bardzo szybkiego, w rozsądnych (wy)cenach. Do pewnego stopnia zwolnione z poprzedniego zdania są startupy AI (jeszcze).

Przedstawię Wam 3 koncepty, które mogą Wam pomóc w nawigowaniu. Zapewniam, że inwestorzy polubią Was bardziej i będziecie potrzebować ich forsy nieco mniej jeśli się z nimi poznacie. Lepsze czasy kiedyś nadejdą, ale tylko dla tych, którzy będą umieć nawigować w gorszej pogodzie.

Burn Multiple

Ponieważ inwestorzy zaczęli oczekiwać efektywnego wzrostu pojawiła się metryka, która to zlicza. Jak to policzyć?

Jeśli w Q1 2024 SaaSowy startup dodał 1 milion złotych ARR do wyniku rocznego i spalił pół miliona złotych gotówki to wartość burn multiple wynosi 0,5. Doskonale, nie szukacie inwestorów?

Jeśli ten sam zespół dodał 1 milion złotych ARR do wyniku rocznego i spalił 2 miliony złotych gotówki to wartość burn multiple wynosi 2. Nie jest źle, o ile forsa się nie skończy.

Zero cash date

Jeśli palicie forszę, chcecie wiedzieć kiedy Wam się ona skończy i być na 120% pewni, że ta data została policzona właściwie. Pomyłki na tym odcinku kończą się niezapłaconymi wypłatami.

Buyback period

Ta metryka pokazuje jak szybko kapitał, który wydajemy na wzrost wraca do nas w formie przychodu. Jeśli pozyskanie klienta kosztuje nas 1000\$, a klient zostawia nam 250\$ miesięcznie to jego pozyskanie osiąga break even w 4 miesiące. Wszystko co jest mniejsze lub równe niż 4 jest wspaniałe. Jeśli ta metryka wynosi 10 i więcej to albo jesteśmy na bardzo wczesnym etapie i niedopracowaliśmy jeszcze naszego GoToMarket albo mamy kłopoty i powinniśmy przemyśleć jak wydajemy forszę na tym odcinku. Jeśli np. połowa naszych klientów płaci z góry a nasz buyback period wynosi 4 miesiące to nasz efektywny budżet marketingowy wynosi nieskończoność - bo czego byśmy nie wydali to wróci do nas za moment.

Winston Churchill powiedział kiedyś: „gdy idziesz przez piekło, nie zatrzymuj się”, co jest bardzo dobrą radą na obecne czasy. Jednocześnie, nawet teraz warto pamiętać, że od stukania w klawisze Macbooka do piekła jest daleka droga. Dużych wzrostów i powodzenia!

Polscy specjaliści AI to branżowy złoty róg



Artur Kurasiński
Przedsiębiorca i inwestor



PFR Ventures

INOVO^{VC}

Polscy inżynierowie specjalizujący się w AI pracują we wszystkich globalnych korporacjach technologicznych (szczególnie liczni byli w OpenAI). Pod kątem kadry nie mamy czego się wstydzić – gorzej jest jeśli chodzi o potrzeby i świadomość wśród polskich firm.

Według danych z badań Polskiego Instytutu Ekonomicznego (PIE) w Polsce, 18% firm deklaruje inwestycje w sztuczną inteligencję (AI) w 2024 r. W 2023 roku było to 8%. Patrząc na rewolucję wywołaną przez generatywną sztuczną inteligencję widzimy, że w naszym kraju nie ceni się nowinek technologicznych.

Według raportu Startup Poland największymi problemami w rozwoju startupów w Polsce są: koszty zatrudnienia pracownika (54%), kłopot z pozyskaniem finansowania (49%), brak wsparcia w obszarze szukania źródeł finansowania (69%), a niemal połowa ankietowanych wskazała na problemy w zakresie współpracy z inwestorami.

Z powodu pandemii wśród polskich startupów prym wiodły trzy branże: e-commerce, edukacja i medycyna, edukacja, (odpowiadające za 43% rodzimego rynku). Czy polskie VC rozumieją gdzie kryją się możliwości i wskoczą do pociągu zwanego AI?

W UK jest Stability.ai, we Francji Mistral i Huggin Face czy LightOn, w Niemczech Aleph Alpha oraz nyonic. Nie wiem czy w 2024 roku pojawi się polski startup AI na taką skalę, ale zapewne jego finansowanie poza fazą seed będzie poza Polską z uwagi na małą ilość środków wśród rodzimych VC.

W 2023 roku głośno było o polskich startupach ElevenLabs, AI Clearing, SentiOne, Synerise czy Cosmose AI. Czy to dużo czy mało jak na ekosystem w którym 33% spółek działa w branży „AI, deep tech i internet rzeczy” (wg raportu Startup Poland)?

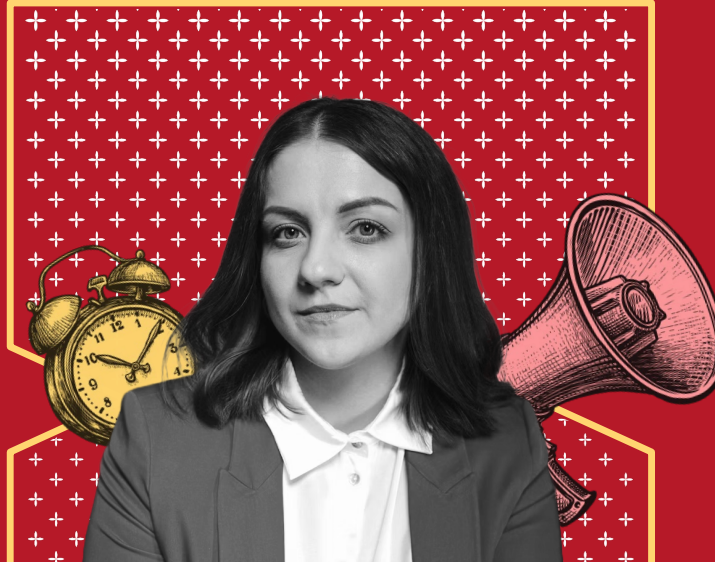
31% firm, które zdobyły finansowanie, pozyskało od 1 do 2 mln PLN, 19% z nich zebrało fundusze w wysokości od 2 do 5 mln PLN. To bardzo złe informacje (czytaj – ciężkie w zdobyciu finansowanie), pokazujące, że prawdziwie innowacyjne firmy nie mają czego szukać wśród polskich VC.

Nawiązując do słów klasyka: mamy złoty róg (specjalistyczną kadre). Nie pozwólmy żeby po raz kolejny „ostał nam się ino sznur”.

Najlepsi specjaliści dostępni są tylko przez chwilę



Róża Szafranek
Założycielka i CEO w HR Hints



PFR Ventures

INOVO^{vc}

W startupach systematycznie spada zaufanie do wąskiej specjalizacji w zatrudnianiu. Founderzy mają coraz większą potrzebę zatrudniania ludzi wszechstronnych, z różnymi doświadczeniami. Również tymi nieudanymi, które doprowadziły kogoś do porażki. To wydaje się sensowne, biorąc pod uwagę kryzys i wysoką rezyliencję, której potrzeba dziś w startupie.

W szerokiej skali widać zmęczenie u doświadczonych liderów, którzy musieli dużo wziąć na swoje barki w ostatnich latach. Co dokładnie?

- Wojna w Ukrainie
- Lockdowny i nowy model pracy
- Naciski inwestorów na wyższe wyniki biznesowe w tle kryzysu
- Zmieniające się oczekiwania pracowników i nowe trendy na rynku pracy (półroczne-roczne przerwy, lazy girl, quiet quitting, bare minimum Monday i wiele innych)

Rekrutacja dobrego C-level i mid-level managementu do startupu będzie trudniejsza niż kiedykolwiek. Młode organizacje będą musiały znaleźć budżet oraz przestrzeń na mentoring i rozwój swoich ludzi.

Już teraz widać, że rekrutacja zajmuje więcej czasu, niż było to jeszcze rok temu (rynkowo, czas zatrudniania to średnio 1,5x więcej niż w 2022 roku). Liderom wydaje się, że większa dostępność kandydatów na rynku, to ich wyższa jakość i można pozwolić sobie na bycie rekordowo wybrednym. Tymczasem, konkurencja pracodawców MŚP, consulting i korporacje nie śpią i procesują tych samych kandydatów – tylko, że szybciej. To generuje ryzyko, że branża startupowa ten potencjalny talent traci.

AI to istotny element debaty dotyczącej startupów w kontekście rozwijanych technologii i biznesu, ale jego wpływ na same organizacje od strony pracowniczej jest znacznie bardziej ograniczony. W lesie nie ma żadnego AI-wilka, ale zdaje się, że wiele osób mimo to się go obawia na kanwie zwolnień w bigtech i ogólnego kryzysu. Liderzy startupów technologicznych, po których pewnie spodziewalibyśmy się dużej potrzeby i chęci zautomatyzowania obszaru ludzkiego, zapytani wprost odpowiadają, że obszaru ludzkiego w swoich organizacjach nie chcą i nie będą na razie automatyzować. Ten wniosek to wynik badania, które przeprowadziliśmy jako Culturivy na 60 founderach spółek, które są już po product-market fit i po pierwszych rundach załączkowych.

Zmiana paradygmatu w branży VC



Robert Ditrych
Inwestor, doradca zarządów



 PFR Ventures

 INOVO^{VC}

Globalny ekosystem startupowy rozwijał się dynamicznie w poprzednich latach, według zasady „wzrost za wszelką cenę”. Era taniego pieniądza, niczym grająca muzyka, zmuszała wszystkich do tańca. Finansowane były projekty, które normalnie nie otrzymałyby kapitału. W drugiej połowie 2022 roku muzyka przestała grać, a wzrost stóp procentowych spowodował gwałtowny spadek wycen spółek technologicznych, szczególnie szybko zauważalny na rynku publicznym.

W 2023 roku nastąpiło zredefiniowanie wartości w startupach, ustępując miejsca paradygmatowi efektywności kapitałowej jako klucza do sukcesu. Za przykładem liderów największych firm technologicznych, jak Mark Zuckerberg (Meta), czy Elon Musk (Twitter/X, Tesla) znajdujemy się ponownie w erze, w której „Flatter is Faster”, a „Leaner is Better”.

Wyzwania

Przed startupami, które pozyskały finansowanie w poprzednich latach, stoją trudne decyzje. Wymagana będzie zarówno odwaga założycieli, jak i dojrzałość inwestorów do zarządzania potencjalnymi down-rounds i zmianami struktur kapitałowych. 90% projektów nie ma szans spełnić oczekiwań wycenowych z lat 2020-2021, ale nie wszystkie z nich są projektami bez perspektyw.

Szanse

W czasach, gdy sztuczna inteligencja umożliwiła budowanie rozwiązań w niższym koszcie, będziemy jednocześnie świadkami ofensywy nowych projektów, budowanych na nowym paradygmacie. Takie środowisko rynkowe stwarzać będzie dogodne warunki dla aktywnych inwestorów prywatnych oraz LPs w nowo tworzonych funduszach VC. Szansą będą zarówno inwestycje w nowe projekty, jak i te rokujące z ostatnich lat.

Wiodącym sektorem pozostanie AI, przyciągając największą uwagę inwestorów. Polski ekosystem VC będzie dążył do powtórzenia dynamicznej ścieżki ElevenLabs (pierwszy polski projekt early stage z wyceną 1 mld USD), finansując kolejne projekty oparte o tę technologię. Atencja globalnych inwestorów na AI spowoduje zaś, że globalnie będziemy widzieć projekty pozyskujące kolejne rundy w krótkim czasie.

2024 zapowiada się ekscytująco dla aktywnych uczestników rynku. Powodzenia!

Sekcja 4

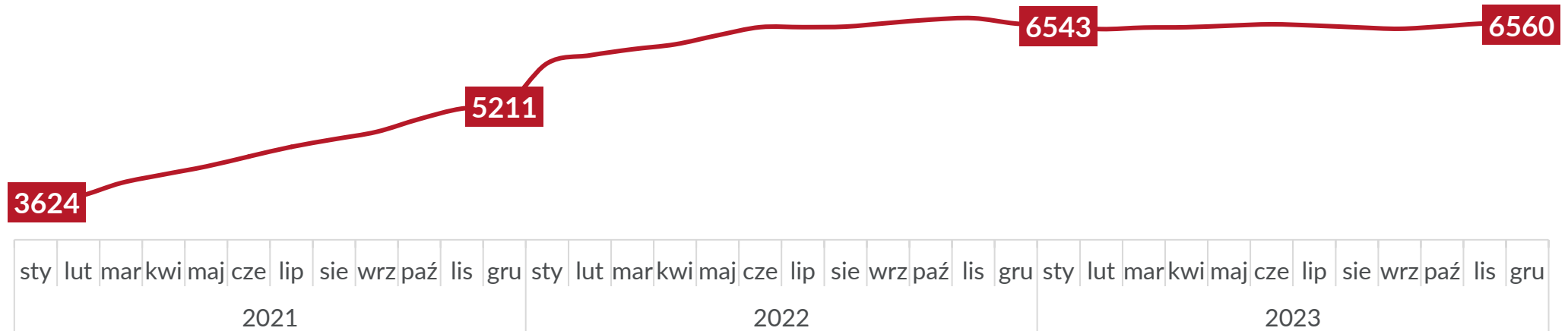
Case Studies



Zatrudnienie w start-upach

Liczba pracowników w 2023

(19* start-upów pod względem wysokości rundy 2019-2023, >30 pracowników)



+17
miejsc pracy w 2023

+228%
największy wzrost (*ElevenLabs*)

59%
średni udział pracowników z Polski

2304
pracowników z PL ogółem 12/2023

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

*w 2021 roku zmapowaliśmy 15 start-upów 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 2022 rok zostały zaktualizowane.

Zatrudnienie w start-upach

Liczba pracowników w 2023

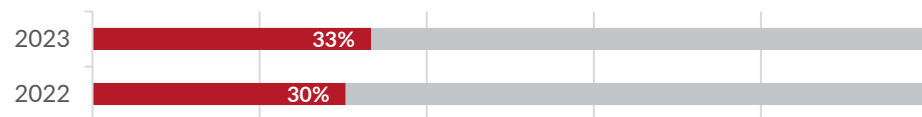
(top19 start-upów pod względem wysokości rundy 2019-2023, >30 pracowników)

	Styczeń 23	Grudzień 23 ↓	%PL pracowników 12/23	Zmiana % w skali roku
Docplanner	2519	2711	10%	8%
Brainly	844	683	31%	-19%
Booksy	634	570	53%	-10%
ICEYE	477	556	13%	17%
Packhelp	175	151	91%	-14%
Codility	204	143	41%	-30%
Tylko	201	213	92%	6%
Infermedica	206	204	68%	-1%
eStoreMedia	152	142	80%	-7%
Proteon Pharmaceuticals	104	111	87%	7%
Uncapped	75	85	19%	13%
Silent Eight	148	114	64%	-23%
Vue Storefront	122	114	63%	-7%
Ramp	157	180	76%	15%
Grid Esports	95	95	21%	0%
SatRev	62	62	94%	0%
Tidio	174	172	75%	-1%
Synerise	176	195	90%	11%
ElevenLabs	18	59	14%	228%
liczba=suma, %=średnia	6543	6560	59%	-3%

Transakcje z perspektywy prawnej

Popularność wybranych zapisów w umowach inwestycyjnych polskich spółek, 2022-2023

Wykorzystanie Convertible Notes, porównanie 2022 i 2023



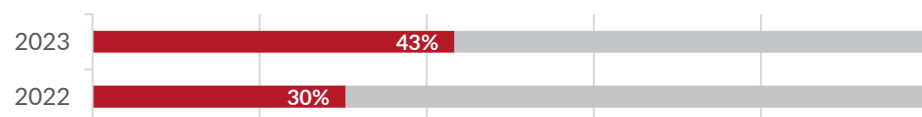
Obecność Liquidation Preference, porównanie 2022 i 2023



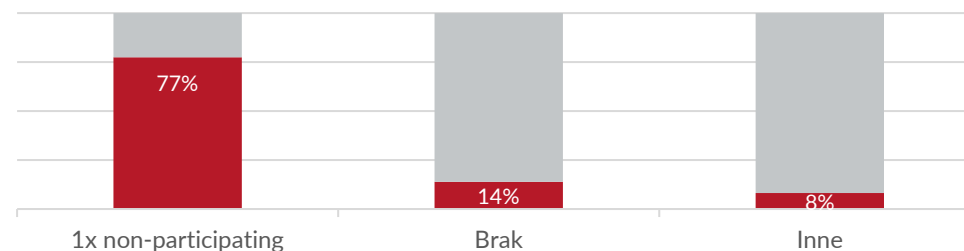
Obecność ESOP, porównanie 2022 i 2023



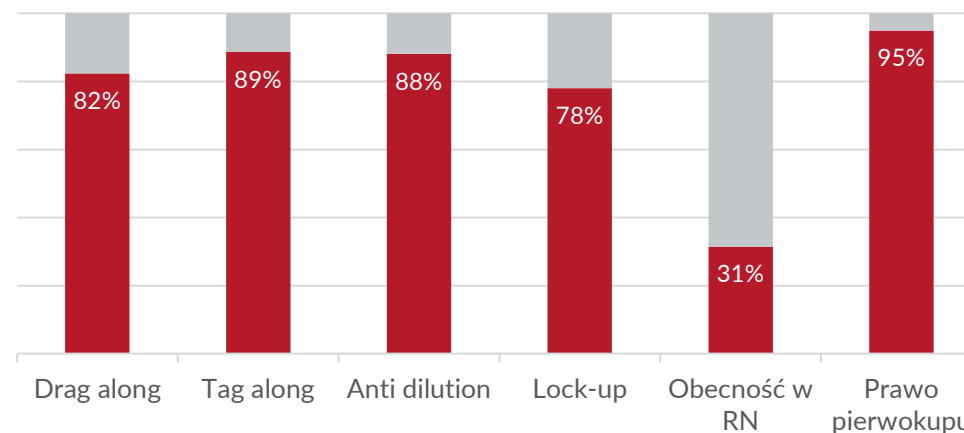
Występowanie Reverse Vesting, porównanie 2022 i 2023



Forma zapisu dot. Liquidation Preference, skumulowane dane 2022 i 2023



Popularność wybranych uprawnień funduszu, skumulowane dane 2022 i 2023



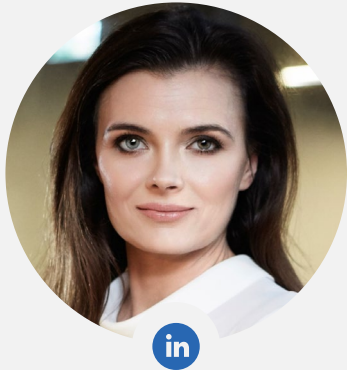
2022 = 99 umów, 171 inwestorów, total >500 mln PLN, transakcje seed = 86
2023 = 60 umów, 110 inwestorów, total >250 mln PLN, transakcje seed = 52

Dane o warunkach umów dostarczyli:

Transakcje z perspektywy prawnej

PFR Ventures

inovo[™]



Agnieszka Syguła

dyrektorka departamentu
prawnego w PFR Ventures

Dane o warunkach umów dostarczyli:



LAWMORE[®]



Popularność wybranych zapisów z umów inwestycyjnych polskich spółek w latach 2022/23 pokazuje, że rynek w większości bazuje na standardowych klauzulach umownych. Negocjacje podlegają ich parametry, ale nie istota występowania.

Dla przykładu: liquidation preference pojawiają się w ~90% umów. W przeważającej mierze ma charakter non-participating. Na rynku można jeszcze spotkać rozwiązania „fully participating” lub „capped-participating”, gdzie inwestorzy dostają w pierwszej kolejności określoną gwarantowaną kwotę (zwykle równoważność ich inwestycji w spółkę), ale uczestniczą również w podziale środków pomiędzy pozostałych wspólników (w całości lub do z góry ustalonego poziomu).

Wzrosła też popularność reverse vesting (obecnie 43%, rok wcześniej 30%), gdzie mechanizm stopniowej emisji dodatkowych praw udziałowych zastępowany jest sankcyjną utratą ich część (np. w przypadku nieosiągnięcia określonych kamieni milowych). To rozwiązanie wprowadzane jest najczęściej dla założycieli, którzy posiadają już określony pakiet udziałów. Rozwiązanie bazuje na negatywnej motywacji. Stopniowe nabywanie udziałów jest lepszym motywatorem niż groźba ich utraty, bo korzystniej jest, aby założyciele i zarząd dowozili wyniki i byli za to wynagradzani niż karani za brak realizacji zakładanych wartości.

Odnotowaliśmy nieznaczny wzrost opcyjnych programów motywacyjnych dla pracowników (ESOP), który pojawił się w 68% umów. To bardzo dobry kierunek. Dobrze skonstruowany ESOP nie tylko przyciąga uzdolnionych pracowników do spółki, ale

także motywuje i zatrzymuje wybitne talenty w firmie. Jest też ceniony przez większość inwestorów.

Z zapisów dających ochronę przed przedwczesnym wycofaniem się z inwestycji najważniejszych udziałowców, nadal najczęściej wykorzystywane jest prawo pierwokupu, które w swoisty sposób „cementuje” spółkę, umożliwiając zostawienie jej w rękach dotychczasowych wspólników. Obok klauzul drag-along, tag-along i lock-up – prawo pierwokupu pojawia się aż w 95% umów inwestycyjnych. W mojej opinii dla spółek z potencjałem do szybkiego wzrostu klauzula ta będzie miała niewielkie znaczenie, ponieważ zarówno założyciele jak i pierwsi inwestorzy będą raczej zainteresowani pozyskaniem kolejnego finansowania i wejściem kolejnych inwestorów niż wykupywaniem udziałów we własnym gronie. Dużo ważniejszą rolę odgrywać będą wtedy klauzule anti-dilution oraz tag i drag along (przynajmniej z perspektywy funduszu VC).

Zdziwiająco niewiele funduszy VC zapewnia sobie członkostwo w radach nadzorczych, co jest najbardziej podstawową formą sprawowania kontroli nad prawidłową działalnością spółki. Być może powodem jest wykorzystywanie przez fundusze swoich uprawnień na poziomie zgromadzenia wspólników poprzez poddanie kluczowych decyzji pod zatwierdzenie zgromadzenia wspólników lub nawet prawa weta co do najważniejszych decyzji.

Z obserwacji danych nasuwa się generalnie pozytywny wniosek – rynek się rozwija i standaryzuje, klauzule które kiedyś straszyły angielskimi nazwami stały się normą i w sposób prawidłowy regulują relacje na linii założyciele – inwestorzy nie budząc nieufności po obu stronach.

Najaktywniej zasiewające fundusze

Fundusze najczęściej wspierające spółki seed (<4 mln PLN)

(a-z)	Liczba nowych inwestycji
Brave VC	10+
Enerfund	
Epic Alfa	
Netrix Ventures	
bValue	7-10
Green Alpha	
Movens Capital	
Scitech Fund	
Sunfish Partners	
Tar Heel Capital Pathfinder	

Kluczowym czynnikiem rozwoju firm technologicznych jest zapewnienie stabilności dopływu kapitału. W 2023 roku było to szczególnie istotne – mieliśmy do czynienia z silnym odwróceniem ról, gdzie nawet silne zespoły mogły mieć problemy z pozyskaniem finansowania. Analizując liczbę transakcji, w rundach pre-seed i seed, ciągle dominującą rolę odgrywały polskie fundusze publiczno-prywatne wspierane przez PFR Ventures, BGK czy NCBiR. Wiele z nich pozostawało aktywnymi w minionym roku – utrzymując tempo inwestowania na poziomie nowej inwestycji co 1-2 miesiące.






Biorąc pod uwagę fakt, że łączna liczba transakcji w Polsce w 2023 przekroczyła 400 widzimy, że przynajmniej jeśli chodzi o pierwsze inwestycje w spółki, polscy założyciele mieli relatywnie wiele opcji – żaden z wymienionych funduszy nie osiągnął nawet kilkuprocentowego udziału w liczbie transakcji. Niestety, ze względu na spodziewaną lukę finansowania w H1 2024, sytuacja może się pogorszyć w najbliższym czasie.




Artur Banach

partner zarządzający w Movens Capital

Aula Polska wybiera najlepsze startupy z globalnym potencjałem

		FINANSOWANIE	ŁĄCZNA WARTOŚĆ RUND (mln PLN)	LICZBA PRACOWNIKÓW (stan na 12.2023)
Kategoria główna	 SURFER	Bootstrap	0	90
		Commercial Tech, AlpVent AG, ABC Accelerator, DialCom24, Alfabeat Alfa + Aniołowie Biznesu	17,5	54
	 foodsi	AIP Seed, Cofounder Zone, Satus VC + 7 Aniołów Biznesu	6,6	46
„Bootstrap”	 SURFER	Bootstrap	0	90
„Rookie of the Year”	 Noctuai	NCBR	8	20

 aulapolska.pl

Śledź harmonogram spotkań 2024! Pierwsze już 13 marca.

Ukraińskie start-upy w Polsce

PFR Ventures

inovo^{vc}

ain

techosystem

MOVENS CAPITAL

14

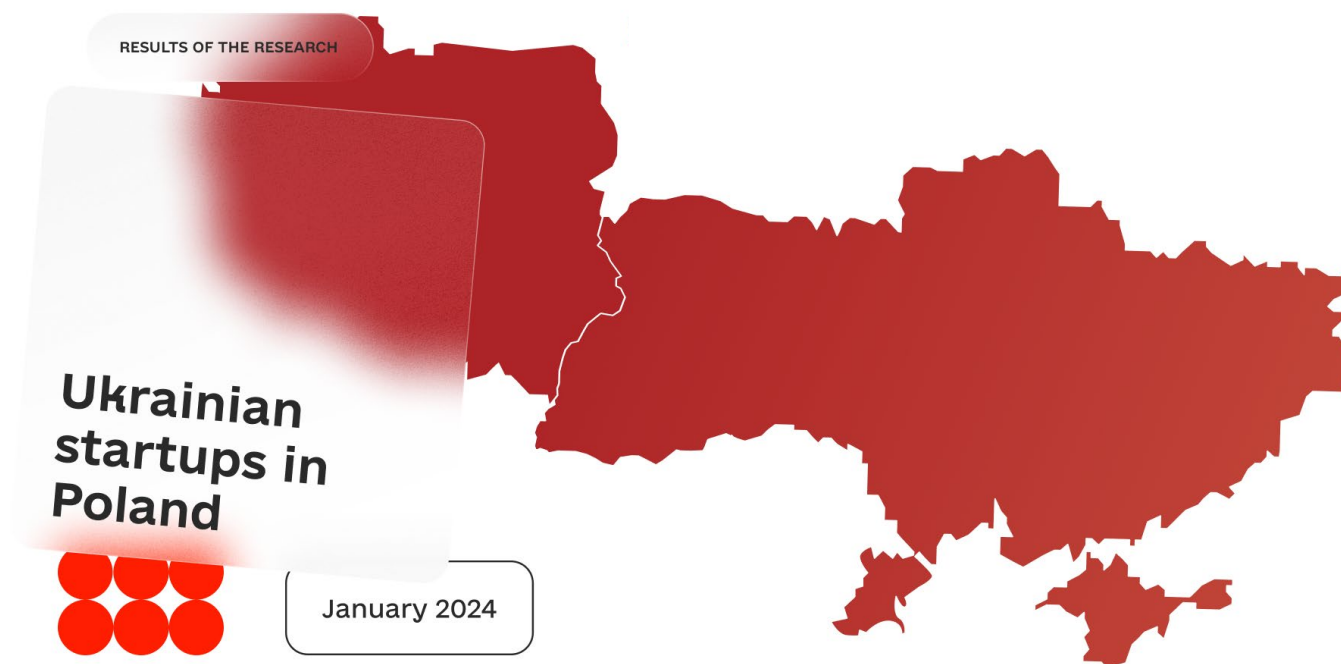
ukraińskich start-upów pozyskało finansowanie VC po przeniesieniu się* do Polski

15 mln USD

to łączna wartość rund, które trafiły do tych spółek po przeniesieniu do Polski*

4,7 mln USD

z powyższej kwoty (15 mln USD) pochodziło od polskich zespołów zarządzających



<https://bit.ly/3HEJ7WX>

Przeczytaj cały raport!

*przeniesienie spółki ma najczęściej charakter chwilowy i częściowy

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

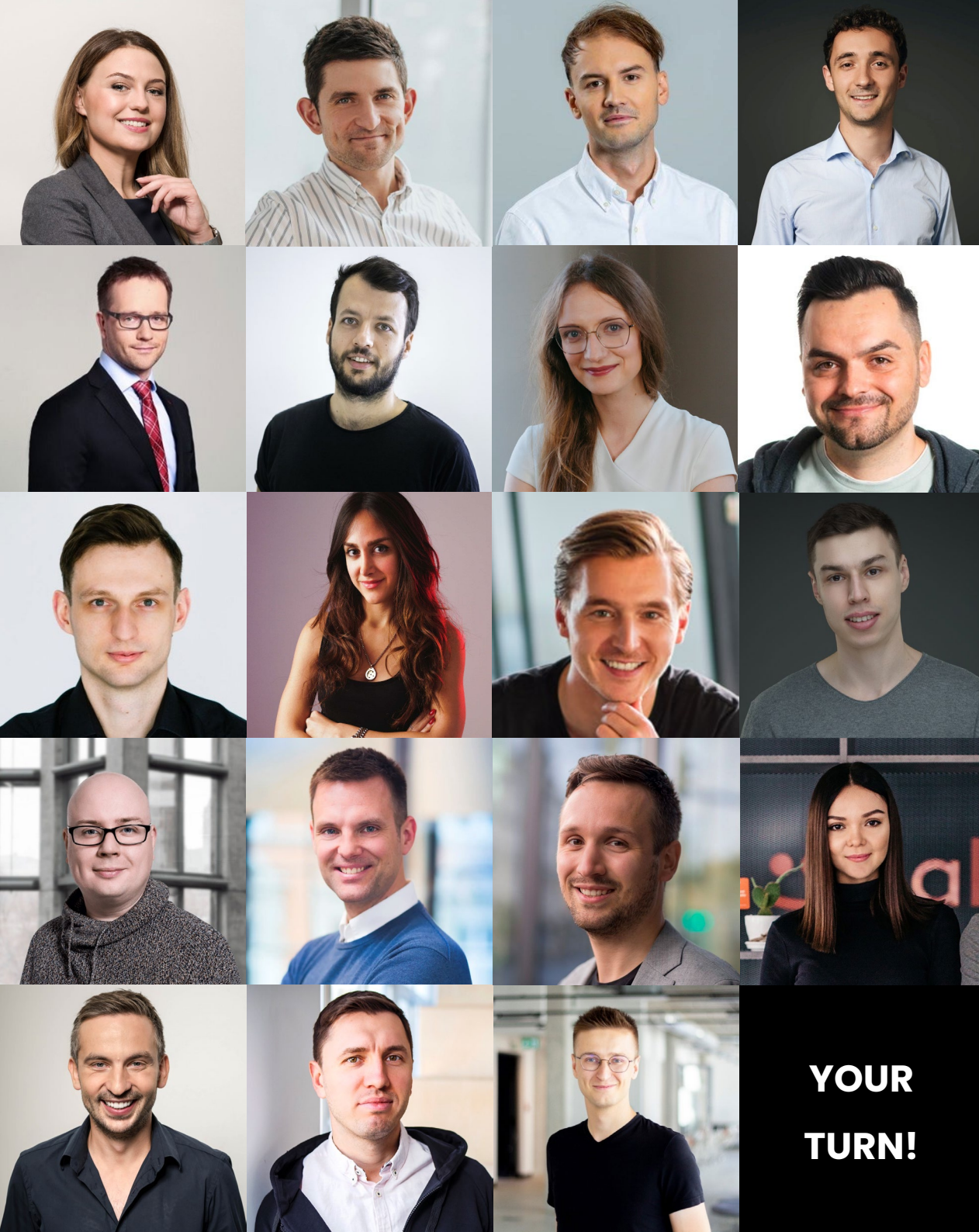
Dane użyte do tego opracowania pochodzą z raportów wewnętrznych PFR Ventures, Banku Gospodarstwa Krajowego, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju oraz Inovo.vc. Część informacji pozyskana została z badań Invest Europe oraz doniesień medialnych i publicznych danych.

Kursy walut EUR/USD do PLN

Przyjęliśmy 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}



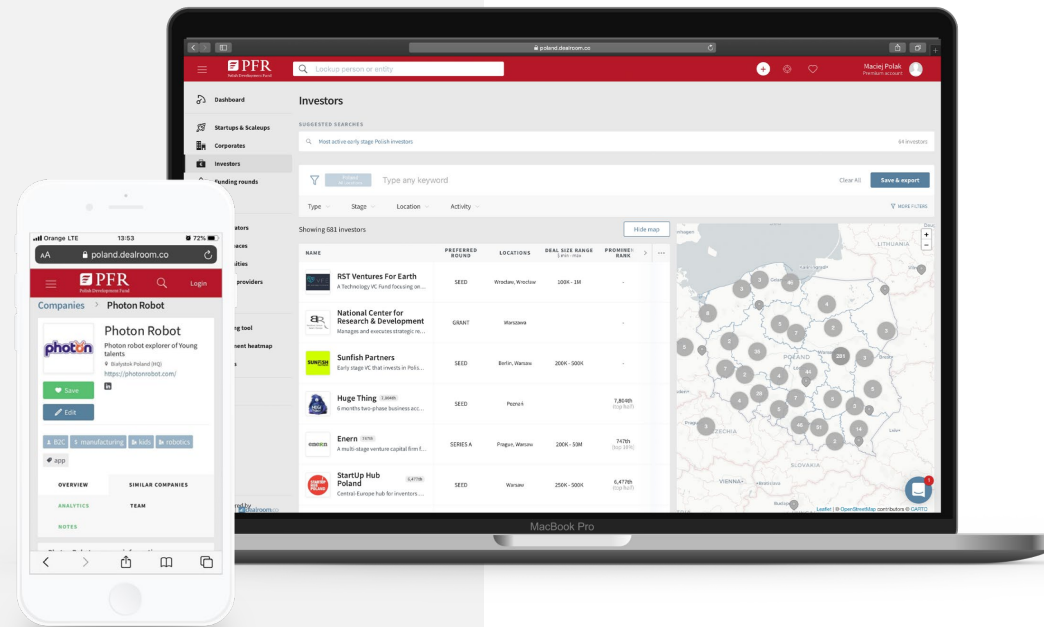
Wspólnie z Dealroom.co przygotowaliśmy mapę polskiego ekosystemu innowacji. Chcemy, aby obecne były na niej wszystkie fundusze i start-upy.

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

