

 PFR Venturesinovo^{vc}

Transakcje VC na polskim rynku Q1 2025



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**
Partner w Inovo.vc
-  **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

 AIP Seed



 JRH
ASI S.A.

 Rubicon Partners

 SIMPACT
VENTURES

 smartlink

 VINCI

 WEG

BGK i PFR Ventures uwzględniają dane o transakcjach wszystkich swoich funduszy portfelowych. Fundusze VC, które pomagają w zbieraniu danych do raportu nie korzystają z ich kapitału.

Kluczowe dane z Q1 2025

> **35**

sfinansowanych spółek

> **444**

mln PLN zainwestowanego kapitału

> **34**

zaangażowanych funduszy

> **+11%**

względem średniej kwartalnej wartości inwestycji w 2024 roku

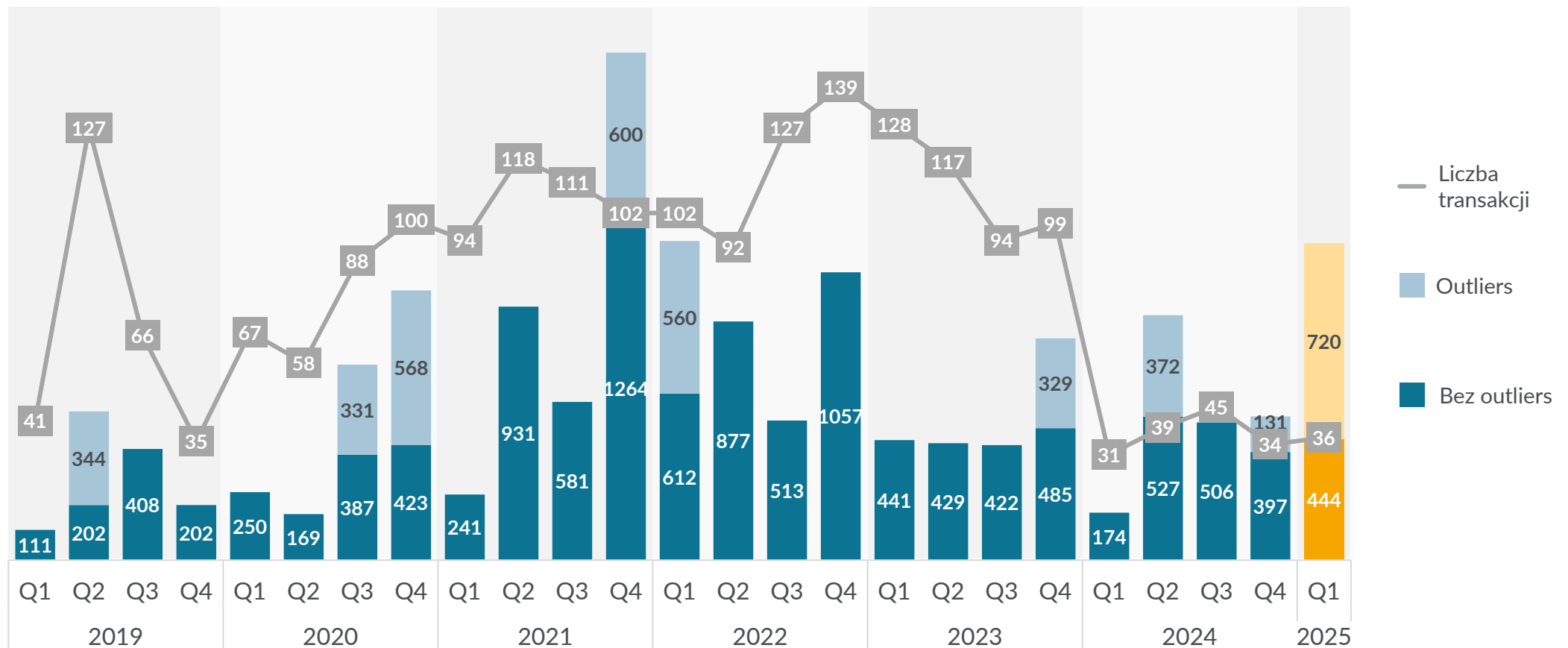
Sekcja 1

Raport



Inwestycje VC w Polsce 2019 – Q1 2025

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)





Aleksander Mokrzycki

wiceprezes zarządu w PFR Ventures

Uśredniona wartość kwartalnych inwestycji VC w latach 2023-2024 to około 420 mln PLN (bez uwzględnienia megarund). Po pierwszych trzech miesiącach 2025 jesteśmy nieznacznie ponad tym pułapem. Liczba transakcji pozostaje zbliżona to tej z ubiegłego roku. Ten kwartał wyróżnia przede wszystkim rekordowa megarunda ElevenLabs, w której firma pozyskała ponad 700 mln PLN.

Na rynku odnotowaliśmy jednocześnie pierwszą transakcję, w której obecny był kapitał z FENG (UE). To dobry prognostyk. Można się spodziewać, że na przełomie Q2 i Q3 dojdzie do zmiany trendu w zakresie liczby załączkowych transakcji na wzrostowy.

Pozytywnym zjawiskiem są również powracający do ekosystemu przedsiębiorcy, którzy po sprzedaży spółek rozwijają nowe projekty. Dobrym przykładem jest Ingenix.ai, w który na etapie załączkowym zainwestowały 2 lokalne fundusze i IFC.



Karol Lasota

Partner w Inovo.vc

Hello, Bonjour, Dzień Dobry! Bariera między „polskim” i „zagranicznym” rynkiem jest czysto semantyczna. Wyjątkowi przedsiębiorcy przyciągają inwestorów z całego świata na tym samym „callu”. Najlepszym przykładem jest ElevenLabs, który niweluje te bariery nie tylko swoim produktem, ale też samym biznesem.

Ostatnia runda ElevenLabs na ponad 700 mln złotych przyciąga światło reflektora na „polskie AI”. Myślę, że to będzie inspirować utalentowane osoby do tworzenia następných ambitnych projektów, a wśród inwestorów spotęguje strach przed przegapieniem okazji inwestycyjnych z naszego rynku (tzw. FOMO). Innym przykładem jest Ingenix, którego założyciele po dużym sukcesie ich poprzedniego biznesu AI i sprzedaży do amerykańskiego Snowflake, chcą rozwiązać największe wyzwania ludzkiej biologii i leków za pomocą AI. „Polskie AI: ma ogromny, globalny potencjał.



Paweł Chorąży

dyrektor zarządzający pionem funduszy europejskich w BGK

Pierwszy kwartał 2025 roku przyniósł pierwszą inwestycję w start-up sfinansowaną z środków FENG. Mam nadzieję, że ta inwestycja stanowić będzie przedsmak owocnego roku finansowania start-upów. Pomimo wejścia w okres dezinwestycyjny funduszy VC finansowanych ze środków RPO 2014-2020 z końcem 2023 roku, systematycznie napływają pozytywne informacje o pozyskaniu przez spółki portfelowe kolejnych rund finansowania (Prosoma, 18,8 mln zł i Traxlo, 4,7 mln zł), co jednocześnie potwierdza pozytywne zweryfikowanie tych spółek przez rynek.

Przed nami nowe wyzwania związane z decyzją Rządu o przesunięciu środków z KPO do Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności. Środki te będą przeznaczone m.in. na inwestycje kapitałowe związane z finansowaniem obronności oraz dual use. Z pewnością przyczynią się one do rozwoju innowacji oraz zwiększania zdolności produkcyjnych polskiego sektora zbrojeniowego.



Luiza Nowacka

Investment Manager w Vinci

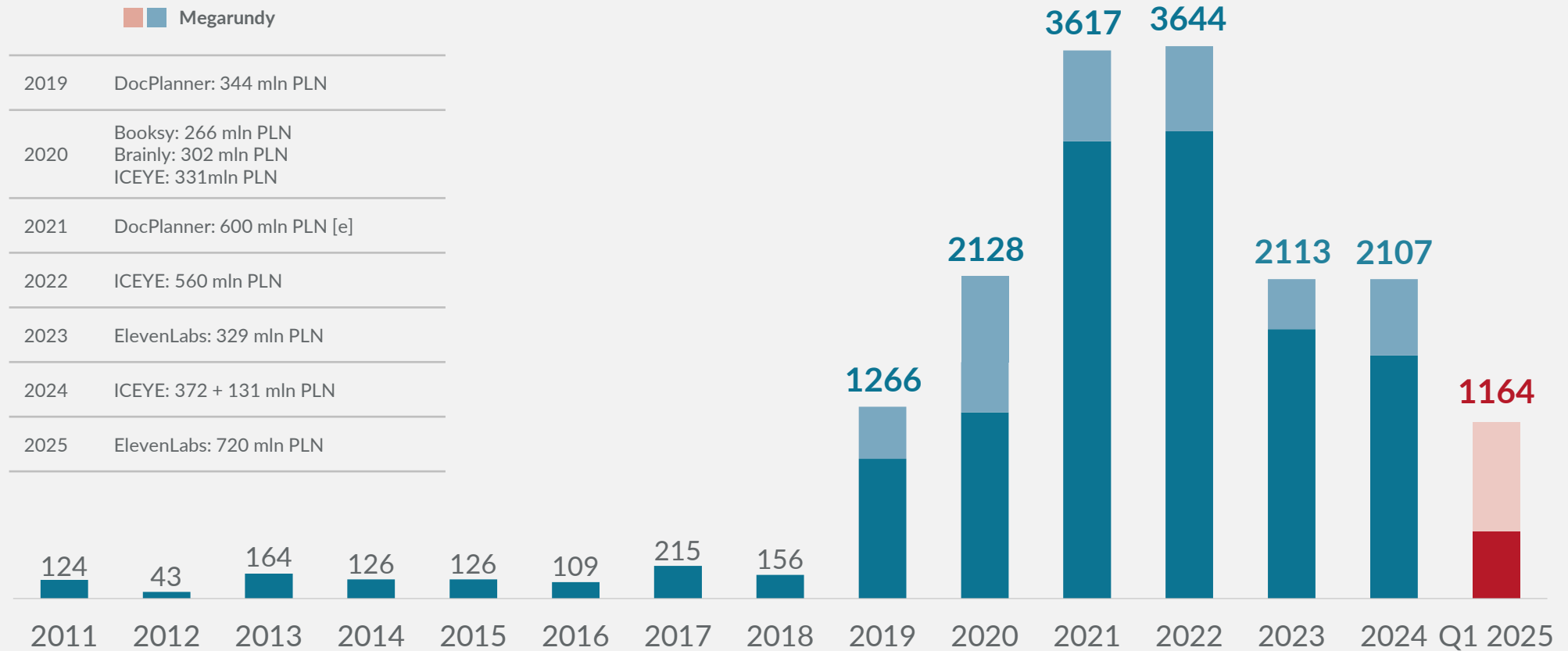
Rynek VC w Polsce stabilizuje się. W Q1 2025 wartość inwestycji osiągnęła 444 mln PLN, przy średniej wartości rundy na poziomie 12,7 mln PLN. Liczba transakcji spadła, ale koncentracja kapitału na większych projektach utrzymuje się.

ICEYE (+500 mln PLN) czy ElevenLabs (+700 mln PLN) potwierdzają rosnący potencjał polskich spółek na rynku globalnym. AI i medtech/biotech pozostają w centrum uwagi inwestorów – Intelliseq (bioinformatyczna platforma AI do analizy genomu) pozyskał 19 mln PLN inwestycji od Vinci i koinwestorów

Wyzwaniem nadal jest ograniczona liczba jakościowych projektów seed. Wsparcie funduszy zasilanych środkami UE powinno wzmocnić ten segment. Fundusze z Niemiec i Czech aktywnie sondują rynek, szukając lokalnych leadów do koinwestycji. Jeśli trend się utrzyma, Polska ma szansę stać się kluczowym hubem innowacji w CEE.

Inwestycje VC w Polsce 2011 – Q1 2025

Wartość inwestycji (mln PLN)



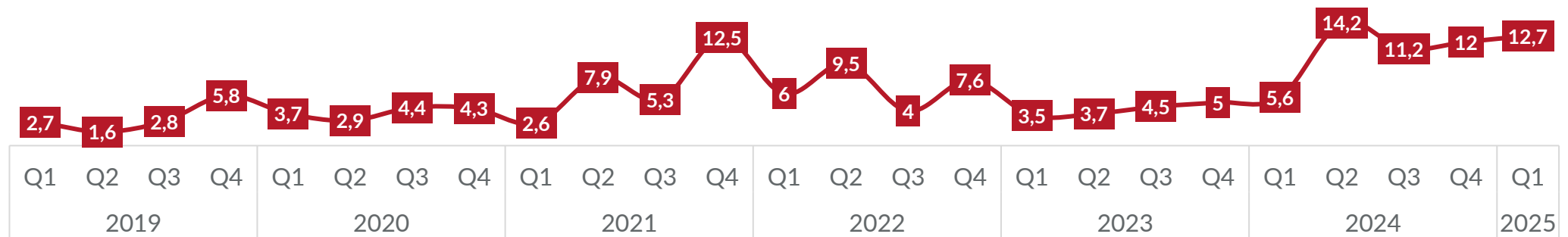
(1) Źródło dla archiwalnych danych 2011-2018: Invest Europe

(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

Inwestycje VC w Polsce 2019 – Q1 2025

Kwartalnie, średnia wartość transakcji (mln PLN)





Kwartalnie, mediana wartości transakcji (mln PLN)



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

Inwestycje VC w Polsce 2019 – Q1 2025

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

	2019				2020				2021				2022				2023				2024				'25
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Seed	37	124	59	32	56	54	79	89	88	104	93	82	86	76	120	123	113	103	78	84	26	25	29	28	19
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	8
B			1	1	1	2	1	2		2	2	5	3	5	2	6	4	2	3	2	2		4		3
C			1				1	2	1					1								1			1
D/E		1						1				2	1									2		1	
Growth	↑ <i>Indywidualna klasyfikacja wśród rund A-E</i> ↑																								
																						2		5	



Maciej Małysz
partner
w Inovo.vc

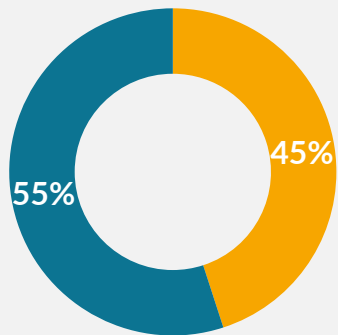
Pierwszy kwartał tego roku uwidocznił przesunięcie środka ciężkości rynku: rund jest mniej (36), lecz są większe. Średni ticket, pomijając megarundy, urosł do 12,7 mln PLN. Równolegle liczba transakcji A/B+ jest wciąż dwucyfrowa (17). Jesteśmy więc blisko rekordowych kwartałów, co świadczy o stabilności tej części rynku. Jednocześnie pierwsze czeki z nowych funduszy wspartych przez PFR Ventures już trafiły do founderów. Gdy pełna kohorta ruszy, powinniśmy wrócić do 50-100 inwestycji załóżkowych kwartalnie i zamknąć lukę widoczną od 2024 roku. Martwi mnie niska liczba projektów na najwcześniejszym etapie: mimo rekordowo niskich barier technologicznych zanotowaliśmy tylko 19 rund seed. Jeśli chcemy zostać hubem AI w regionie, musimy zwiększyć podaż ambitnych projektów i wykorzystać inspirację jaką daje sukces ElevenLabs. Potrzebujemy więcej hackathonów, 'hacker house-ów' i społeczności wokół AI (jak np. AI Tinkerers Warsaw)

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.

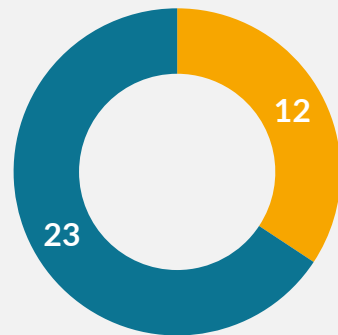
Rodzaj kapitału

Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w Q1 2025

Według wartości transakcji



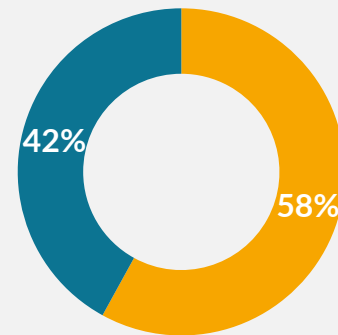
Według liczby transakcji



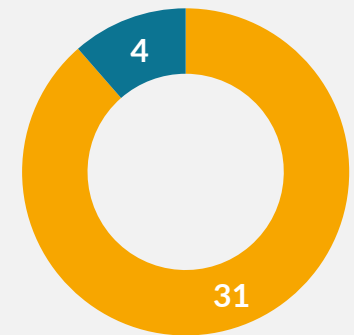
Kapitał publiczno-prywatny Kapitał prywatny

Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w Q1 2025

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



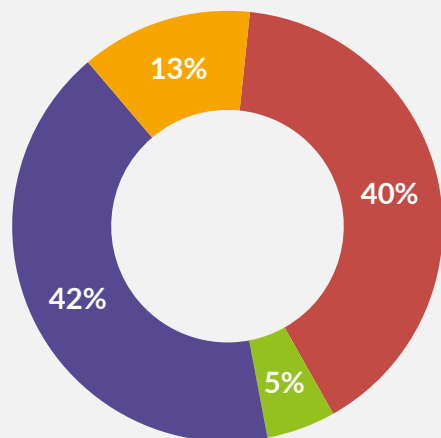
Fundusze polskie Fundusze międzynarodowe

- (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
- (3) Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

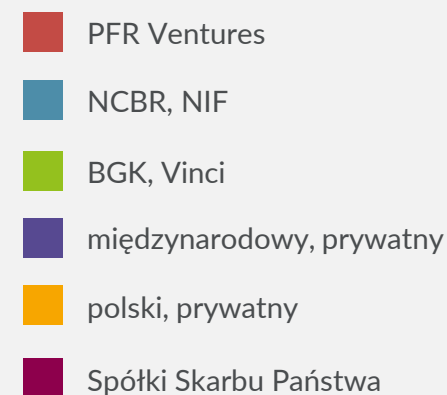
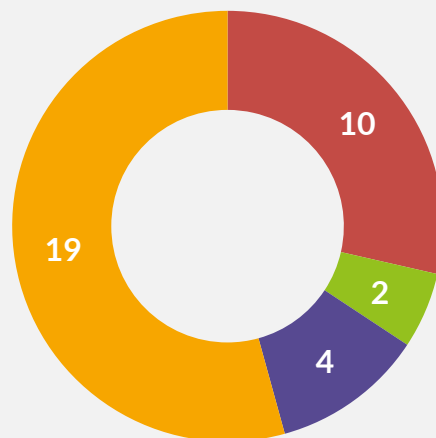
Źródła kapitału

Programy publiczne oraz kapitał prywatny w Q1 2025

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

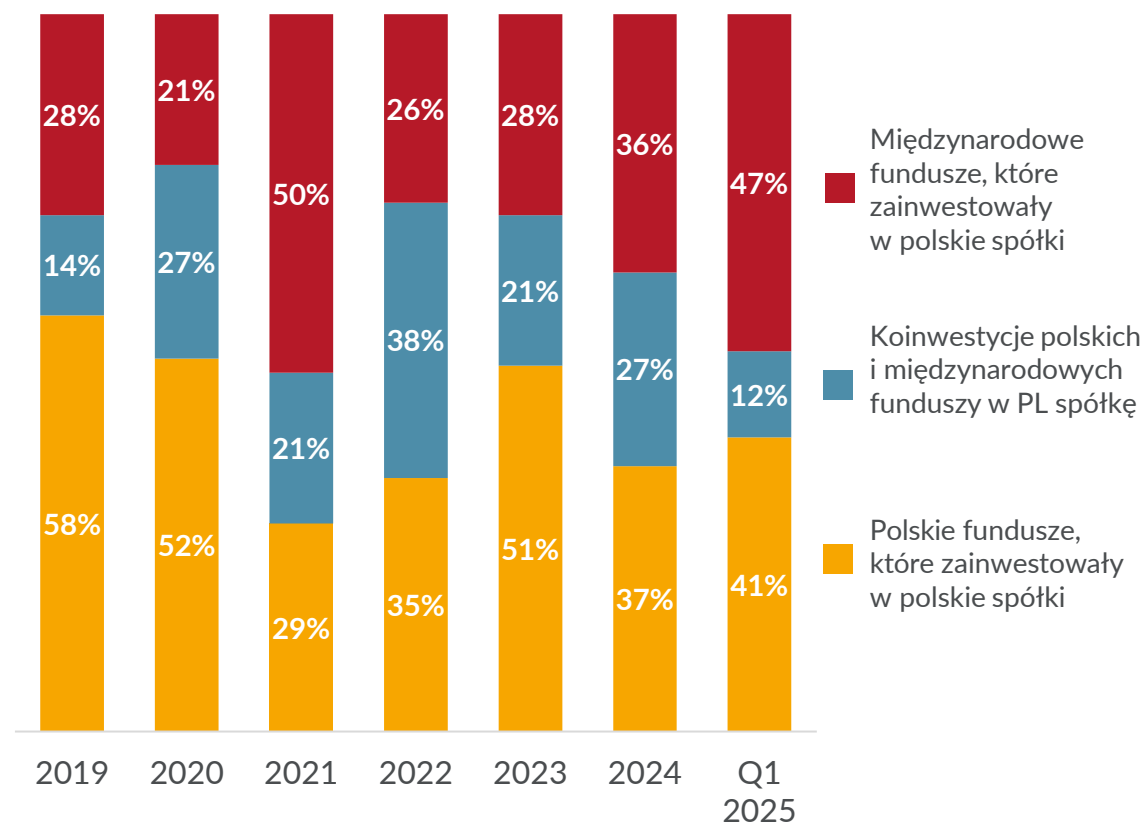
(3) Część transakcji zaklasyfikowany do kategorii „PFR Ventures” pochodzi z programu PFR NCBR CVC współtworzonego z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju

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

(5) Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

Inwestycje i koinwestycje 2019 – Q1 2025

Według udziału w wartości transakcji



Międzynarodowe fundusze prawie zdominowały strukturę finansowania polskich start-upów w pierwszym kwartale 2025 roku. Brały one udział w siedmiu transakcjach, które odpowiadały za blisko połowę całego kapitału pozyskanego przez polskie spółki (i to nie licząc rundy ElevenLabs). Martwić może niska wartość koinwestycji polskich funduszy z ich zagranicznymi partnerami. Choć statystyk za 3 miesiące nie brałbym tutaj zbyt „dosłownie”. Sądzę, że po drugim kwartale ulegną one istotnej zmianie, a lokalne fundusze ponownie uaktywnią swoje relacje.

Drugim motorem zmiany w strukturze finansowania będą nowe fundusze zasilone kapitałem z FENG (UE). Zakładam, że w kolejnych kwartałach staną się one znacznie bardziej aktywne. Proces ten zapoczątkował już fundusz 4Growth dokonując pierwszej inwestycji w BidFinance.






Radosław Kuchar

Investment Manager w PFR Ventures

Istotne transakcje Q1 2025

 PFR Ventures

 inovo[™]

	Inwestorzy	Spółka		Finansowanie	Runda*
outlier	Andreessen Horowitz, ICONIQ Growth, NEA, World Innovation Lab, Valor, Endeavor Catalyst Fund, Lunate	ElevenLabs		720 mln PLN	C
>100 mln PLN	Almaz Capital, Khosla Ventures, European Investment Bank (EIB), EBRD, aniołowie biznesu	NoMagic		141 mln PLN	B
20-50 mln PLN	bValue	Fudo Security		40 mln PLN	Growth
	niejawne	niejawne		30-40 mln PLN	B
	IFC, Inovo.vc, OTB Ventures	Ingenix.ai		38 mln PLN	Seed
	3TS Capital Partners, aniołowie biznesu	Wealthon		31 mln PLN	Growth
	TDJ	Bethink		25 mln PLN	Growth
	bValue	Sportano		25 mln PLN	Growth
	bValue	Solidstudio		20 mln PLN	Growth

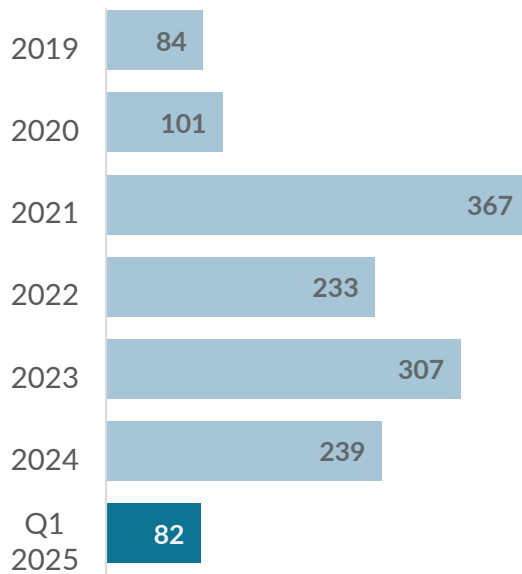
*indywidualna klasyfikacja na bazie wartości pozyskanego kapitału w przypadku braku informacji lub zaburzonej kolejności rund

 Wspierane przez Grupę PFR

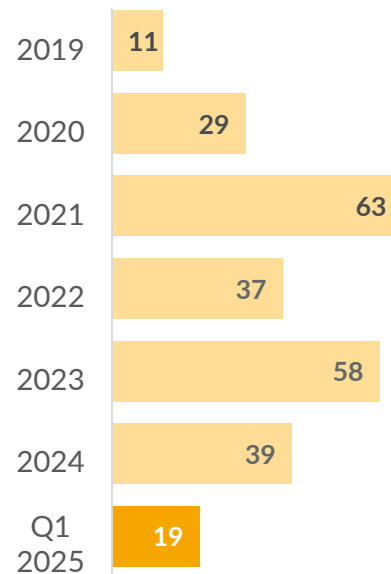
Zagraniczne inwestycje polskich funduszy 2019 – Q1 2025

Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

Wartość transakcji mln PLN



Liczba transakcji



To był bardzo pracowity kwartał pod kątem zagranicznej aktywności polskich funduszy VC. W minionym kwartale dokonały one aż 19 transakcji, co stanowi prawie połowę liczby inwestycji zagranicznych z całego poprzedniego roku. Ostatni raz tak aktywny kwartał polskich inwestorów na arenie międzynarodowej widzieliśmy w rekordowym 2021 roku – lecz wtedy wartość transakcji była ponad 1,5-krotnie wyższa (141 mln PLN).

Wśród zagranicznych spółek, które przyciągnęły polskich inwestorów prym wiodły startupy działające w modelu SaaS, z kolei najbardziej popularne branże to FinTech oraz CleanTech. Polscy inwestorzy coraz lepiej odnajdują się w europejskim ekosystemie, o czym świadczy fakt, iż coraz częściej przewodzą poszczególnym rundom.



Martyna Zwierzchowska

Investment Associate w PFR Ventures

Sekcja 2

Case Studies



Najciekawsze transakcje: Ingenix.ai

PFR Ventures

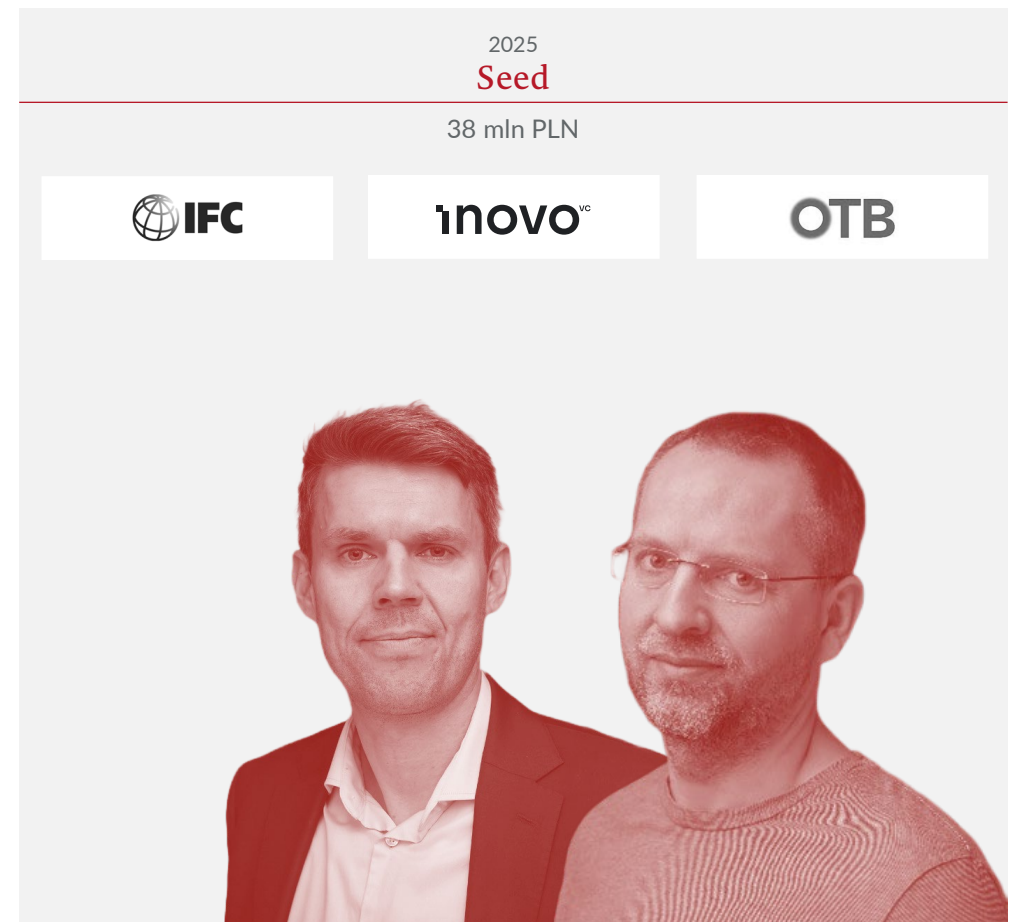
inovo^{vc}

Historia finansowania spółek Piotra Surmy i Adama Dancewicza

APPLICA.AI



INGENIX.AI



Źródło: dealroom, SUDOP, analiza własna PFR Ventures

Założyciele firm, od lewej: Piotr Surma, Adam Dancewicz

Najciekawsze transakcje: BidFinance



Rzeczpospolita
Polska

Dofinansowane przez
Unię Europejską



PFR Ventures

Finansowanie spółki

do 2023 Venture Building - mln PLN	09/2023 Seed (1) - mln PLN	03/2025 Seed (2) ~7 mln PLN
	 Aniołowie biznesu	 Aniołowie biznesu

#1

Bartłomiej Samsonowicz, dyrektor inwestycyjny w PFR Ventures



Bardzo się cieszę, że alokowane przez nas nowe środki z Unii Europejskiej zaczynają już trafiać do innowacyjnych firm. BidFinance była początkowo rozwijana przez zespół venture buildingowy Digital Ocean Ventures, z którym obecnie tworzymy fundusz w ramach programu PFR Starter. Następnie spółka pozyskała kapitał z innego funduszu z naszego portfela (FundingBox). Teraz budżet na dalszy rozwój i ekspansję zapewni 4growth VC zasilony środkami z FENG.

Na łączne finansowanie BidFinance składa się 3,5 mln PLN z sektora publicznego oraz dodatkowe 4 mln PLN od inwestorów prywatnych. 9 funduszy, w które zainwestowaliśmy w 2024 roku planuje sfinansować łącznie 150 polskich, innowacyjnych firm. Wkrótce ogłosimy kolejne umowy z zespołami zarządzającymi, co przeloży się też na większą dostępność kapitału.

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

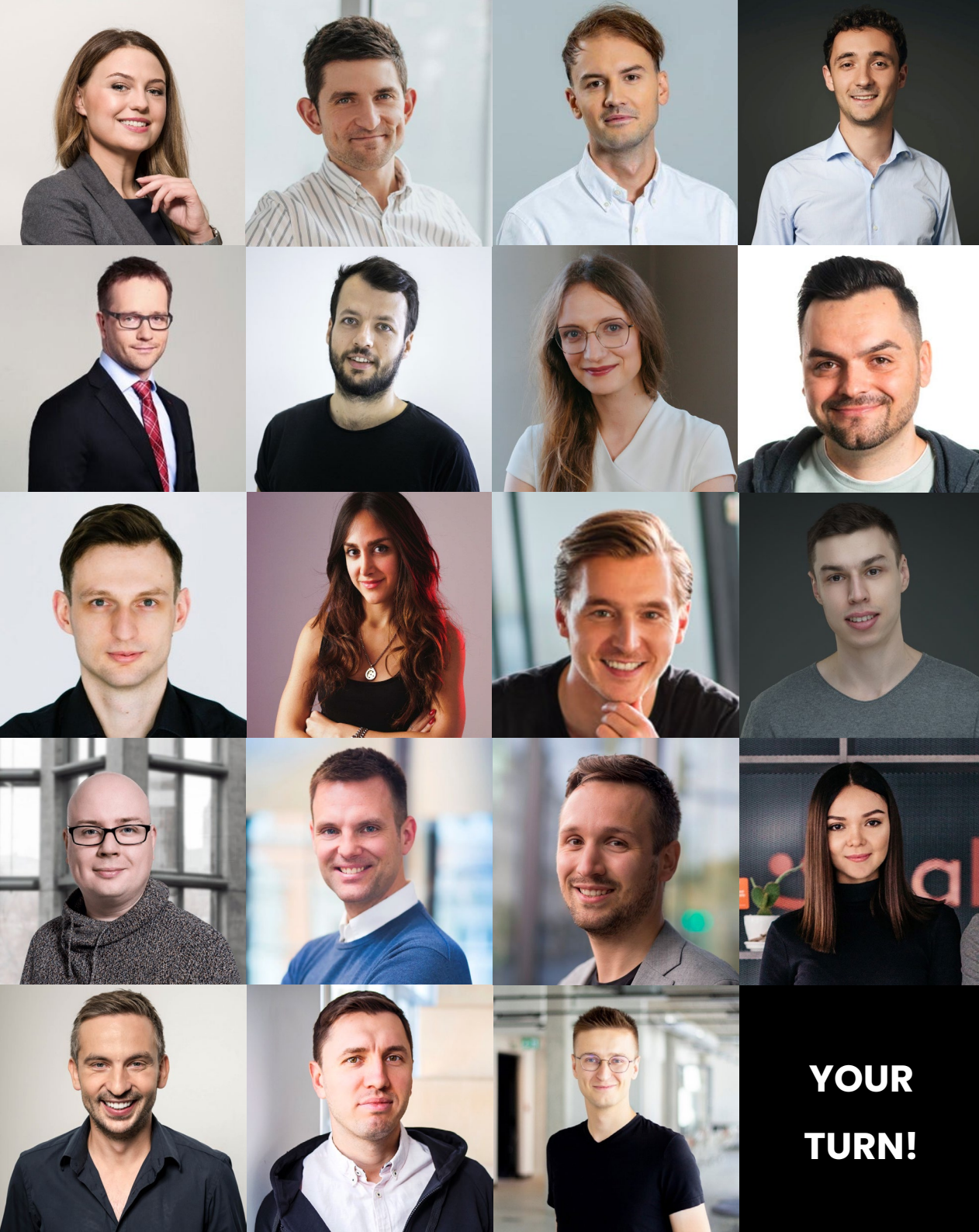
Dane użyte do tego opracowania pochodzą z raportów wewnętrznych PFR Ventures, Banku Gospodarstwa Krajowego, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju oraz Inovo.vc. Część informacji pozyskana została z badań Invest Europe oraz doniesień medialnych i publicznych danych.

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

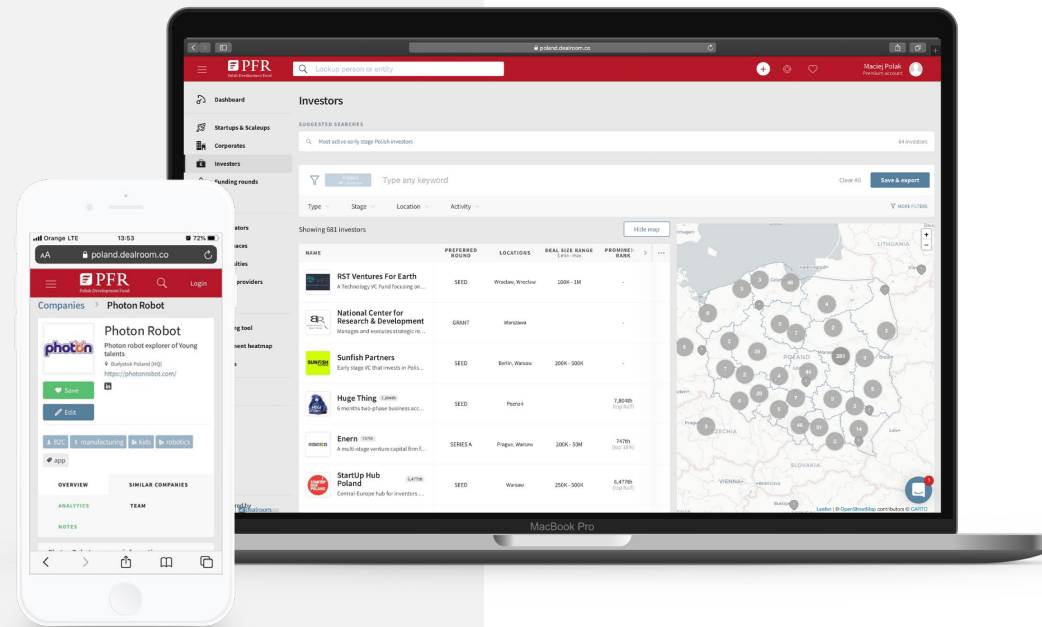
inovo^{VC}



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

