

 PFR Ventures

**inovo**<sup>vc</sup>

# Transakcje na polskim rynku VC Q3 2024



Fundusze Europejskie  
dla Nowoczesnej Gospodarki

Dofinansowane przez  
Unię Europejską



# 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
-  **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 blisko 80 funduszy, które dokonały ponad 900 inwestycji.

### **inovo**<sup>vc</sup>

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 Q3 2024

> **45**

sfinansowanych spółek

> **506**

mln PLN zainwestowanego kapitału

> **60**

zaangażowanych funduszy

> **+14%**

względem średniej kwartalnej wartości  
inwestycji w 2023 roku  
(bez outliers)

Sekcja 1

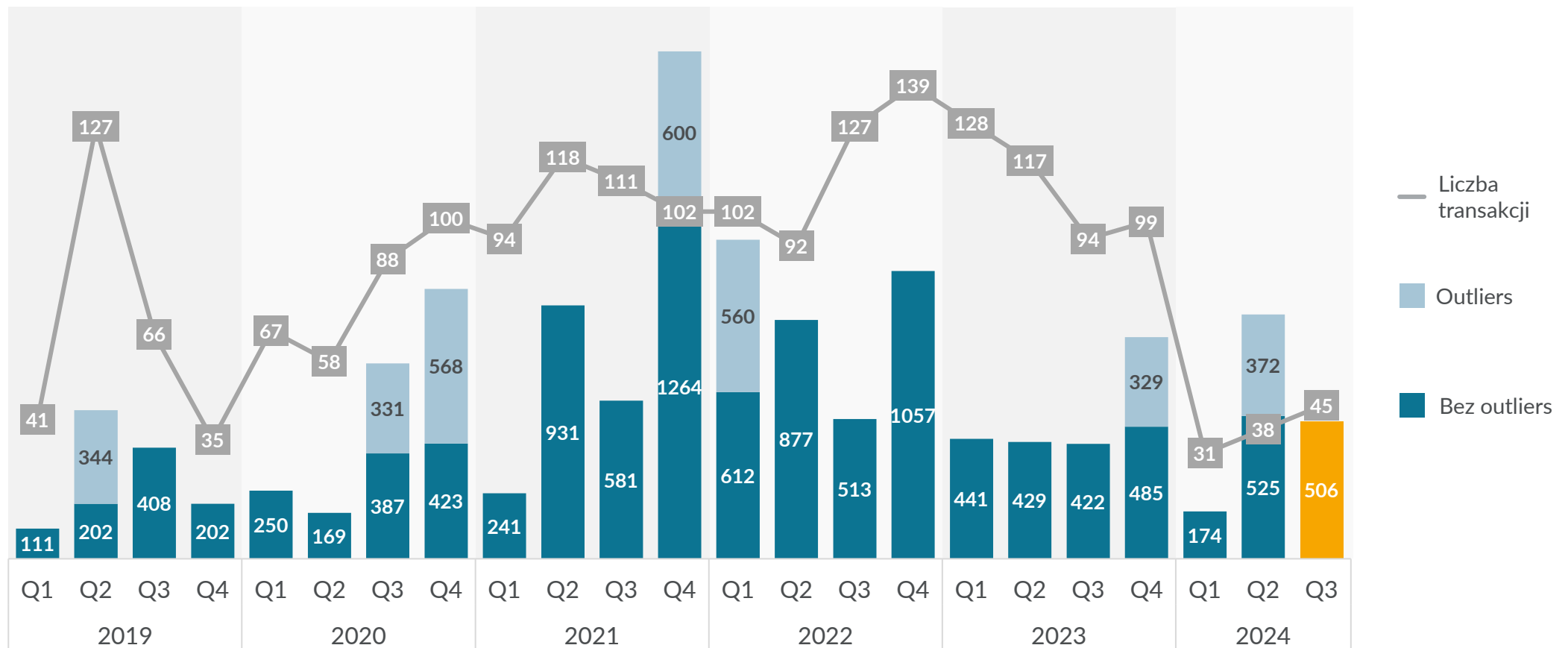
---

# Raport



# Inwestycje VC w Polsce 2019 – Q3 2024

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)





**Aleksander Mokrzycki**  
wiceprezes zarządu w PFR Ventures

Wartość i liczba transakcji to dwa główne parametry wykorzystywane do oceny kondycji rynku venture capital. Choć suma zainwestowanego w trzecim kwartale kapitału utrzymuje się na poziomie analogicznym w relacji do roku poprzedniego, to liczba rund pozostaje istotnie niższa. Szczególny spadek obserwujemy w rundach załączkowych, które jednocześnie postrzegamy jako kluczowe dla kształtowania się ekosystemu.

To jednak sytuacja przejściowa, gdyż w trzecim kwartale podpisaliśmy pierwsze umowy z funduszami VC w ramach środków unijnych (FENG). Nowe zespoły mają do dyspozycji 250 mln PLN i będą finansować start-upy na wczesnym etapie. Te środki zapewnią w najbliższych latach kapitał dla około 85 innowacyjnych firm.

Wkrótce zapowiemy inwestycje w kolejne fundusze.



**Karol Lasota**  
Principal w Inovo.vc

W trzecim kwartale nie brakowało ciekawych transakcji i przebiliśmy poziom 0,5 mld PLN. Polski rynek VC wraca na ścieżkę wzrostu, a moim zdaniem mamy realną szansę zbliżyć się do rekordowych poziomów z poprzednich lat. Spodziewam się, że na koniec 2024 roku, polski rynek VC odnotuje wynik w przedziale 2,5-3 mld PLN.

Widzę też na rynku coraz więcej ambitnych zespołów z doświadczeniem. Dobrze ilustruje to wzrost liczby rund prowadzonych przez globalne fundusze, które w tym kwartale sfinansowały między innymi rozwój Rift i Authologic.

Dla dobrych zespołów na dużym rynku zawsze znajdą się inwestorzy, a obserwując, jakie obecnie są prowadzone procesy inwestycyjne na rynku, trudno nie być optymistą!

# Komentarze autorów



**prof. dr hab. inż. Jerzy Małachowski**

dyrektor Narodowego Centrum Badań i Rozwoju

Wiele spółek finansowanych w ramach programów Bridge Alfa/Bridge VC (POIR) oraz innych programów pozyskuje dalsze finansowanie w kolejnych rundach, poprzez transakcje typu M&A lub na GPW. Wsparcie w ramach programów NCBR oraz PFR zaowocowało nie tylko sukcesami startupów, ale także rozwojem kompetencji, co jest solidną bazą dla dalszego rozwoju rodzimego rynku.

Tempo zmian po uruchomieniu środków z FENG w 3Q jest wolniejsze niż zakładano, także na efekty finansowania jeszcze chwilę poczekamy. Patrząc z szerszej perspektywy rynek polski wpisuje się w trendy światowe, tj. mniejsza ilość i wartość transakcji, w szczególności finansowania załączkowego



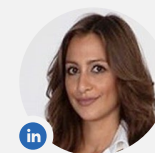
**Paweł Chorąży**

dyrektor zarządzający pionem funduszy europejskich w BGK

W III kwartale 2024 roku na polskim rynku venture capital zainwestowano 506 mln PLN w 45 spółek, z czego duża część środków pochodziła z funduszy prywatnych. W porównaniu z 2023 rokiem liczba transakcji jest zauważalnie niższa, natomiast łączna wartość inwestycji pozostała na zbliżonym poziomie. Może to wynikać z rosnącej wartości pojedynczych transakcji, szczególnie w bardziej zaawansowanych rundach (A+), w których większą rolę odgrywają prywatne fundusze.

W ramach programu FENG podpisano pierwsze cztery umowy z zespołami zarządzającymi funduszami venture capital. Liczymy, że fundusze wkrótce rozpoczną proces inwestycyjny, co niewątpliwie wpłynie na wzrost liczby transakcji w kolejnych kwartałach.

Cieszymy się również, że inwestycje realizowane w ramach RPO (eAgronom, Proteine Resources) pozyskały dodatkowe rundy finansowania.



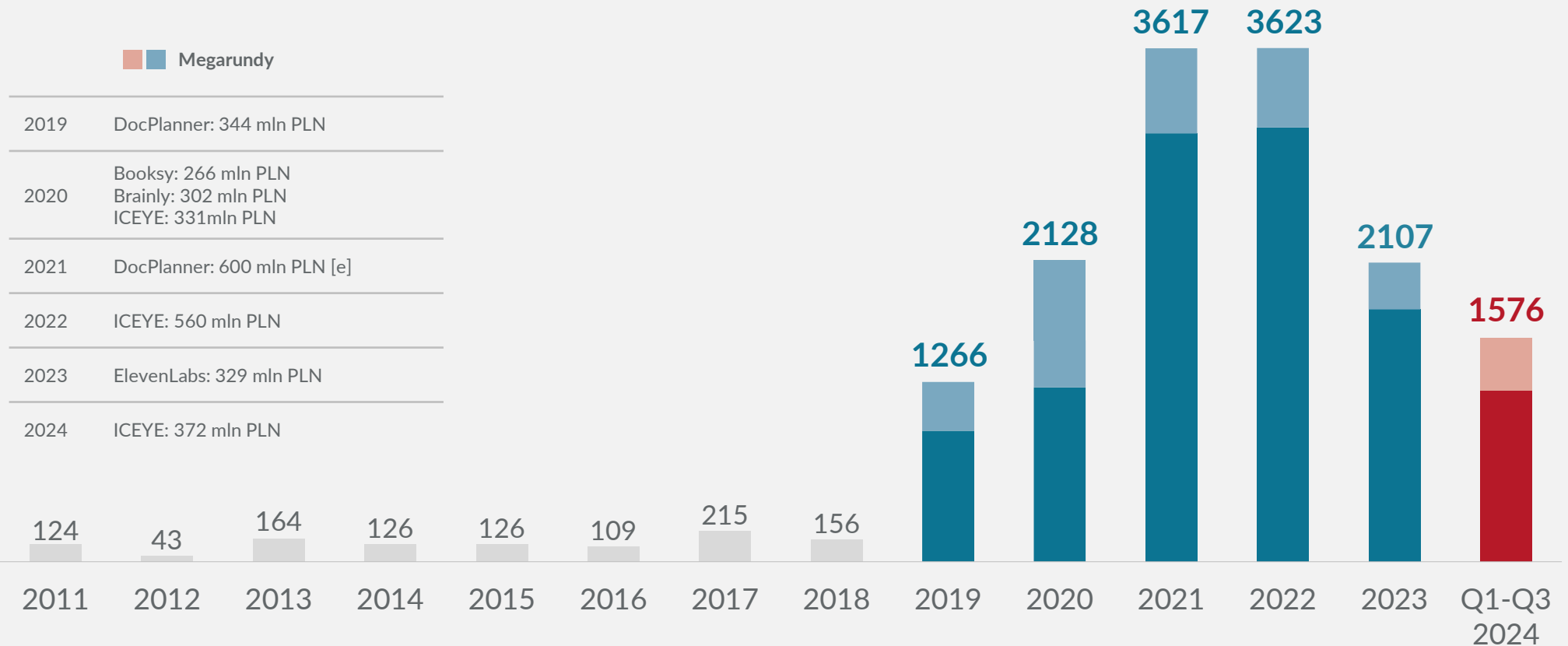
**Luiza Nowacka**

Investment Manager w Vinci

Q3 2024 r. przyniosło kilka optymistycznych wiadomości dla rynku VC. Zarówno ilość, jak i wartość inwestycji rośnie w tym roku (kwartał do kwartału). Uruchomione zostały nowe, długo wyczekiwane fundusze z programu FENG. Zwiększyło się zaangażowanie międzynarodowych funduszy w inwestycje w Polsce (40% udziału w wartości transakcji), zatem rośnie też atrakcyjność naszego rynku. Nadal brakuje inwestycji pre-seed i seed, co może być spowodowane deficytem funduszy inwestujących na tym etapie, ale również mniejszą ilością nowych i dobrych projektów. Cieszą inwestycje na poziomie rundy A i growth VC, ponieważ kapitał wnoszony na tym etapie, pozwala polskim spółom na wzrost ich wartości i zwiększa szanse na zaistnienie na międzynarodowych rynkach.

# Inwestycje VC w Polsce 2011 – Q3 2024

## Wartość inwestycji (mln PLN)



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

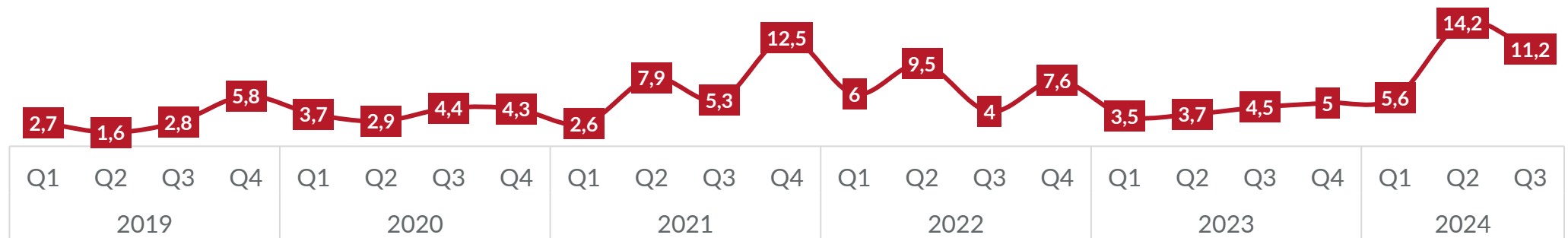
(2) Celowo w zestawieniu osobno prezentujemy megarundy, które zaburzają statystyczny obraz (zobacz: [obserwacja odstająca](#))

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

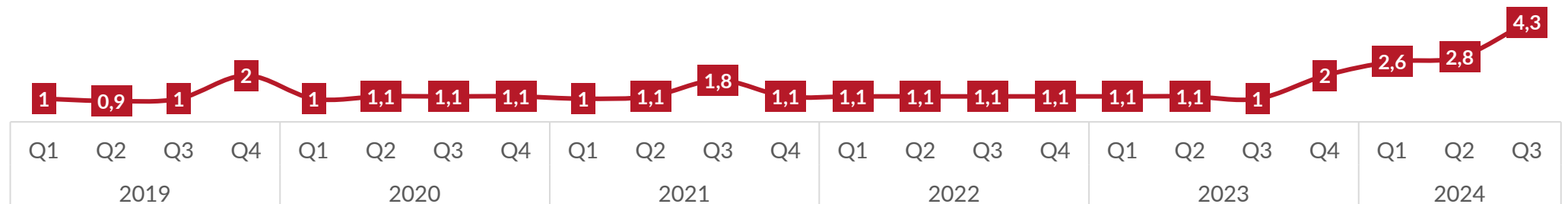


# Inwestycje VC w Polsce 2019 – Q3 2024

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 – Q3 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
Seed	37	124	59	32	56	54	79	89	88	104	93	82	86	76	120	123	113	103	78	84	26	25	29
A	3	2	5	2	10	3	7	6	5	12	15	13	12	10	5	10	8	11	14	13	3	10	12
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	



**Maciej Małysz**  
partner  
w Inovo.vc

Najciekawszą wiadomością w tym kwartale jest solidna liczba rund A i B. Zamknięto 16 takich transakcji, co jest bardzo bliskie rekordowym kwartałom, w których odnotowano maksymalnie 17 takich rund. Globalnie liczba rund A/B spada, więc tym bardziej cieszy, że w Polsce wynik się utrzymuje. Pozyskanie rundy A/B (~\$10M+) od globalnych inwestorów wymaga już solidnej trójki (\$1-2M+ ARR), odpowiedniego wzrostu, zdrowej ekonomii i zwalidowania wielu hipotez. To dobrze, że mamy coraz więcej przedsiębiorców, którzy osiągają ten poziom.

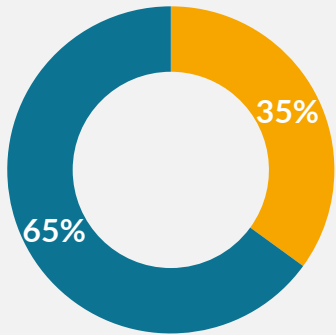
Z drugiej strony, liczba transakcji na etapie seed jest niska (~25), co wynika z zakończenia okresu inwestycyjnego funduszy wspieranych przez sektor publiczny. Jednak w trzecim kwartale wystartowały nowe fundusze wspierane przez PFR Ventures. W nadchodzących kwartałach można oczekiwać wzrostu liczby inwestycji na etapie seed, co przywróci dynamikę i wesprze rozwój młodych startupów w Polsce.

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.

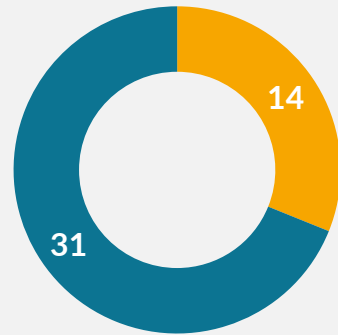
# Rodzaj kapitału

Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w Q3 2024

Według wartości transakcji



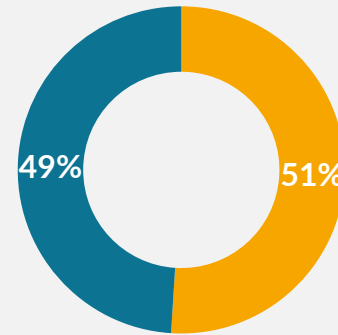
Według liczby transakcji



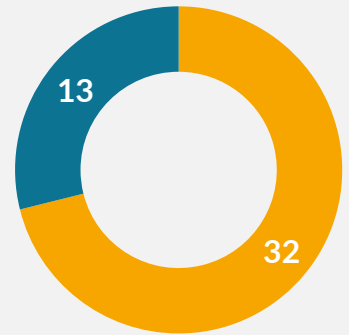
Kapitał publiczno-prywatny Kapitał prywatny

Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w Q3 2024

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



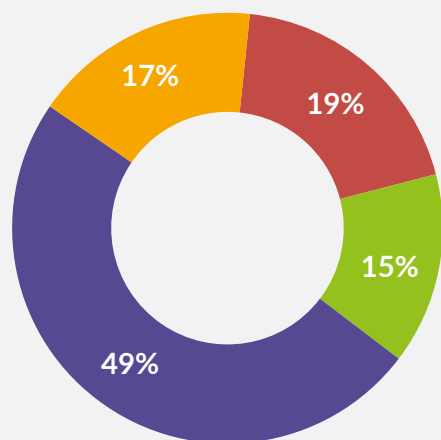
Fundusze polskie Fundusze międzynarodowe

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

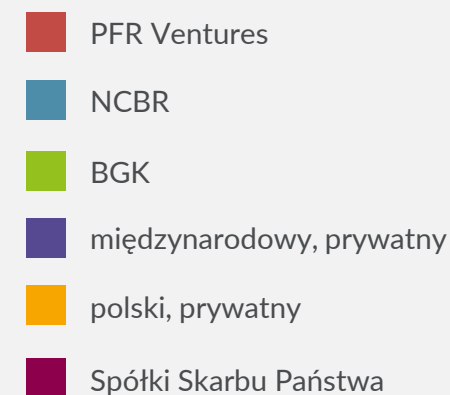
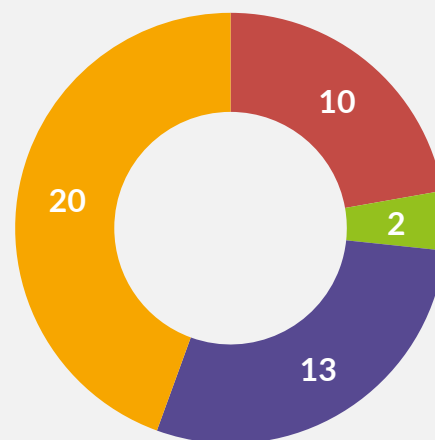
(2) Transakcje funduszy międzynarodowych uwzględniają wszystkie transakcje, w których uczestniczył co najmniej jeden międzynarodowy fundusz

## Programy publiczne oraz kapitał prywatny w Q3 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

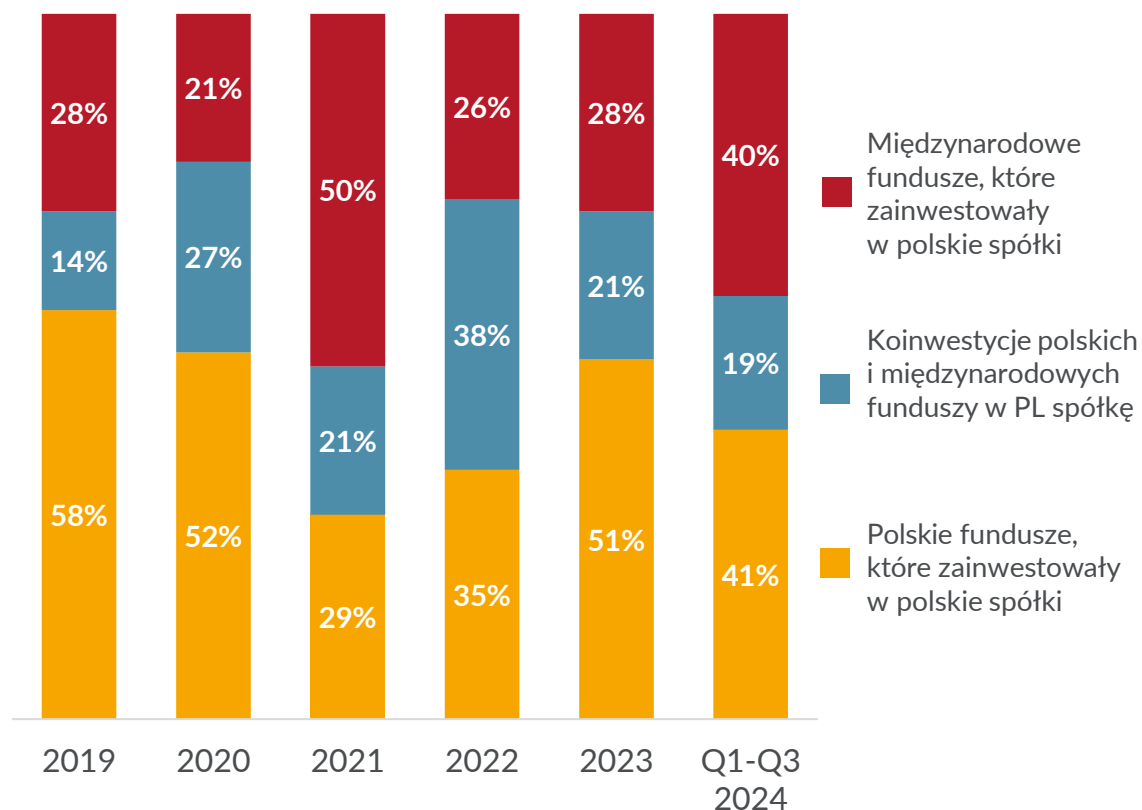
(3) Część transakcji zaklasyfikowany do kategorii „PFR Ventures” pochodzi z programu PFR NCBR CVC współtworzonego z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju

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

(5) Transakcje Vinci wliczone są do kategorii „BGK”

# Inwestycje i koinwestycje 2019 – Q3 2024

## Według udziału w wartości transakcji



Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers  
Do powyższych statystyk wliczamy również koinwestycje  
aniołów biznesu z funduszami

W trzech pierwszych kwartałach 2024 roku środki zainwestowane przez międzynarodowe fundusze stanowiły 40% wartości wszystkich transakcji w polskie start-upy, co niewiele odbiega od rekordowego pod tym względem roku 2021, kiedy to aż połowa finansowania była zapewniona przez zagraniczny kapitał. Jednocześnie w porównaniu do dwóch ostatnich lat można zaobserwować istotny wzrost z poziomu 21-28%. Duży wzrost roli międzynarodowych funduszy to główny trend widoczny w bieżącym roku.

Polskie fundusze utrzymują 40% udział w wartości transakcji, zaś koinwestycje polskich i międzynarodowych funduszy niewiele odbiegają od zeszłorocznego poziomu. Taka sytuacja może napawać delikatnym entuzjazmem, gdyż pokazuje, że polski rynek VC rozwinął się na tyle, że zakończenie okresu inwestycyjnego w funduszach napędzanych środkami z POIR nie załamało go. Liczymy, że już w przyszłym roku nowopowstałe fundusze przyczynią się do zwiększenia udziału polskiego kapitału na rodzimym rynku.










**Martyna Zwierzchowska**

Investment Associate w PFR Ventures

# Istotne transakcje Q3 2024

## Rundy w podziale na progi inwestycyjne

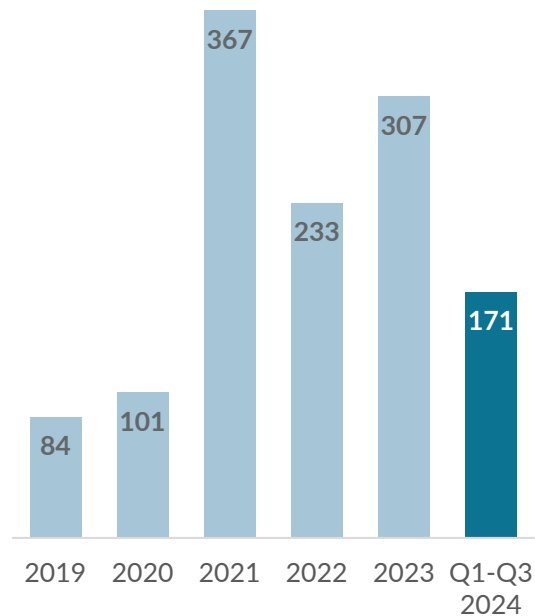
	Inwestorzy	Spółka		Finansowanie	Runda*
<b>&gt;20</b> mIn PLN	White Star Capital, Kraken Ventures, Huobi Ventures, Protagonist VC, SevenX Ventures, IOSG Ventures, The Spartan Group, Amber Group, Arrington Capital, aniołowie biznesu	Redstone		58,5 mln PLN	A
	TQ Ventures, Lead Ventures, 4Growth, Warsaw Equity Group	Oxla		41,7 mln PLN	Seed
	Vinci (BGK)	Kodano		40 mln PLN	Growth VC
	Niejawne	Niejawne		39 mln PLN	A
	VTEX	Synerise		33 mln PLN	B
	Vinci (BGK)	MMI		33 mln PLN	A
	Open Ocean, Y Combinator, SMOK VC, Peak Capital	Authologic		31,9 mln PLN	A
	Warsaw Equity Group, aniołowie biznesu	Xopero Software		>20 mln PLN	Growth VC
<b>10-20</b> mIn PLN	Sequoia Capital, SOMA Ventures, Y Combinator	Rift		19,5 mln PLN	Seed
	4growth VC, Plug&Play, Sher Ventures, Hub71, NIF, aniołowie biznesu	Digital First AI		14,8 mln PLN	Seed
	The Games Fund, Blite Fund	Dark Passenger		13,6 mln PLN	Seed
	Carpathian Partners	SIMLAB		13,4 mln PLN	A
	OnDean	Pergamin	 	11,3 mln PLN	A
-	bValue Growth	Sportano		Niejawne	Growth VC

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

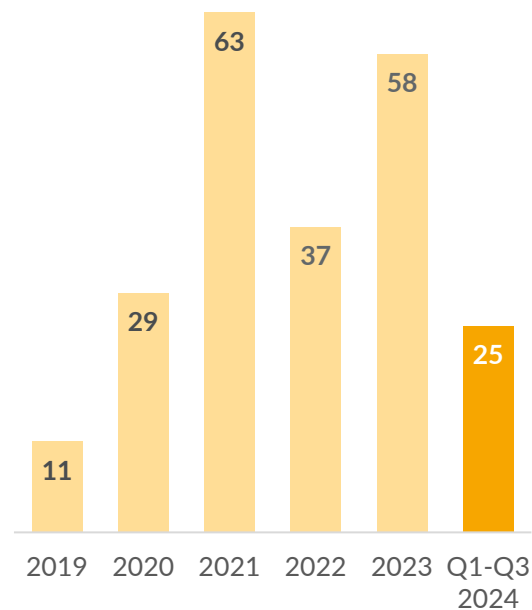
# Zagraniczne inwestycje 2019 – Q3 2024

## Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

### Wartość transakcji mln PLN



### Liczba transakcji



W trzecim kwartale 2024 roku polskie fundusze VC zainwestowały 16 mln PLN w 4 zagraniczne start-upy. To wynik poniżej naszych prognoz z poprzedniego kwartału. Spodziewamy się, że liczba transakcji w całym 2024 roku raczej nie dorówna rekordowym latom 2021 i 2023, choć w optymistycznym scenariuszu może zbliżyć się do 37 inwestycji z 2022 roku. Wartościowo również nie przewidujemy przekroczenia poziomu 307 mln PLN z 2023 roku ani tym bardziej rekordowych 367 mln PLN z 2021 roku. Historycznie, czwarty kwartał przynosił największe transakcje, więc nic nie jest jeszcze przesądzone.

Jednocześnie średnia wartość pojedynczej inwestycji spadła z 7,4 mln PLN w pierwszej połowie 2024 roku do 6,8 mln zł w trzecim kwartale, co sugeruje, że wyniki na koniec roku mogą być niższe niż w poprzednich trzech latach.

Dane o zagranicznych inwestycjach polskich funduszy nie są wliczane do statystyk na poprzednich stronach. Wartość transakcji to estymacja wkładu polskiego funduszu w rundzie



**Piotr Marszałek**

Investment Associate w PFR Ventures

Sekcja 2

---

# Case studies

The background of the slide is a solid red color. On the right side, there is a faint, semi-transparent graphic of a candlestick chart. The chart consists of several vertical bars, each with a horizontal line through its center, representing price movements. A dashed white line curves across the chart, indicating a trend. The overall aesthetic is clean and professional, typical of a business or financial presentation.



# Transakcje Growth Equity

## Różnice w transakcjach Growth VC i Growth PE

Klasyfikacja wybranych transakcji	Growth VC		Growth PE	
	kodano.pl	sportano.pl	XOPERO Backup&Recovery	bioseco HOSTERSI moveno
	Wiodąca różnica			
% udziałów	Mniejszościowy		Większościowy	
	Inne kwantyfikatory, które mogą być zmienne w zależności od strategii funduszu i poszczególnych transakcji			
Najpopularniejsza forma wejścia	Nowy kapitał		Wykup dotychczasowych inwestorów i udziałowców	
Strategia funduszu (bliższa VC/PE)	Na rynku funkcjonują fundusze realizujące obie strategie, jak i takie skupione na jednej z nich jako wiodącej			
Rentowność	Najczęściej przed osiągnięciem rentowności		Najczęściej rentowne	
Oczekiwane tempo wzrostu	Analogiczne dla branży VC		Analogiczne dla branży PE	



### Robert Ditrych

partner zarządzający  
w Momentum Capital  
Partners

Growth equity to forma inwestycji, która łączy cechy venture capital (VC) i private equity (PE). Polega najczęściej na mniejszościowych inwestycjach w firmy, które posiadają już zwalidowany model biznesowy, ale potrzebują dodatkowego kapitału, aby przyspieszyć swój rozwój. W funduszu Momentum poza kapitałem oferujemy wsparcie operacyjne dla przedsiębiorców, aby skutecznie mogli zbudować dojrzałość organizacyjną niezbędną do dalszych etapów wzrostu.

Dodatkowym aspektem transakcji growth equity może być częściowy "cash-out" (wykup udziałów) dla założycieli, pozwalający uzyskać im płynność finansową i pewien poziom bezpieczeństwa finansowego. Z punktu widzenia inwestorskiego postrzegamy kategorię jako jedną z najbardziej atrakcyjnych, oferujących atrakcyjny profil zwrotu z kapitału w stosunku do ponoszonego ryzyka.

# Nowe fundusze VC



Dofinansowane przez  
Unię Europejską



PFR Ventures

24ventures.

digital  
ocean  
ventures  
starter

HARD2BEAT

Tar Heel Capital  
path\_f/nder

Alokacja PFR V/FENG

**193,5** mln PLN

ekwiwalent ponad 1/3 całej alokacji PFR  
Starter/POIR

Kapitalizacja funduszy

**256,5** mln PLN

pozwole to sfinansować około 85  
start-upów

Wkład prywatny

**63** mln PLN

wniesiony przez 51 inwestorów  
i zespoły zarządzające



## Nagranie z konferencji prasowej

Obejrzyj całą konferencję prasową, na której podsumowaliśmy status programu FENG a zarządzający zaprezentowali bliżej ogłoszone fundusze.



[pfrventures.pl/fundusze-feng](https://pfrventures.pl/fundusze-feng)

## 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

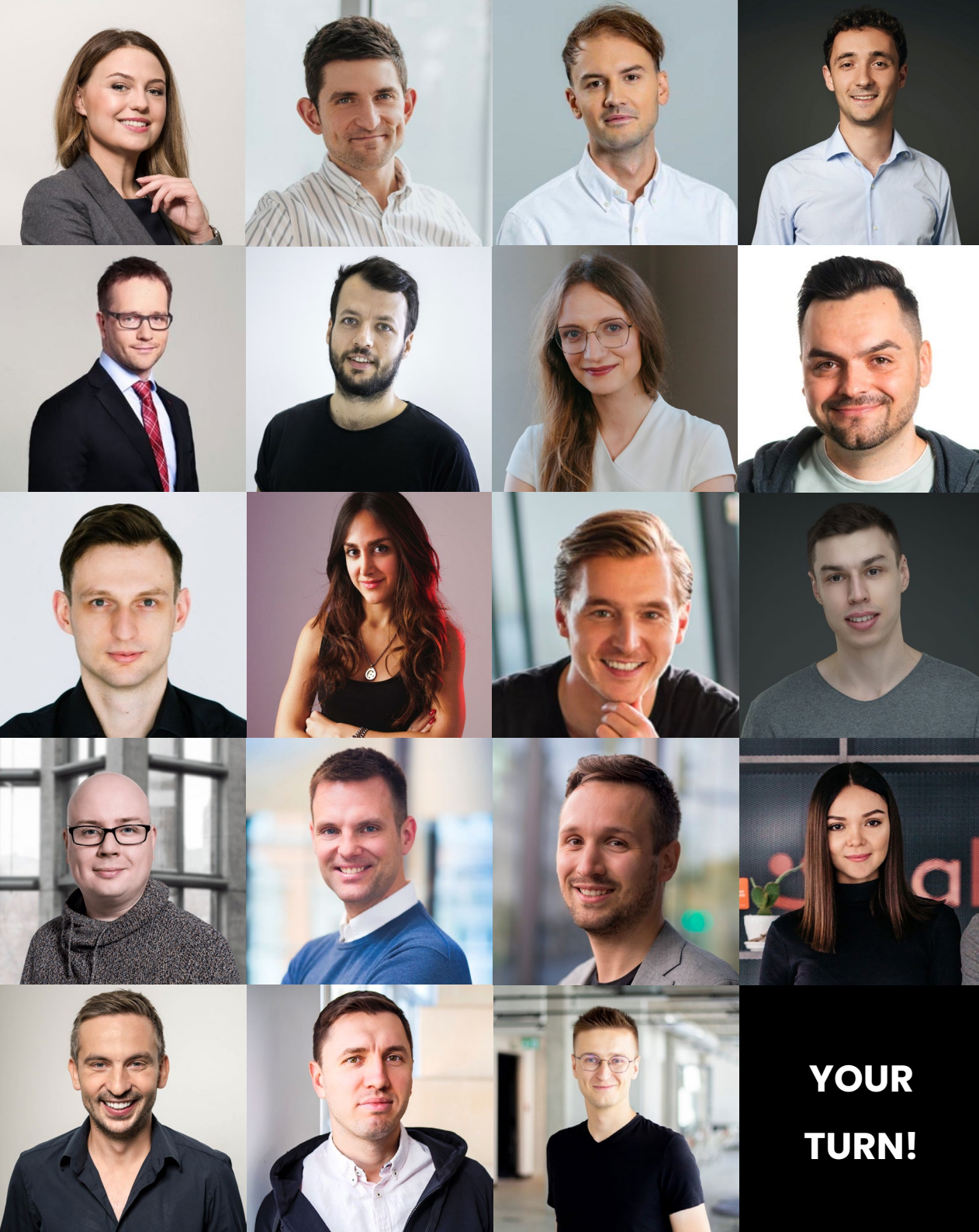
Dane użyte do tego opracowania pochodzą z raportów wewnętrznych PFR Ventures, Banku Gospodarstwa Krajowego, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju oraz Inovo.vc. Część informacji pozyskana została z badań Invest Europe oraz doniesień medialnych i publicznych danych.

## 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](mailto:kontakt@pfrventures.pl) | 800 800 120




# inovo<sup>vc</sup>

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](https://inovo.vc/team)

**YOUR  
TURN!**



# Mapa polskiego ekosystemu

PFR Ventures

inovo<sup>vc</sup>



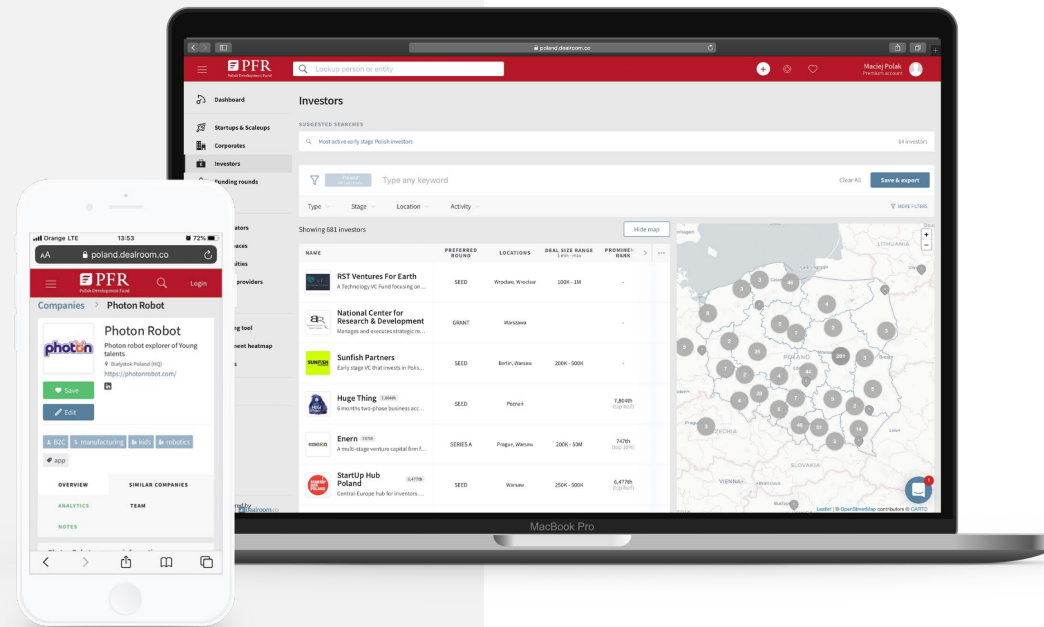
Wspólnie z Dealroom.co przygotowaliśmy mapę polskiego ekosystemu innowacji. Chcemy, aby obecne były na niej wszystkie fundusze i start-upy.

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

 [startup.pfr.pl/ekosystem-innowacji](http://startup.pfr.pl/ekosystem-innowacji)

+3000  
start-upów

+100  
funduszy VC



dealroom.co



startup.pfr.pl

