

 PFR Venturesinovo^{vc}

Transakcje na polskim rynku VC 2025



Autorzy

Zespół analityczny

-  **Radosław Kuchar**
Investment Manager w PFR Ventures
-  **Maria Godlewska**
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
-  **Luiza Nowacka**
Investment Manager w Vinci

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 95 funduszy, które dokonały ponad 950 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



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 2025

> **166**

sfinansowane spółki

2024: 142
2023: 399
2022: 435
2021: 379
2020: 300

> **3,4**

mld PLN zainwestowanego kapitału

> **147**

zaangażowanych funduszy

> **+28%**

wzrost wartości finansowania rok do roku*

Europa: +11%
USA: +53%



 PFR Ventures

Podsumowanie od CEO

Dobre fundamenty owocują

Rundy załączkowe to fundament każdego ekosystemu innowacji. Potrzebujemy funduszy, które chcą podjąć dodatkowe ryzyko finansowania start-upów na bardzo wczesnym etapie. Żeby wzmocnić rozwój tego obszaru wykorzystujemy środki z Funduszy Europejskich dla Nowoczesnej Gospodarki.

W 2025 r. przeprowadzono 134 transakcje załączkowe, co stanowi wzrost o około 20% w porównaniu z rokiem poprzednim. Blisko ¼ tych rund angażowało fundusze z portfela PFR Ventures. Taka statystyka sprawia, że mogę śmiało powiedzieć: realizujemy jedną ze swoich podstawowych misji.

Wśród największych transakcji odnotowanych w ubiegłym roku znalazło się Jutro Medical, którego pierwszą rundę finansowania zapewnił fundusz Kogito Ventures, zasilany środkami UE. W inwestycję zaangażował też grupę aniołów biznesu.

Takie historie pokazują, jak ważna jest ciągłość finansowania, od rund załączkowych po fazę growth. W kolejnych latach można spodziewać się dynamicznego wzrostu liczby i wartości inwestycji w dojrzałe spółki. Istotną rolę odegra tu program Innovate Poland, który zapewni ponad 4 mld PLN dla najbardziej kapitałochłonnych, skalowalnych projektów.

Karolina Mitraszewska



Chief Executive Officer
w PFR Ventures

Sekcja 1

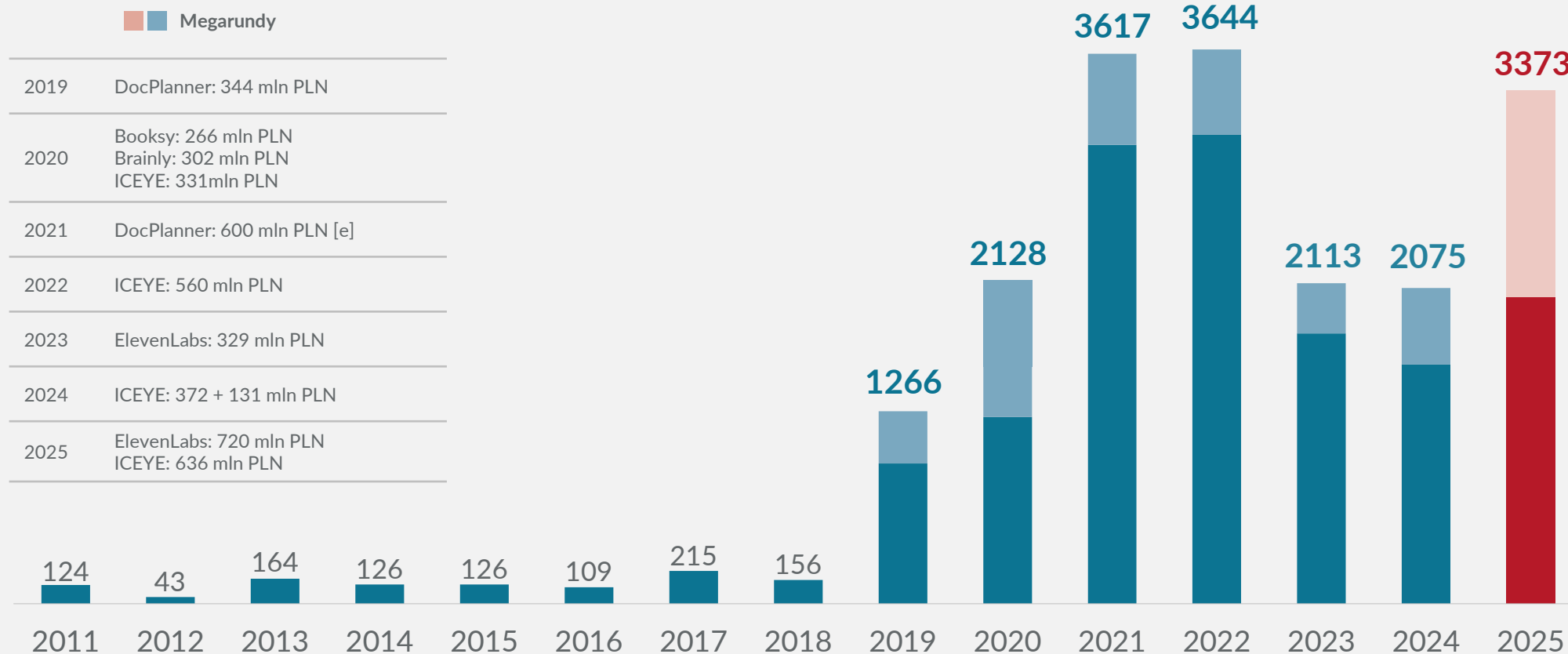
Raport

*Informujemy, że w celu podniesienia
czytelności niektórych wykresów,
zawęziliśmy okres prezentowanych danych
z 2019-2025 do 2020-2025.*



Inwestycje VC w Polsce 2011 – 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



Rozalia Urbanek

Chief Investment Officer
w PFR Ventures

Dwie megarundy wywindowały wartość rynku w 2025 roku na poziom 3,4 mld PLN. Jednak analizując dane nawet z ich pominięciem, możemy cieszyć się 28% wzrostem wartości finansowania.

Spośród 183 zidentyfikowanych transakcji, 82 zostały zrealizowane z udziałem zespołów z portfela PFR Ventures. Te fundusze zapewniły środki firmom na każdym etapie rozwoju. Były obecne w rundach przekraczających 100 mln PLN oraz tam, gdzie twórcy innowacyjnych rozwiązań rejestrowali swoją działalność równoległe z pozyskaniem finansowaniem.

W 2026 roku spodziewam się dalszego odbicia w segmencie transakcji załączkowych, co będzie napędzane przez fundusze zasilone środkami FENG. Myślę, że zobaczymy też ponowne ruchy ze strony korporacji.



Karol Lasota

Partner
w Inovo.vc

Peter Thiel najlepiej opisał, jak działa rynek VC: „W świecie rządzącym się **power law** nie potrzebujesz wielu sukcesów. Wystarczy ten jeden właściwy”. Kiedyś były to Docplanner czy Brainly, dziś ElevenLabs i ICEYE. To ich sukces pomógł osiągnąć w 2025 roku wartość transakcji na poziomie 3,4 mld PLN, zbliżając rynek do rekordowych lat 2021–2022. To dowód, że z Polski można budować globalne firmy.

Czy to bańka, skoro połowa wartości pochodzi z dwóch spółek? Moim zdaniem nie. Te firmy są już rentowne, rosną bardzo szybko i wycenia się je bliżej historycznych mnożników. Rynek stał się po prostu bardziej selektywny i dojrzały. Kapitał koncentruje się tam, gdzie jest globalna traktacja, skala i przewaga technologiczna. Tak działa **power law**. Kilka outlierów odpowiada za większość wartości.

Kluczowe na kolejne lata będzie wykorzystanie zniesionych przez AI barier technologicznych. Potrzebujemy więcej zespołów myślących globalnie od pierwszego dnia.



Paweł Chorąży

dyrektor zarządzający pionem funduszy europejskich w BGK

Wartość inwestycji kapitałowych w 2025 była znacząco powyżej wartości osiągniętych w roku 2023 i 2024 roku. Jedną z przesłanek był powrót na rynek funduszy publiczno-prywatnych, które inwestują środki unijne w ramach programu FENG. Od drugiej połowy roku fundusze te stopniowo zwiększały liczbę i wartość dokonywanych inwestycji. Ze względu na podpisywanie kolejnych umów inwestorskich z funduszami VC, rok 2026 powinien przynieść dalszy dynamiczny wzrost udziału na rynku funduszy inwestujących środki publiczne.



Luiza Nowacka

Investment Manager w Vinci

Rok 2025 zamykamy wartością inwestycji bliską 3,4 mld PLN - solidnie jak na CEE, nadal poniżej rynków zachodnich. Rośnie średnia wartość rund i udział finansowania growth, przy odbiciu liczby rund seed r/r. Końcówka roku przyniosła 54 transakcje, w tym ICEYE oraz Jutro Medical, w które zainwestowało Vinci. To spółki, które mają strategiczne znaczenie dla obronności i ochrony zdrowia. W 2026 podaż kapitału może wzrosnąć: fundusze zasilone z FENG wejdą w pełniejszą fazę inwestycji, a program Innovate Poland wnosi nowy strumień środków (min. 4 mld PLN). Rundy ElevenLabs (wycena 6,6 mld USD) i ICEYE (wycena 2,8 mld USD) odpowiadały łącznie za ok. 40% wartości rynku, co wskazuje na koncentrację kapitału w pojedynczych dużych transakcjach. Dalszy rozwój polskiego VC będzie zależał od pogłębienia kapitału growth (większe i częstsze rundy follow-on), wzmocnienia prywatnej bazy LP oraz poprawy ścieżek wyjścia (M&A/secondary/IPO-ready).

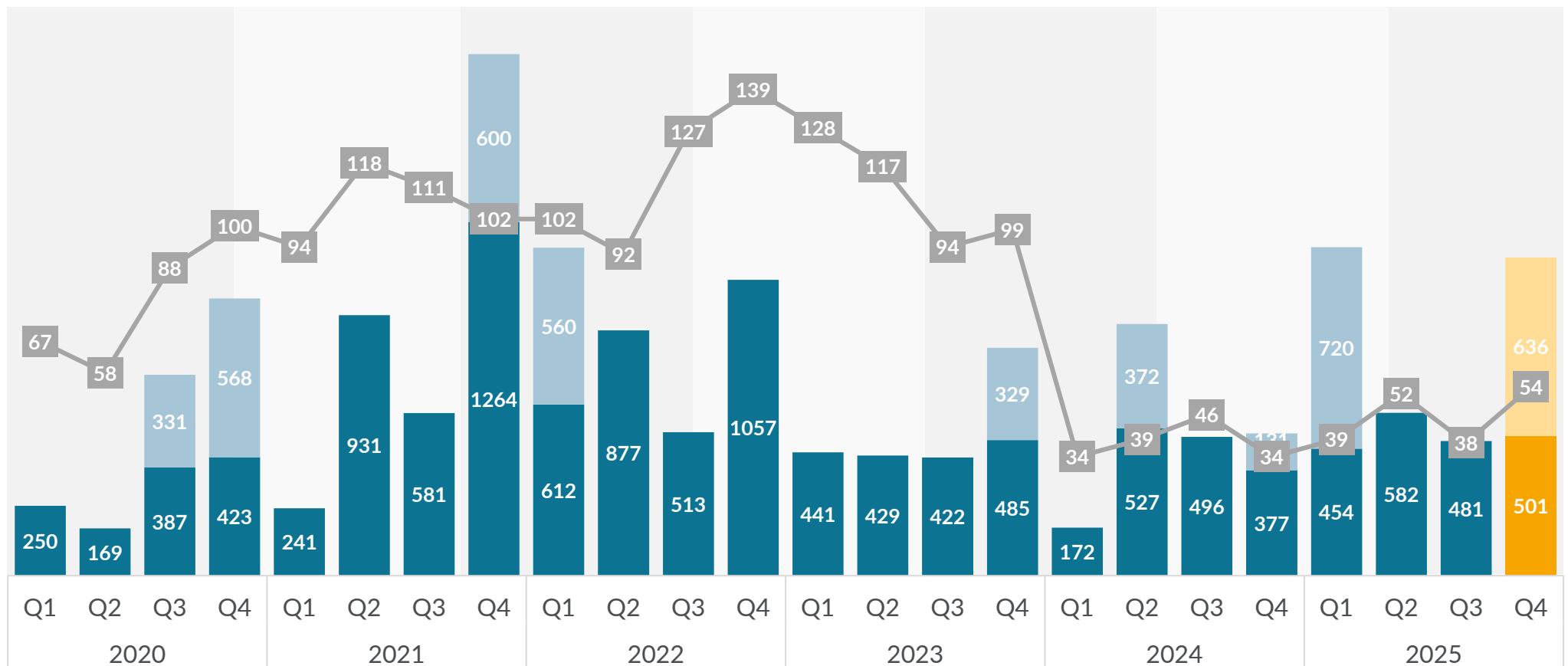
Inwestycje VC w Polsce 2020 – 2025

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)

— Liczba transakcji

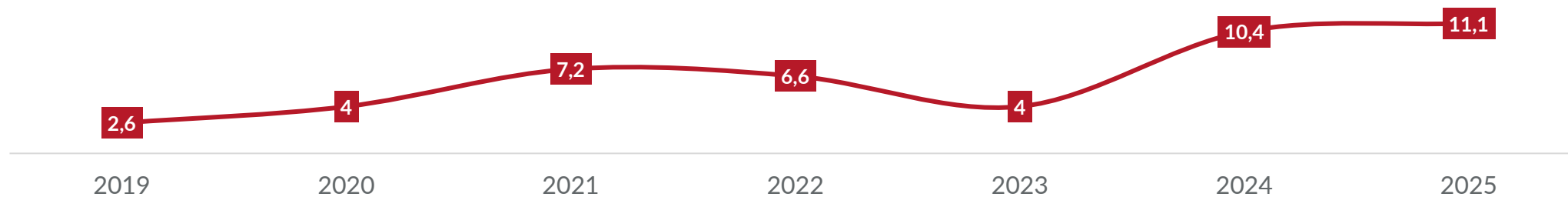
■ Outliers

■ Bez outliers

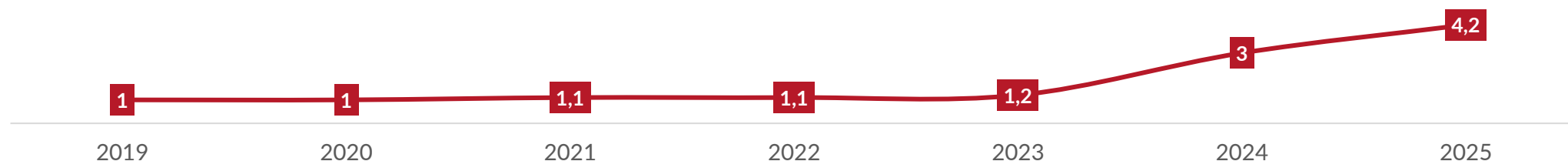


Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2025

Rocznie, średnia wartość transakcji (mln PLN)




Rocznie, mediana wartości transakcji (mln PLN)



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

Inwestycje VC w Polsce 2020 – 2025

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

	2020				2021				2022				2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Seed	56	54	79	89	88	104	93	82	86	76	120	123	113	103	78	84	29	26	30	28	22	43	32	37
A	10	3	7	6	5	12	15	13	12	10	5	10	8	11	14	13	3	10	12	5	8	6	4	13
B	1	2	1	2		2	2	5	3	5	2	6	4	2	3	2	2		2		3	0	1	3
C			1	2	1					1								1			1	1		
D/E				1				2	1									2		1			1	1
Growth	↑ Indywidualna klasyfikacja wśród rund A-E ↑																	2		5	2			



Maciej Małysz
partner
w Inovo.vc

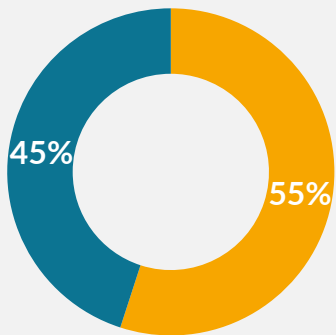
Mamy obecnie najlepszy czas w historii na budowanie nowych produktów, biorąc pod uwagę jak wiele barier zniwelowało wykorzystywanie AI między innymi w tworzeniu oprogramowania. Dlatego z perspektywy długoterminowej, kluczowe jest odbudowanie szerokiej bazy projektów na etapie pre-seed i seed. To tam powstaje pipeline dla przyszłych rund A, B i kolejnych. Widać już lekkie odbicie ze 113 projektów na tym etapie w 2024 do 134 w 2025, ale mamy potencjał na 200-300 takich inwestycji rocznie. Jeśli chcemy utrzymać ciągłość wzrostu rynku, potrzebujemy stabilnego dopływu ambitnych zespołów, inspirowania ich oraz usuwania przeszkód na ich drodze do sukcesu. Do tego wszystkiego nie może zabraknąć kapitału, który pozwoli im szybko testować globalne ambicje.

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.

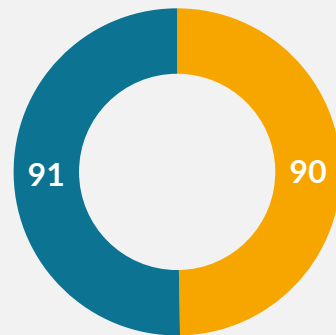
Rodzaj kapitału

Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w 2025

Według wartości transakcji



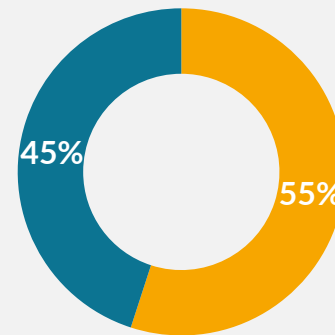
Według liczby transakcji



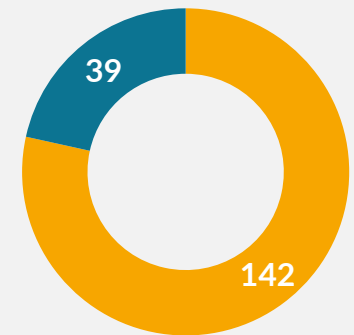
■ Kapitał publiczno-prywatny ■ Kapitał prywatny

Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w 2025

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



■ Fundusze polskie ■ Fundusze międzynarodowe

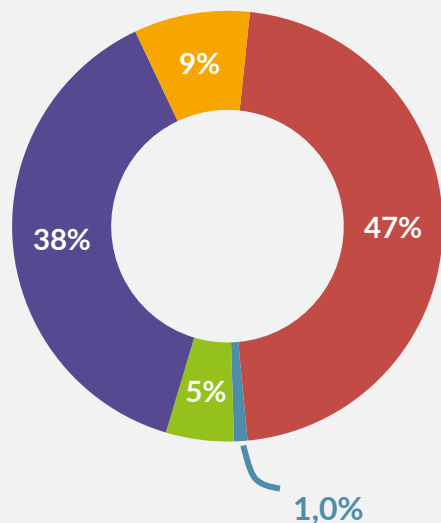
(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału prywatnego lub publiczno-prywatnego

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

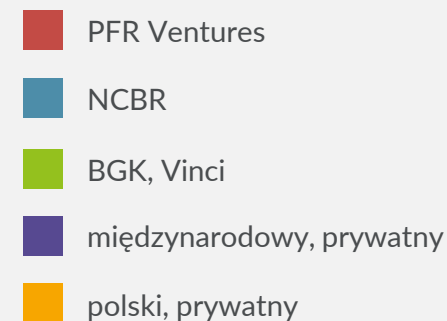
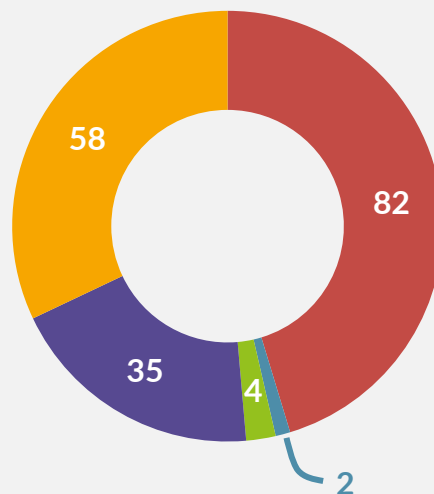
Źródła kapitału

Programy publiczne oraz kapitał prywatny w 2025

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



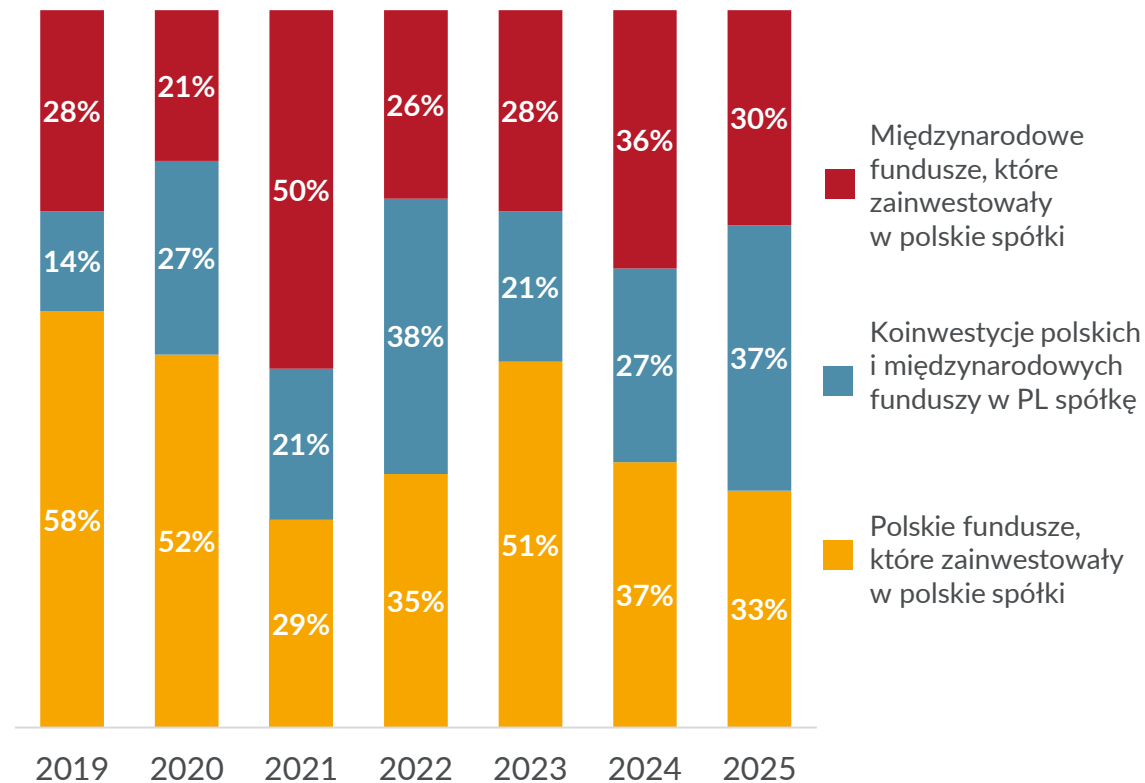
(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału

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

(3) Część transakcji w kategorii „PFR Ventures” była też współfinansowana przez fundusze związane z NCBR, BGK lub Spółki Skarbu Państwa

Inwestycje i koinwestycje 2019 – 2025

Według udziału w wartości transakcji



Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

Utrzymująca się niepewność geopolityczna oraz makroekonomiczna skutkują zwiększoną ostrożnością po stronie zagranicznych inwestorów. Polskie firmy przyciągnęły w 2025 roku około 600 mln PLN kapitału w rundach prowadzonych wyłącznie przez międzynarodowe fundusze. Trochę ponad drugie tyle trafiło do spółek w ramach transakcji, gdzie te fundusze koinwestowały z lokalnymi zespołami.

Warto zwrócić uwagę też na rosnącą rolę lokalnych koinwestycji, które nie są widoczne na tym wykresie. Odnotowujemy wzrost transakcji, w których więcej niż jeden polski fundusz decyduje się na inwestycje w tę samą firmę. Pozwala to zwiększyć wartość rundy, ale także zapewnia firmie dostęp do zróżnicowanej wiedzy i kontaktów od inwestorów.

Rundy takich spółek jak Spacelift czy Nomagic były szeroko komentowane w obcojęzycznej prasie. To rzuca reflektor na nasz ekosystem i potwierdza jego konkurencyjność.

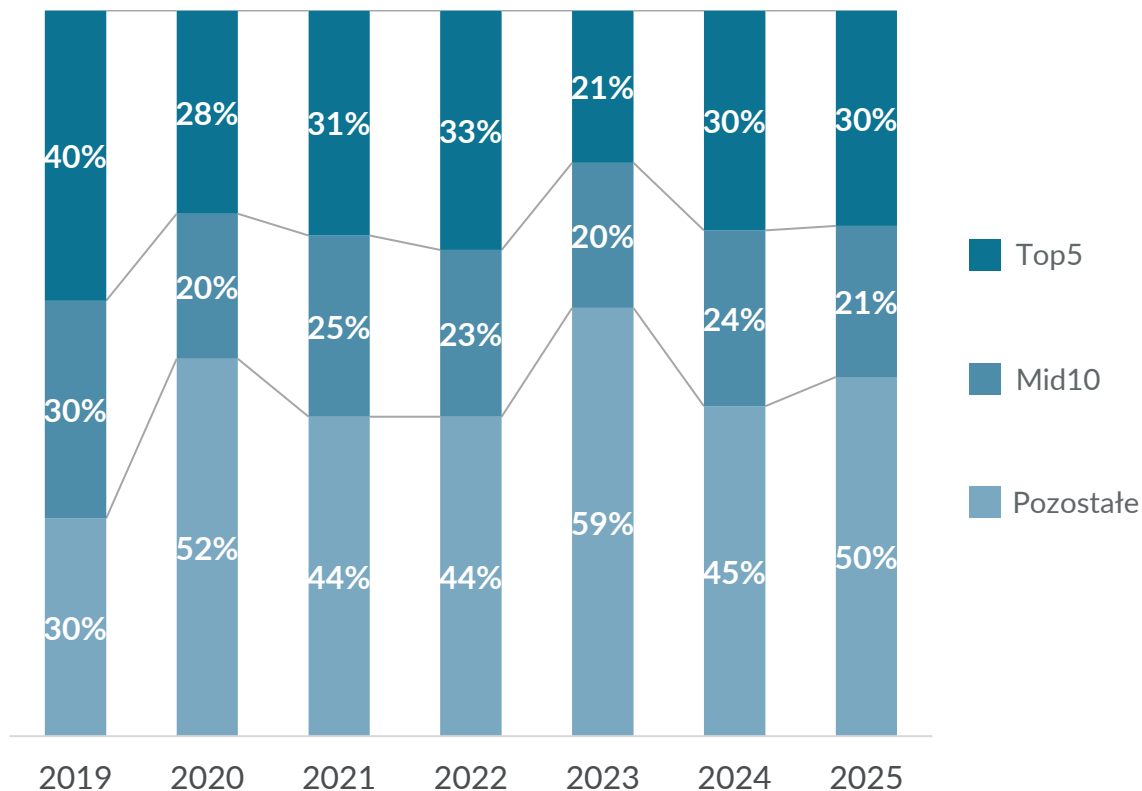


Martyna Zwierzchowska

Investment Associate w PFR Ventures

Inwestycje VC w Polsce 2019 – 2025

Udział największych rund w 2019 – 2025



Top5 to 5 największych transakcji, bez wliczania outliers
Mid10 to 10 kolejnych transakcji po Top5

Top5 rund w 2025

IIElevenLabs

720 mln PLN
Runda C

ICEYE

636 mln PLN
Runda E

spacelift

185 mln PLN
Runda C

nomagic

140 mln PLN
Runda B




**jutro
medical**


101 mln PLN
Runda A

Pozostałe istotne transakcje 2025

 PFR Ventures

 inovo[™]

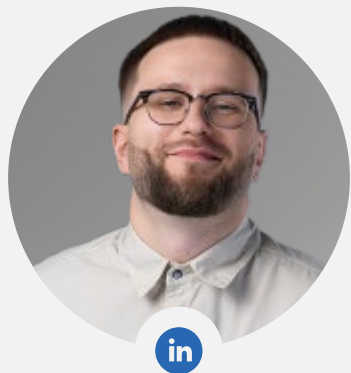
	Inwestorzy	Spółka	Finansowanie	Runda*
30-100 mln PLN	Triglav, EBRD	Trasti	89,4 mln PLN	B
	Google Ventures, Felicis	Kick	72,8 mln PLN	A
	Niejawne	Niejawne 	50-70 mln PLN	Seed
	Niejawne	Niejawne 	50-70 mln PLN	Growth
	bValue	Xtreme Brands 	43,0 mln PLN	Growth
	bValue	Fudo Security 	40,0 mln PLN	Growth
	IFC, Inovo Venture Partners, OTB Ventures	Ingenix 	37,8 mln PLN	Seed
	Vinci (BGK)	SR Robotics	36,3 mln PLN	A
	3TS Capital Partners, aniołowie biznesu	Wealthon	31,0 mln PLN	Growth
	Niejawne	Niejawne 	30-40 mln PLN	B
	Niejawne	Niejawne 	30-40 mln PLN	B
	Niejawne	Niejawne 	30-40 mln PLN	Seed

 oraz **36 transakcji** o wartości od 10 do 30 mln PLN

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

 Wspierane przez Grupę PFR

Najbardziej aktywne fundusze w 2025



Konrad Trzyna

partner zarządzający
w Hard2beat

Co realnie przyspiesza rundy VC?

Z perspektywy funduszu to jasna polityka inwestycyjna i krótka ścieżka decyzyjna. Szybkie „nie” dla projektów poza mandatem, choć bywa bolesne, oszczędza miesiące obu stronom. Gdy jednak pada „tak”, procesowi sprzyja trzymanie się rynkowych standardów dokumentacji. Istotna jest tu również kancelaria po stronie spółki z doświadczeniem w VC, która tłumaczy mechanizmy, zamiast antagonizować founderów i kreślić czarne scenariusze. Dynamikę buduje też porządek w dokumentach dzięki któremu Due Diligence nie zamienia się w śledztwo lub archeologię.

Oraz last but not least (choć pół żartem): nic tak nie motywuje do sprawnego domknięcia dealu jak kończący się runway.

Liczba lokalnych transakcji*

5-10	10+
bValue	
ffVC	
Hard2beat	
Inovo.vc	Smok VC
Kogito Ventures	
Movens Capital	
Vinci (BGK)	

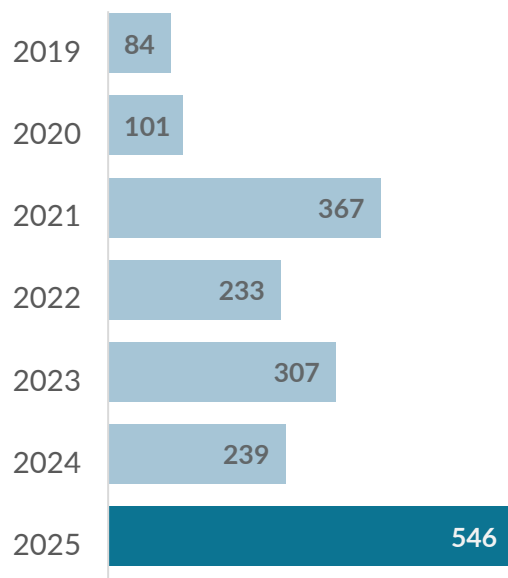
*w tym follow-on

Zagraniczne inwestycje polskich funduszy 2019 – 2025

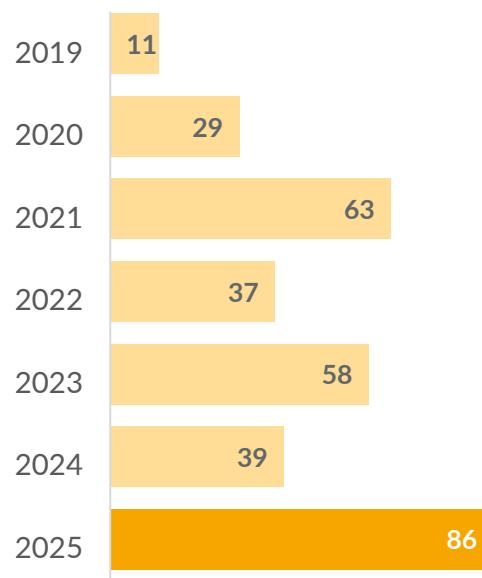
Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

Wartość transakcji

mln PLN



Liczba transakcji



W zagranicznych inwestycjach polskich funduszy wyraźnie wybrzmiały technologie kosmiczne. Łącznie zrealizowano 8 transakcji w spółkach z obszaru SpaceTech, co stanowiło około co dziesiątą inwestycję. Z kolei segment technologii dronowych otrzymał finansowanie w 5 transakcjach. Taki rozkład akcentów wskazuje na rosnące zainteresowanie rodzimych inwestorów inwestycjami w projekty o potencjale dual-use.

Czwarty kwartał w 2025 roku dobrze wpisał się w trend obserwowany w ostatnich kwartałach, przynosząc ponad 20 zagranicznych inwestycji o łącznej wartości przekraczającej 100 mln PLN. W szerszej perspektywie cały 2025 rok okazał się rekordowy zarówno pod względem liczby, jak i wartości zagranicznych inwestycji polskich inwestorów – łącznie zrealizowano 86 transakcji o wartości ponad 545 mln PLN.

Powyższe dane nie są ujęte w statystykach dotyczących polskiego rynku VC na stronach 1-16. Dane o wartości inwestycji przedstawiają wyłącznie wkład polskiego funduszu w rundzie.



Dmytro Golournyi

Investment Associate w PFR Ventures

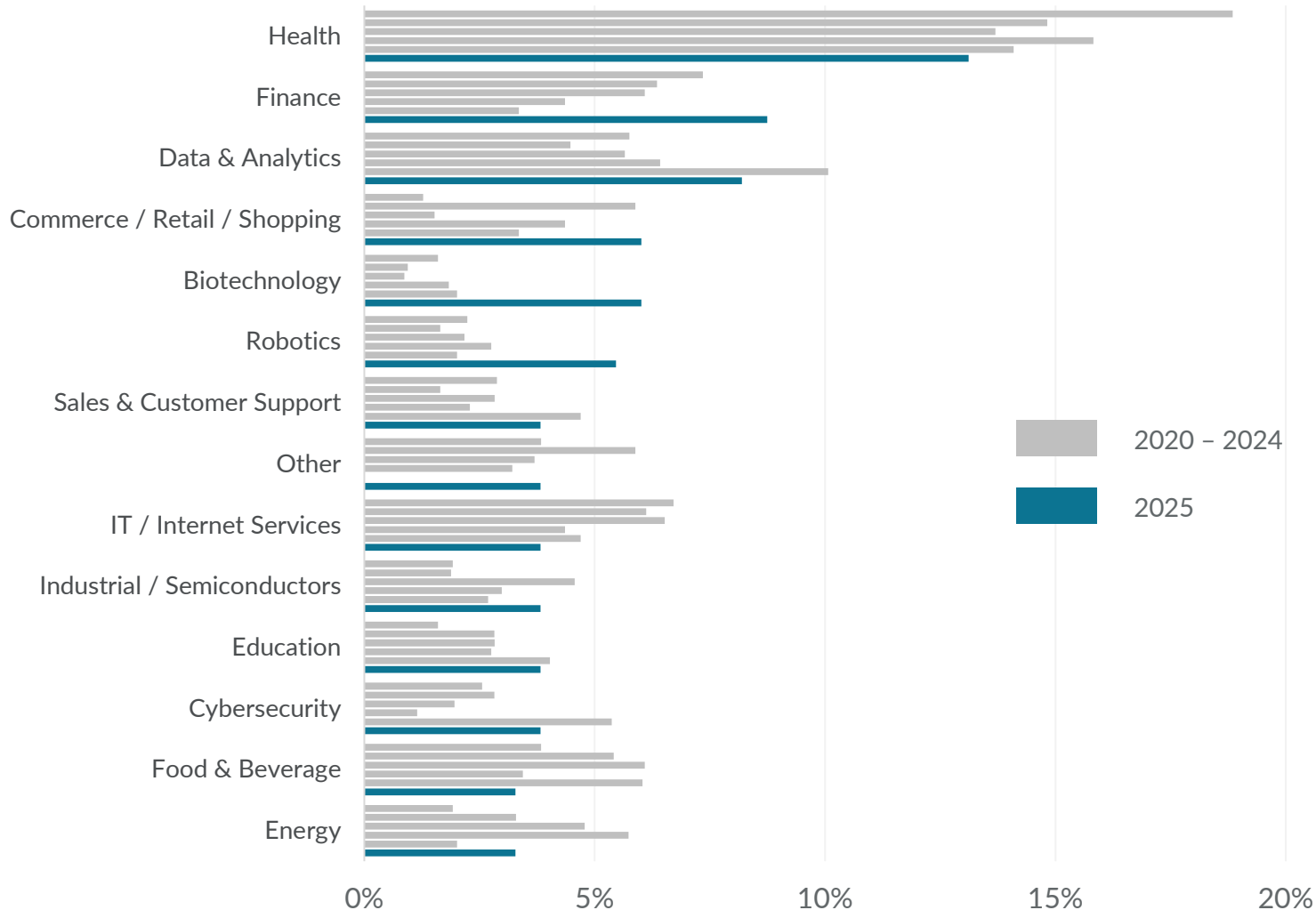
Sekcja 2

Sektory i modele biznesowe

The background features a faint, light-colored candlestick chart with a dashed trend line, set against a dark red gradient. The chart shows several candlesticks, some with crosses, and a dashed line that trends upwards from left to right, indicating a general increase in value over time.

W co inwestują fundusze?

Udział % poszczególnych branż w ogólnej liczbie transakcji



Branże z udziałem <3% w 2025

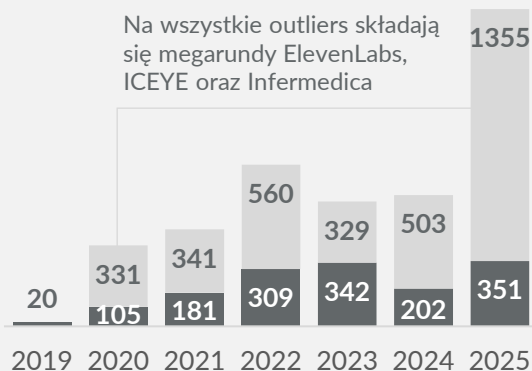
(sortowanie 0-3)



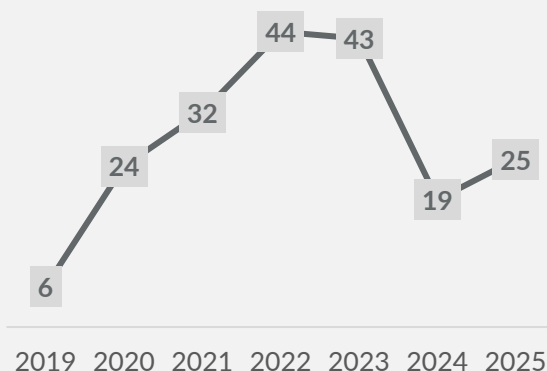
Na kolejnych stronach prezentujemy dane o wybranych sektorach. Zastosowaliśmy tam inną, szerszą metodologię, więc liczby nie pokryją się z powyższymi statystykami. Przykładowo: spółka ujęta na powyższym wykresie jako Cybersecurity mogła zostać zaliczona na kolejnych slajdach do sektora FinTech

Sektor DeepTech

Wartość transakcji mln PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2025

Spółka	Wartość rundy (mln PLN)	Inwestorzy
ElevenLabs	720	Andreessen Horowitz, ICONIQ, New Enterprise Associates, World Innovation Lab, Valor Capital Group, Endeavor Catalyst Fund, Lunate
ICEYE	636	General Catalyst, Bpifrance, Solidium, Lifeline Ventures, Tesi, Vinci (BGK), RIO ASI
3 kolejne rundy ICEYE o wartości kolejno: 560, 372 i 331 mln PLN		
ElevenLabs	329	Andreessen Horowitz, Sequoia Capital, Smash Capital, SV Angel, BroadLight Capital, Credo Ventures
Infermedica	120	One Peak Partners, Karma Ventures, Inovo.vc, EBRD, Heal capital



Jarek Pilarczyk
partner
w Balnord

Czego nie mówią nam wykresy

5 mld PLN w latach 2019-2025, na które składa się ~200 transakcji. Polski szeroko rozumiany „DeepTech” ma szansę na międzynarodowy sukces. Ile z tego kapitału trafia do technologii niedostępnych do zakupu w Europie?

Odpowiedź: 30%. Gdy spojrzymy na megarundy, dominują tam technologie strategiczne. To nie przypadek. Dual-use, łączący rynek komercyjny z obronnym. To rosnący segment niemożliwy do outsourcingu poza NATO.

Dual-use jako polski atut strategiczny

SATIM analizuje obrazy satelitarne dla Bundeswehry. System jest uczony na europejskich danych wrażliwych, które nie mogą zostać przekazane do USA czy Chin. Microamp buduje systemy komunikacji jako element infrastruktury krytycznej NATO. To nie poszukiwanie szybkiego exitu. To odpowiedź na pytanie: co się stanie, gdy geopolityka zamknie dostęp do technologii?

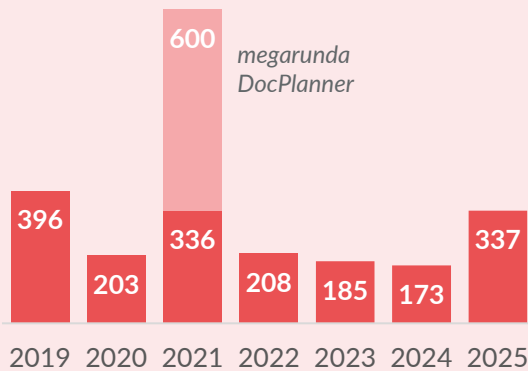
Mamy więc dwa różne modele: projekty rozwijane z myślą o przejściu przez BigTech oraz technologie budujące europejską suwerenność technologiczną, obciążone wysokimi kosztami regulacyjnymi i dłuższymi cyklami wdrożenia.

Polska koncentruje się na tym drugim modelu, co wymaga jednak mobilizacji cierpliwego, prywatnego kapitału. Inwestorzy powinni oceniać sukcesu w kategoriach wartości strategicznej, a nie wyłącznie ilość transakcji i wielkości rund.

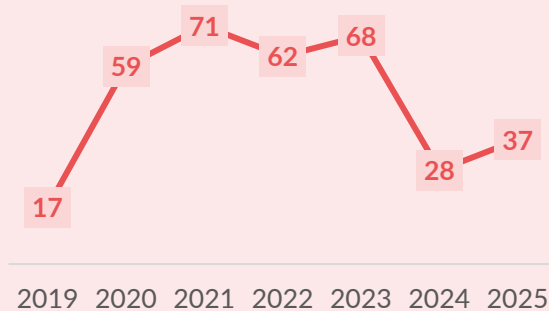
Sektor HealthTech

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2025

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
Jutro Medical	101	Warsaw Equity Group, Vinci (BGK), Inovo.vc, RIO, mBank, Orbit Capital, Fluent Ventures, naturalX
Quantum Innovations	41	Vinci (BGK)



Magdalena Marciniak

Principal

w i&i Biotech Fund

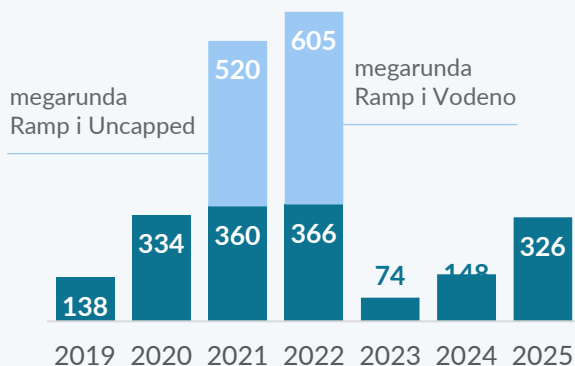
W 2025 roku polski rynek funduszy inwestycyjnych odnotował poprawę w porównaniu z 2024 rokiem, a zwiększona aktywność VC znalazła odzwierciedlenie zarówno w liczbie, jak i wartości transakcji, co potwierdza silniejsze skupienie na innowacyjnych sektorach, takich jak technologie medyczne. Inicjatywy wspierane przez PFR, silny głos środowiska innowacji w ochronie zdrowia oraz stały dialog między inwestorami, startupami i innowatorami były kluczowymi czynnikami napędzającymi tę zmianę. PFR Ventures kontynuował alokację kapitału poprzez programy takie jak PFR Deep Tech (600 mln PLN przeznaczone na zaawansowane technologie) oraz inwestycje w fundusze VC, takie jak Momentum Capital Partners, Navivo Capital i vastpoint. Ważnym kamieniem milowym było uruchomienie platformy Innovate Poland, mobilizującej co najmniej 4 mld PLN kapitału publicznego i prywatnego za pośrednictwem takich instrumentów jak Innovate PL FoF i Future Tech Poland (z BGK i EFI). Choć pełny wpływ będzie widoczny z czasem, działania te już teraz sygnalizują rosnącą otwartość VC na długoterminowe, obarczone wysokim ryzykiem i wysokimi zyskami inwestycje w opiekę zdrowotną. W porównaniu z ostrożnym, skupionym na bardziej zaawansowanych projektach w 2024 r., w 2025 r. nastąpiło szersze rozlokowanie kapitału, a sektor technologii medycznych skorzystał na strukturalnym popycie, jaśniejszych regulacjach i poprawiających się perspektywach wyjścia na rynki globalne.

Sektor FinTech

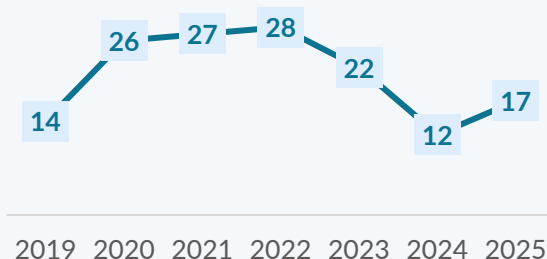


Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Największe rundy 2019-2025

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,



Jan Kastory

założyciel i partner
w astorya.vc

Polska talentami bankowymi stoi. Była najważniejszym innowatorem w bankowości detalicznej na świecie, ale te talenty nie budują fintechów pod własnymi sztyldami.

Według statystyk, fintech jest jednym z najmniejszych sektorów innowacji w Polsce. Takie firmy budują głównie founderzy spoza bankowości. Jaki mielibyśmy potencjał, gdyby inwestycje VC stały się alternatywą dla kariery w korporacji? Na szczęście jest duża część polskiego fintechu, która rozwija się poza rynkiem VC, jak PayPo.

Lata 2021-22 to nadpodaż COVIDowego pieniądza. Rozsądniejsi founderzy zebrali duże rundy: Ramp, Uncapped, Silent Eight, Vodeno. Po 2 żyznych latach przyszła korekta. Jednak w 2025 roku polski fintech wrócił do wysokości inwestycji sprzed COVIDu.

Ważne wydarzenia 2025:

- Wealthon: 500 mln PLN dłużnego finansowania
- Vodeno sprzedane do UniCredit za 1,5 mld PLN
- Transfer Karoliny Mitraszewskiej z Nest Banku do PFR Ventures

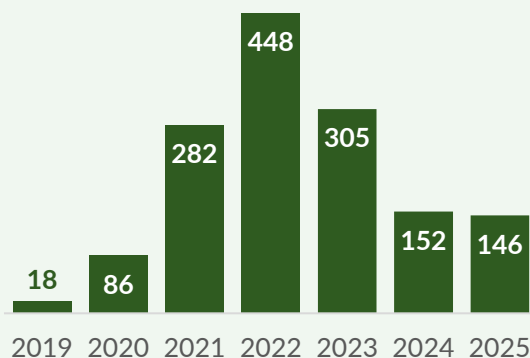
Każdy to krok milowy promujący polską branżę VC i potencjał drzemiący w fintechu. Czy w 2026 ten smok się rozbudzi?

Sektor ClimateTech

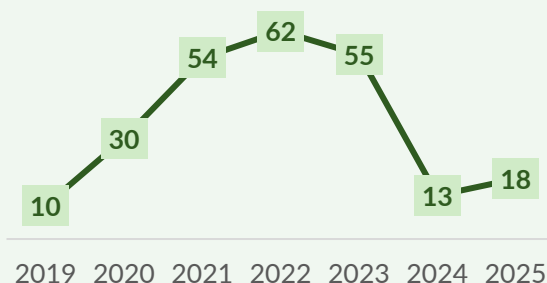


Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Michał Miszułowicz

dyrektor ds. współpracy z sektorem innowacji w BNP Paribas Polska

Rok 2025 był zbliżony do roku 2024 pod kątem wartości transakcji (spadek o 6 mln PLN), choć ich liczba była nieco wyższa (wzrost o 5 transakcji). Mając na uwadze aktualne trendy – hiper fokus na AI, pragmatyczne zainteresowanie sektorem obronnym, kosmicznym oraz podwójnego zastosowania – taka sytuacja z perspektywy czasu nie powinna dziwić. Najprawdopodobniej pozostałe sektory również nie odnotowały wyników porównywalnych z rekordowymi latami ubiegłymi. Zmiany regulacyjne i czynniki geopolityczne oczyściły rynek z nadmiernego optymizmu. Zielone technologie muszą przynosić dziś realną wartość.

W dalszym ciągu uważam jednak, że ten sektor ma potencjał do odbicia, pod warunkiem pojawienia się projektów związanych z aktualnymi wyzwaniem – bezpieczeństwem energetycznym, usuwaniem CO2, technologiami wodorowymi, cyrkularnością w przemyśle oraz chłodzeniem. Warto również podkreślić silną synergię tych tematów z rosnącymi potrzebami sektora AI.

Największe rundy 2019-2025

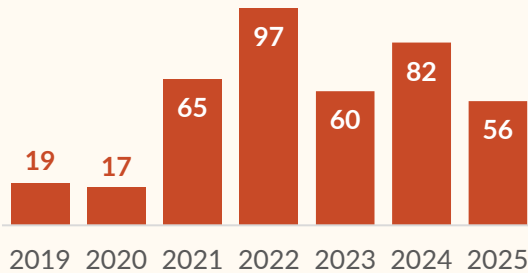
Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
SunRoof*	134	Alantra, SMOK Venture Capital, Inovo.vc, Alfabeat, ODDO BHF, World Fund, Nordic Alpha Partners, Legal & General Capital
Proteon Pharmaceuticals	96	PFR Life Science, Nutreco, Montis Capital, Seventure, Aqua-spark, Newtree,
Nevomo	70	EIC Accelerator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

*wartość z pierwszego ogłoszenia rundy + extension

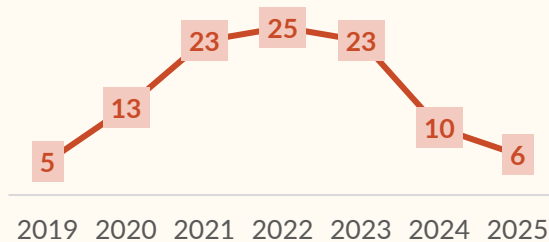
Sektor FoodTech

Wartość transakcji

mIn PLN



Liczba inwestycji



Piotr Grabowski

współzałożyciel
w foodtech.ac

Największe rundy 2019-2025

Spółka	Wartość rundy (mIn PLN)	Inwestorzy
SmartLunch	60	Benefit Systems
HiProMine	34,5	Fidiasz EVC, Sirius Investment
Sundose	23	Delivery Hero VC, Atmos Ventures, Investible Club, Polipo Ventures, ARIA AIFM, Venture Inc., Knowledge Hub, Ataraxy Ventures Noga, Delivery Hero VC, aniołowie biznesu
Protein Resources	30	EIC Fund, Smok VC
Restaumatic	~20	Supercharge Capital, Deal Fund, Inventures

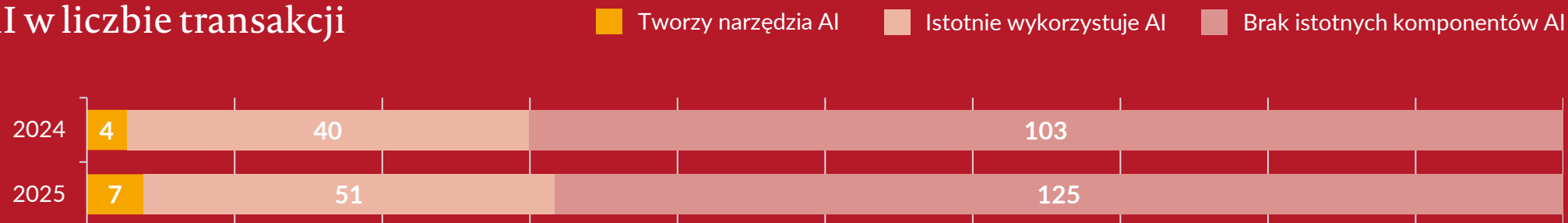
Rok 2025 potwierdził, że polski rynek FoodTech wszedł w fazę konsolidacji i selektywnego podejścia do finansowania. Wartość inwestycji spadła r/r, a mniejsza liczba transakcji wskazuje na koncentrację kapitału wokół spółek o potwierdzonej technologii, rosnących przychodach i jasno zdefiniowanym modelu biznesowym. Zgodnie z szacunkami DigitalFoodLab, globalne inwestycje w FoodTech skurczyły się w 2025 roku o ok. 30% r/r, co potwierdza strukturalny charakter spowolnienia widocznego także w Polsce.

Kluczową barierą rozwoju pozostaje ograniczona liczba exitów. Firmy spożywcze w regionie Europy Środkowo-Wschodniej rzadko pełnią rolę nabywców startupów, preferując wewnętrzny rozwój finansowany środkami publicznymi. Wysoka koncentracja handlu detalicznego, gdzie dominującym kryterium pozostaje cena oraz powolny proces sukcesji ograniczają skalowanie innowacji. W ostatnim czasie koncentrujemy się na poszukiwaniu rozwiązań tych problemów we współpracy z rynkiem i ekosystemem.

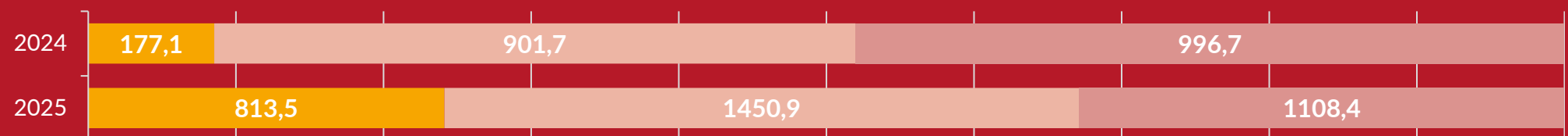
Z pozytywnych sygnałów - druga połowa 2025 przyniosła wyraźny wzrost liczby nowych startupów FoodTech, skorelowany z nowymi naborami PFR do funduszy i odmrażaniem finansowania early stage.

Inwestycje AI

AI w liczbie transakcji



Wartość inwestycji w AI (mln PLN)

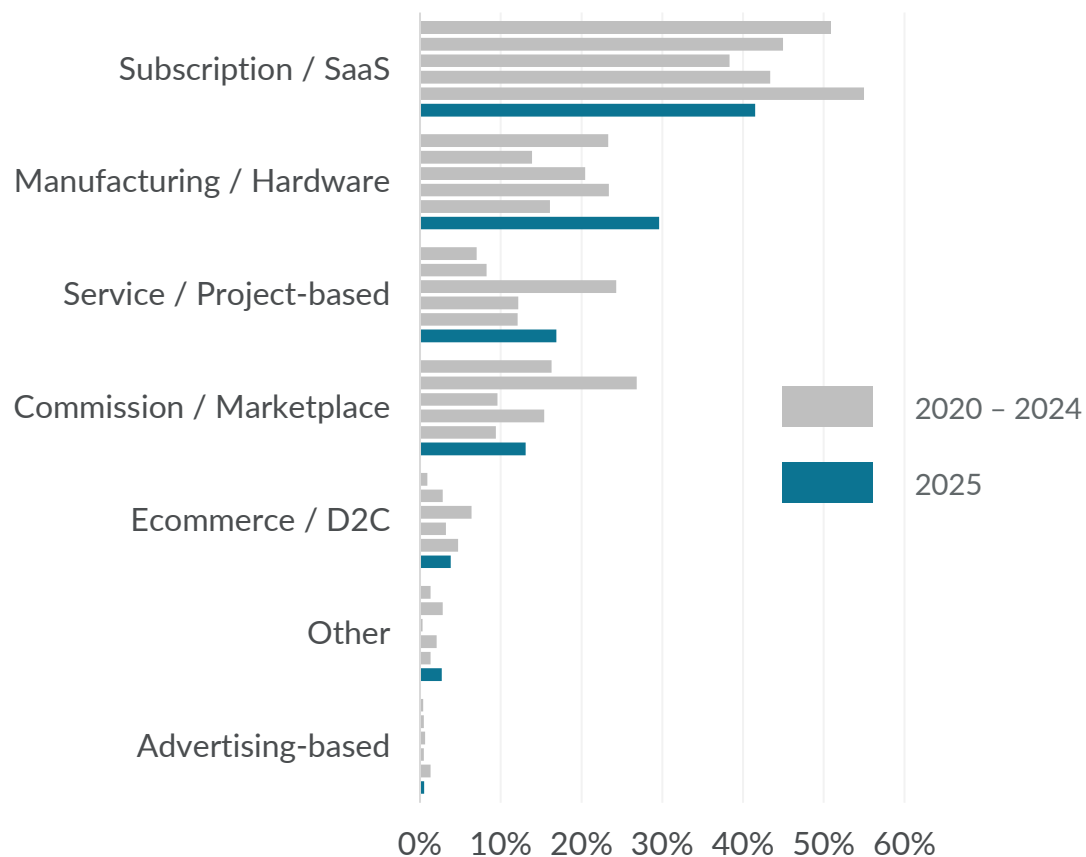


Artur Kurasiński
przedsiębiorca
i inwestor

Te dane bardzo dobrze pokazują, że w Polsce AI przestało być „modnym buzzwordem” w pitch decku a zaczęło realnie wpływać na decyzje inwestycyjne. Co prawda wciąż większość transakcji dotyczy firm, które wykorzystują AI, a nie ją tworzą, ale to wartość inwestycji w spółki budujące własne narzędzia rośnie najszybciej. Jest to bardzo czytelny sygnał pokazujący w którą stronę patrzą inwestorzy: mniej pomysłów oderwanych od rynkowych realiów, więcej stawiania na kompetencje, IP i zespoły zdolne budować realną technologię. Kolejnym etapem będzie pytanie jak głęboko AI jest w DNA spółki i jakie "fosy" dzięki takiemu stackowi technologicznemu spółka umie wykopać.

W jakich modelach działają start-upy?

Udział % poszczególnych modeli biznesowych w ogólnej liczbie transakcji



Kolejny rok z rzędu branża ochrony zdrowia (Health) okazała się bezkonkurencyjna, jeżeli chodzi o przyciąganie inwestycji funduszy VC na polskim rynku. Nie może to dziwić, skoro raz po raz pojawiają się duże rundy, z sukcesem zbierane przez takie spółki jak kiedyś Docplanner, czy w tym roku Jutro Medical (101 mln PLN) i Ingenix (38 mln PLN).

Widać natomiast, że różnica z każdym rokiem maleje, a istotnie rośnie udział branż Data&Analytics, IT/Internet Services i przede wszystkim Cybersecurity. Jest to zasługa rund polskiego jednorożca: ElevenLabs. Co ciekawe, istotnie zwiększa się udział startupów, które mają istotny fizyczny komponent (ICEYE, Nomagic). W tej kategorii czekamy na ogłoszenie kolejnych rund spółek z branży dronowej, choć pierwsza jaskółka już się pojawiła, wraz z prawie 30-milionową rundą w polsko-rumuńskiej spółce Orbotix.

Jest to widoczne szczególnie jak spojrzymy na model biznesowy, w którym działają polskie start-upy. Choć w dalszym ciągu największą kategorię stanowi model Subscription/SaaS, dynamicznie rośnie model Manufacturing/Hardware.



Radosław Kuchar

Investment Manager w PFR Ventures

Sekcja 3

Case Studies



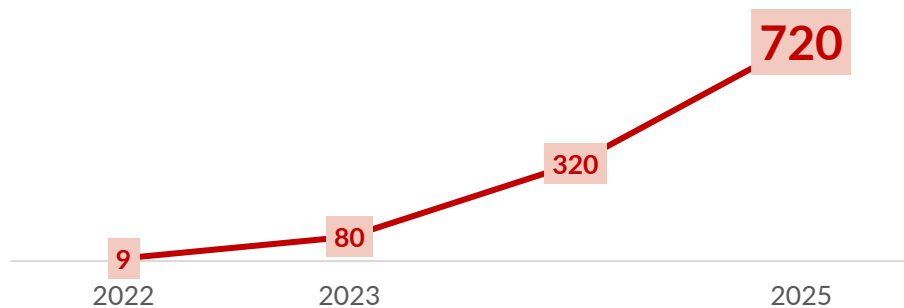
Najciekawsze transakcje: ElevenLabs

PFR Ventures

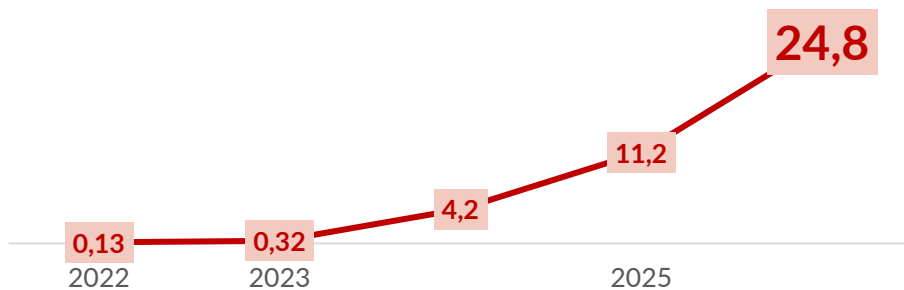
inovo[™]

Finansowanie spółki

Wartość pozyskiwanych rund (mln PLN)



Szacunkowa wycena spółki (mld PLN)



Wybrani inwestorzy ElevenLabs

ANDREESSEN
HOROWITZ

Credo.

endeavor
CATALYST

ICONIQ

SEQUOIA

SVAngel

Korporacje:
Disney, HubSpot, LG i Nvidia

Polscy aniołowie biznesu zaangażowani w projekt



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

Jeden sukces to paliwo dla wielu



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Bartosz Lipnicki

dyrektor zarządzający
w Endeavor Poland



ElevenLabs to dziś prawdopodobnie najsilniejsza globalna marka polskiej przedsiębiorczości technologicznej. Nie w kategorii lokalnego sukcesu, lecz w najwyższej światowej lidze AI – tam, gdzie definiuje się przyszłość komunikacji między ludźmi, urządzeniami i systemami.

AI przestało być trendem, stało się infrastrukturą gospodarki. Według Gartnera globalne wydatki na AI w 2026 r. sięgną 2,5 bln USD (+44% r/r), a sam segment generative AI w 2025 r. urośnie o 76% do 644 mld USD. W tej skali konkurencja nie dotyczy innowacji, lecz tego, kto zbuduje globalną dystrybucję, skalowalne produkty i rynkowe standardy.

ElevenLabs kształtuje całą kategorię. Nie jest w tym osamotniony. Polski ekosystem AI rośnie w siłę z firmami takimi jak Nomagic czy Pathway, które również budują globalną przewagę technologiczną. CEE przestaje być zapleczem talentu. Zaczyna być źródłem globalnych liderów technologicznych. To zmiana, na której buduje się długoterminową konkurencyjność regionu.

ElevenLabs to także część społeczności Endeavor Poland. Inwestycja Endeavor Catalyst to nie tylko kapitał, ale element długofalowej architektury ekosystemu. **Sukces generuje kapitał, kapitał wraca do reinwestycji, powstają nowe spółki, rosną kolejni founderzy.**

Taki schemat widzimy między innymi w Docplanner i Booksy. Pracownicy tych firm uruchomili 22 firmy, które pozyskały ponad 50 mln PLN kapitału od funduszy VC. Łącznie zatrudniają one ponad 500 osób. Więcej na ten temat opisaliśmy w naszym raporcie „Mapping Poland’s Tech Sector”.

Potencjalny zysk Endeavor Catalyst na tej inwestycji zasili też bezpośrednio misję Endeavor, czyli budowę silnego, globalnie połączonego ekosystemu przedsiębiorczości technologicznej.

ElevenLabs nie jest wyjątkiem. Jest blueprintem.

Prawdziwym testem dla rynku będzie to, czy potrafimy zbudować z tego powtarzalny system sukcesu.

Najciekawsze transakcje: ICEYE

Finansowanie spółki (wybrane fundusze)

2015-2017
Runda A1, A2

~65 mln PLN



5/2018
Runda B

123 mln PLN



9/2020
Runda C

331 mln PLN



2021-2022
Runda D

560 mln PLN



2024-2025
Runda E

1,2 mld PLN

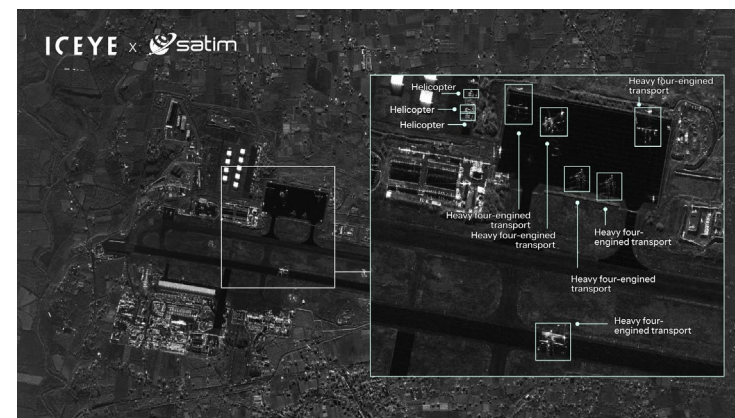


Współpraca ICEYE z Siłami Zbrojnymi RP



Zdjęcie Warszawy z satelity ICEYE działającego dla Sił Zbrojnych RP

Współpraca ICEYE z SATIM



SATIM zapewnia analizę danych z obrazów ICEYE, fot. z terenu Ukrainy

Cywilne technologie jako odpowiedź na wojskowe wyzwania



PFR Ventures

INOVO^{vc}

gen. bryg. Marcin Górka
Dyrektor Departamentu Innowacji
w Ministerstwie Obrony Narodowej

Case ICEYE pokazuje, w jaki sposób technologie rozwijane na rynku komercyjnym – przy udziale kapitału venture capital – mogą zostać skutecznie zaadaptowane na potrzeby bezpieczeństwa i obronności państwa. **Z perspektywy Ministerstwa Obrony Narodowej kluczowa jest nie sama innowacyjność technologii, lecz jej przełożenie na realne zdolności operacyjne Sił Zbrojnych RP.**

Rozwiązania z obszaru obserwacji Ziemi i analizy danych, takie jak to oferowane przez ICEYE, zwiększają świadomość sytuacyjną, wspierają procesy decyzyjne oraz poprawiają koordynację działań w różnych domenach operacyjnych. Technologie tego typu znajdują zastosowanie zarówno w zadaniach stricte wojskowych, jak i w obszarach reagowania kryzysowego czy ochrony infrastruktury krytycznej.

MON, we współpracy z Agencją Uzbrojenia oraz użytkownikami końcowymi, koncentruje się na budowaniu partnerstw z przemysłem i środowiskiem technologicznym, które umożliwiają testowanie, ocenę i stopniowe wdrażanie innowacyjnych rozwiązań. Dla resortu istotne jest, aby technologie były weryfikowane w praktyce i odpowiadały na jasno zdefiniowane potrzeby operacyjne.

Przypadek ICEYE pokazuje również znaczenie rynku kapitałowego i funduszy venture capital w rozwoju oraz skalowaniu zaawansowanych technologii. To właśnie dzięki takim mechanizmom rozwiązania powstające w środowisku cywilnym mogą osiągnąć dojrzałość pozwalającą na ich

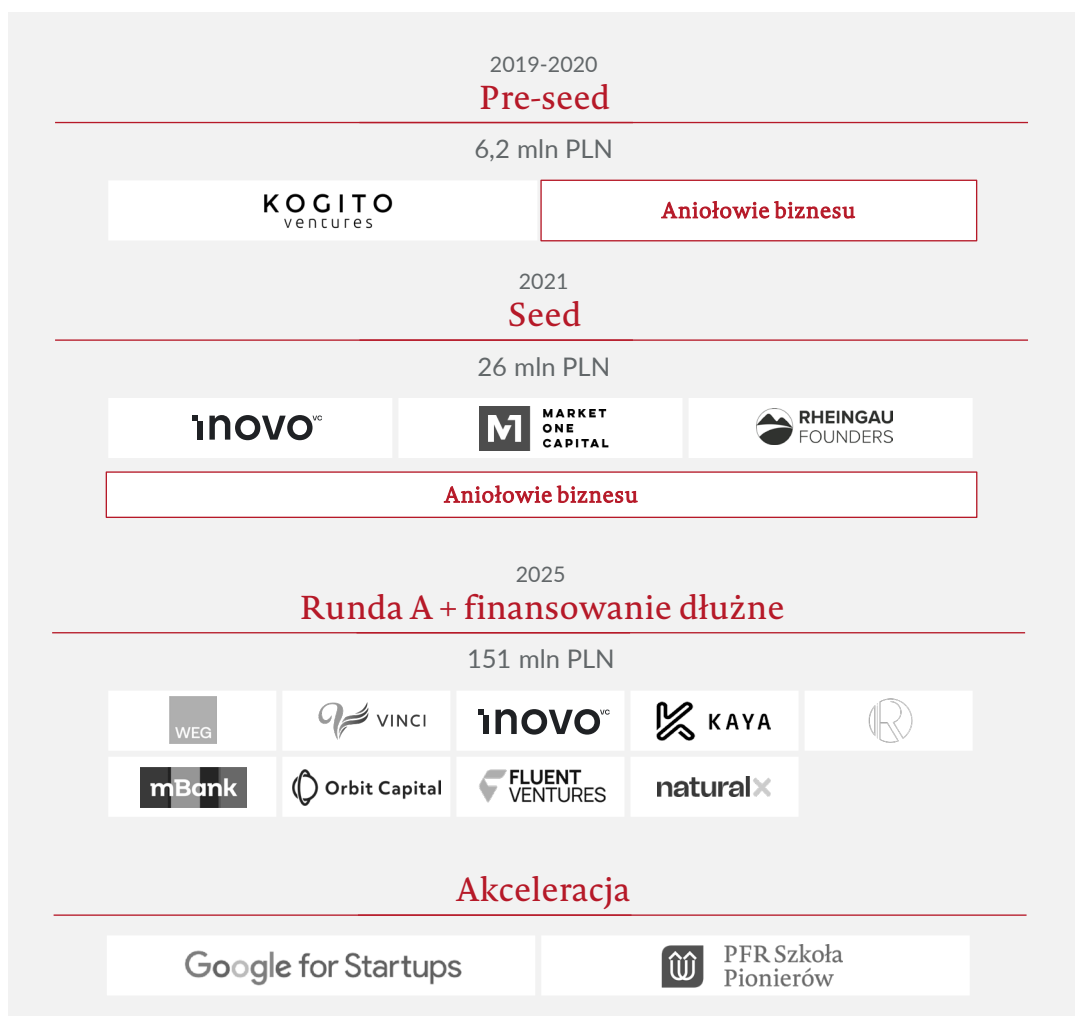
wykorzystanie na potrzeby bezpieczeństwa i obronności ale także w gospodarce narodowej.

Resort obrony narodowej działa w otoczeniu wymagającym odpowiedzialnego zarządzania ryzykiem i bezpieczeństwem informacji. **Ramy regulacyjne są niezbędne, ale nie mogą ograniczać zdolności do adaptacji nowych technologii.** Takie podejście jest spójne z kierunkami, które od pewnego czasu wyraźnie kształtują zarówno współpracę sojuszniczą, jak i krajowe inicjatywy nastawione na szybkie testowanie i wdrażanie nowych rozwiązań. Dlatego Departament Innowacji MON konsekwentnie rozwija podejście zorientowane na zaspakajanie realne potrzeby operacyjne, w którym punktem odniesienia jest wdrożona zdolność odpowiadająca wymaganiom użytkowników końcowych.

Departament Innowacji MON koncentruje swoje działania na tym, aby technologie takie jak prezentowane w case study ICEYE były oceniane przede wszystkim przez pryzmat ich przydatności operacyjnej, odporności oraz możliwości integracji z istniejącymi systemami dowodzenia i rozpoznania. Celem jest skracanie dystansu pomiędzy dostępnością technologii a jej realnym wykorzystaniem przez Siły Zbrojne RP, przy zachowaniu wymogów bezpieczeństwa, interoperacyjności sojuszniczej i odpowiedzialnego zarządzania ryzykiem. W tym podejściu innowacja ma wartość wyłącznie wtedy, gdy przekłada się na konkretną zdolność wojskową, wzmacniając gotowość, skuteczność i odporność państwa.

Najciekawsze transakcje: Jutro Medical

Finansowanie spółki



Pierwsza runda finansowania była kluczowa, aby udowodnić koncepcję. Bez odwagi funduszu Kogito Ventures oraz wsparcia aniołów biznesu, takich jak Maciej Zuzatek, nie byłibyśmy w stanie otworzyć pierwszego gabinetu, zbudować aplikacji ani pokazać, że możliwe jest stworzenie nowoczesnej przychodni działającej w oparciu o NFZ.

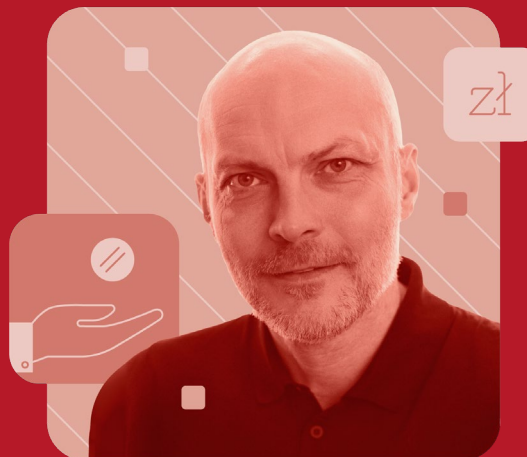
Runda seed, prowadzona przez Inovo przy wsparciu MOC i Rheingau, pozwoliła nam dopracować produkt i udowodnić, że potrafimy łączyć jakość usług medycznych z rentownością – na skali kilkudziesięciu tysięcy pacjentów w kilku klinikach.

W obecnej rundzie, prowadzonej przez WEG ze wsparciem Vinci, inwestorzy dołączają już do dojrzałej spółki z powtarzalnym modelem biznesowym. Ten etap umożliwił nam także współpracę z dostawcami finansowania dłużnego, takimi jak Orbit Capital i mBank, co otwiera drogę do uruchomienia kolejnych kilkudziesięciu klinik i objęcia opieką setek tysięcy Polaków.



Adam Janczewski
założyciel w Jutro Medical

Dług, który daje siłę



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Wiktor Namysł 

partner
w Orbit Capital

Venture debt to wyspecjalizowany instrument finansowania dłużnego przeznaczony dla spółek technologicznych na etapie wzrostu, które posiadają sprawdzony model biznesowy, powtarzalne przychody oraz wsparcie inwestorów equity. Stanowi uzupełnienie kapitału właścicielskiego i umożliwia pozyskanie dodatkowych środków bez emisji nowych udziałów, dzięki czemu założyciele oraz dotychczasowi inwestorzy zachowują swoją pozycję właścicielską.

Typowa transakcja venture debt ma formę pożyczki terminowej, często z okresem karencji w spłacie kapitału. Harmonogram spłat opiera się na prognozowanych przepływach pieniężnych, co pozwala spółkom kontynuować inwestycje w rozwój bez nadmiernej presji płynnościowej. Finansowanie udzielane jest zazwyczaj na okres 3 lat, a jego wysokość zależy m.in. od skali przychodów i dynamiki wzrostu.

Struktura venture debt projektowana jest w sposób elastyczny, dopasowany do tempa rozwoju spółki i oparty na partnerskim modelu współpracy. Kluczowe elementy umowy zapewniają stabilność finansową oraz transparentność relacji z inwestorem, bez nadmiernej ingerencji w bieżące zarządzanie.

Typowo finansowanie jest uzupełnione o niewielki komponent umożliwiający inwestorowi partycypację w długoterminowym sukcesie spółki, przy zachowaniu dominującego charakteru finansowania dłużnego. W odróżnieniu od finansowania bankowego ten element uwspólnia cel inwestora i spółki.

Venture debt najbardziej efektywny jest do wydłużenia runway lub jako element większych transakcji, takich jak akwizycje, ekspansja zagraniczna czy skalowanie zespołów sprzedażowych.

Przykładem takiego zastosowania venture debt jest inwestycja Orbit Capital w Jutro Medical. Transakcja miała charakter hybrydowy, łącząc finansowanie equity, venture debt oraz kredyt bankowy. Pozyskane środki zostały przeznaczone m.in. na realizację strategii akwizycyjnej i przejmowanie kolejnych placówek medycznych. Dzięki venture debt z Orbit Capital, Jutro Medical mogło szybciej zrealizować pierwsze transakcje.

Przykład Jutro Medical pokazuje, w jaki sposób venture debt może pełnić rolę katalizatora wzrostu, umożliwiając realizację złożonych transakcji przy zachowaniu elastyczności finansowej i efektywnej struktury właścicielskiej.

Największe start-upy

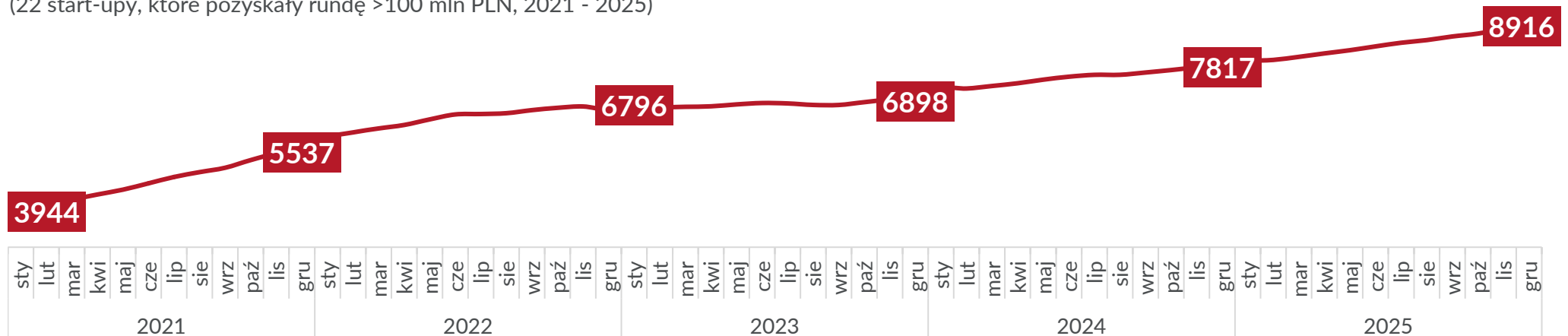
PFR Ventures

inovo[™]



Liczba pracowników

(22 start-upy, które pozyskały rundę >100 mln PLN, 2021 - 2025)



+944

miejsca pracy w 2025

+136%

największy wzrost zatrudnienia (ElevenLabs)

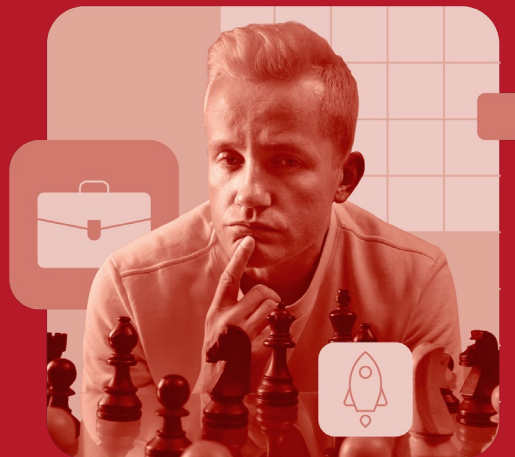
50%

średni udział pracowników z Polski

2396

pracowników z PL ogółem 12/2025

+60% więcej propozycji pracy w start-upach



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Piotr Nowosielski 
założyciel i CEO w justjoin.it

Dane za 2025 pokazują, że startupy wracają do zatrudniania, ale robią to inaczej niż przed korektą. Wzrost zatrudnienia o 136% i 944 nowe miejsca pracy w czołowych 22 startup-ach to wyraźny sygnał odbicia. Na justjoin.it również odnotowaliśmy w 2025 wzrost ogłoszeń od startupów: pojawiło się ich o 57% więcej r/r. To odwrócenie trendu, który obserwowaliśmy przez ostatnie dwa lata. Ale nie wracamy do 2021 roku i rekrutacji „na zapas”. Startupy zatrudniają selektywnie, w kluczowych obszarach.

Najczęściej poszukiwane role to programiści Java, JavaScript i Python, specjaliści data engineering i project managerowie. To funkcje, które bezpośrednio przekładają się na rozwój produktu

i zdolność do skalowania. W klasycznych rolach dominują sprzedaż, marketing i finanse – również kluczowe dla ekspansji rynkowej.

Widzę w tym dojrzewanie polskiego ekosystemu startupowego. Firmy, które przetrwały okres zaciskania pasa, wiedzą już, jakich ludzi naprawdę potrzebują. Zatrudniają w strategicznych rolach, nie budując zespołów na wyrost. Rok 2025 to powrót do wzrostu opartego na konkretnych kompetencjach i jasno zdefiniowanych potrzebach biznesowych.

Liczba unikalnych, aktywnych ofert pracy w start-upach (dane justjoin.it, miesięcznie, 2023-2025)



Zatrudnienie w start-upach

Liczba pracowników w 2025 (22 start-upy, które pozyskały rundę >100 mln PLN, 2021 - 2025)

	Styczeń 25	Grudzień 25 ↓	%PL pracowników 12/25	Zmiana % w skali roku
Docplanner	3 369	3 733	10%	11%
Booksy	898	1 087	39%	21%
ICEYE	670	790	14%	18%
ElevenLabs	260	613	6%	136%
Brainly	649	530	23%	-18%
Tylko	188	195	88%	4%
Infermedica	218	192	54%	-12%
Synerise	174	188	88%	8%
Nomagic	122	167	77%	37%
Tidio	174	166	72%	-5%
eStoreLabs	141	161	57%	14%
Kontakt.io	145	151	35%	4%
Spacelift	119	133	32%	12%
Ramp	159	127	60%	-20%
Codility	118	118	47%	0%
Jutro Medical	99	111	95%	12%
Silent Eight	116	102	50%	-12%
Packhelp	99	91	92%	-8%
Grid Esports	93	88	22%	-5%
Uncapped	85	82	35%	-4%
Wordware	32	51	12%	59%
SatRev	44	40	85%	-9%
liczba=suma, %=średnia	7972	8916	50%	11%

Transakcje z perspektywy prawnej

PFR Ventures

inovo[™]

Podstawowe informacje o obsługiwanych przez kancelarie transakcjach

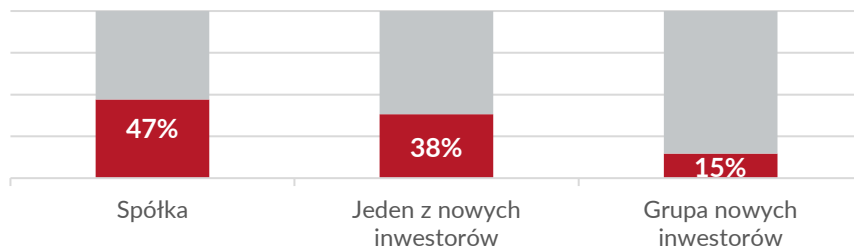
34
umowy

100
inwestorów

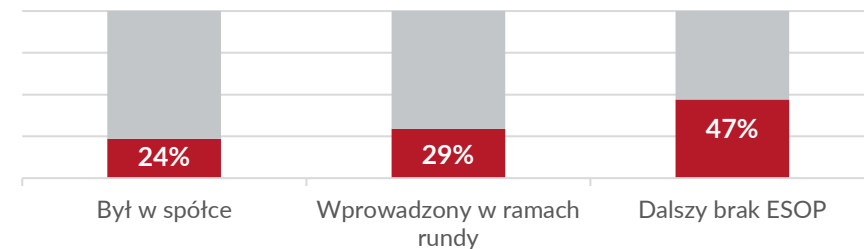
235
wartość inwestycji (mln PLN)

60%
transakcje załączkowe

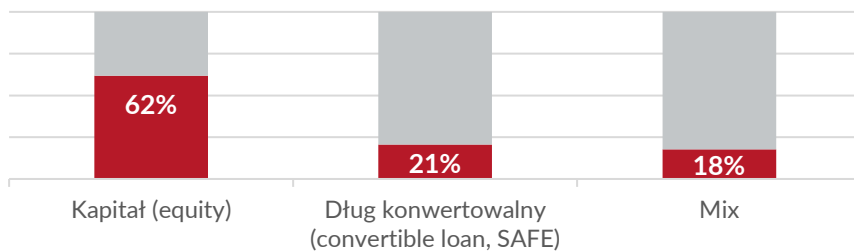
Klient kancelarii



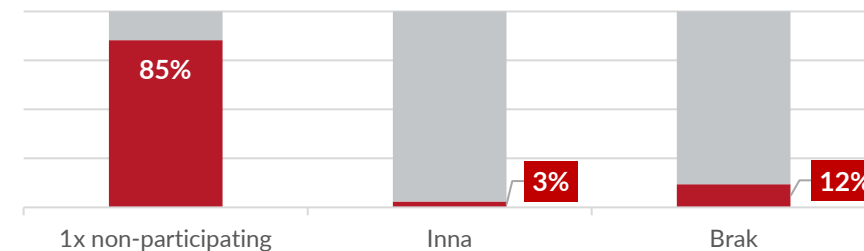
Obecność ESOP



Forma inwestycji



Forma zapisu o liquidation preference



Dane o warunkach umów dostarczyli:



Transakcje z perspektywy prawnej

Występowanie poszczególnych uprawnień inwestorów przed i po umowie inwestycyjnej

Rodzaj uprawnienia	Występowanie przed umową	Wprowadzone w ramach umowy	Zmodyfikowane w ramach umowy	Bez zmian
Anti dilution	26	4	21	5
Drag along	23	5	21	2
Liquidation Preference	28	3	28	0
Lockup	25	4	20	5
Obecność w Radzie Nadzorczej	20	3	18	2
Odkup sankcyjny (<i>reverse vesting</i>)	17	2	13	4
Prawo pierwokupu /pierwszeństwa	33	0	26	7
Tag along	27	5	21	6

Dane = 34 umowy, >100 inwestorów, >500 mln PLN.
Rundy załączkowe = ~60%

Dane o warunkach umów dostarczyli:



Nowy kapitał ma pierwszeństwo



PFR Ventures

INOVO^{vc}

Maciej Romankiewicz 

starszy prawnik
w PFR Ventures

Wyniki badania pokazują, że standardowe klauzule inwestorskie (m.in. liquidation preference, anti-dilution, prawo pierwokupu, tag/drag-along) są trwale ugruntowane w praktyce rynkowej. Ich obecność w zdecydowanej większości transakcji wskazuje, że polski rynek VC/PE znajduje się na etapie zaawansowanej standaryzacji oraz dynamicznego rozwoju, a finansowanie odbywa się w coraz większym stopniu w oparciu o powszechnie akceptowane uwarunkowania rynkowe i międzynarodowe wzorce transakcyjne. **Jednocześnie nowe rundy finansowania, nowi inwestorzy przystępujący do spółek, praktycznie zawsze modyfikują warunki inwestycji i potwierdzają tezę, że „nowe pieniądze, mają pierwszeństwo”.**

Kolejną interesującą kwestią jest występowanie instrumentów typu convertible oraz struktur mieszanych wyłącznie w rundach pre-seed i seed (łącznie 52% transakcji). O ile występowanie finansowania głównie w formie equity w późniejszych rundach jest zrozumiałe (83% przypadków), to relatywnie wysoki udział equity również w rundach załączkowych może sugerować, że warto popularyzować dług konwertowalny jako elastyczną formę finansowania. Pozwala to na uproszczenie dokumentacji inwestycyjnej, odsunięcie momentu wyceny oraz skrócenie procesu inwestycyjnego.

W analizowanej próbie ESOP występuje łącznie w 53% transakcji – w 24% przypadków był już obecny w spółce, a w 29% został wprowadzony w ramach rundy finansowania. Choć niemal połowa spółek nadal nie posiada programu ESOP, dane wskazują, że instrument ten jest istotnym elementem standardu transakcyjnego. Potwierdza to postrzeżenie przez rynek zespołu founderskiego jako jednego z kluczowych czynników dla wartości spółki, zainteresowanie inwestorów w utrzymaniu zaangażowania zespołu, a w konsekwencji, choć brzmi to może górnolotnie, w kształtowaniu kultury innowacyjności, współodpowiedzialności i orientacji na długoterminowy wzrost wartości spółki.

Warto też zauważyć, że kancelarie prawne najczęściej działają na zlecenie spółek zbierających rundę – sytuacja taka występuje w niemal połowie transakcji. Potwierdza to tezę o rosnącej profesjonalizacji founderów, ich otwartości na aktywne korzystanie z doradztwa prawnego w procesach inwestycyjnych i przyczynia się do wzrostu kultury biznesowej na krajowym rynku.

Wyjścia z transakcji ogłoszone w 2025 roku

Spółka	Wybrani inwestorzy*	Kupujący	Cash-on-cash	Komentarz
Exity z polskich spółek				
Callstack	bootstrap	Viking Global	-	Szacunkowa wycena transakcji: 0,5 mld PLN
Neptune.ai	TDJ Pitango	OpenAI	-	Inwestor strategiczny
Oxla	4growth, Warsaw Equity Group	Redpanda Data	-	Inwestor strategiczny
Photon Entertainment	Xplorer Fund	Fidiasz ASI	ok. 10x	Wykup przez dotychczasowego inwestora
Quantee	Fundingbox Deep Tech Fund, Nunatak Capital	Guidewire Software	-	Inwestor strategiczny
Exity z zagranicznych spółek finansowanych przez polskie fundusze				
Oxford Ionics	Atmos Ventures	IonQ		Szacunkowa wycena transakcji: >4 mld PLN
RoomPriceGenie	RKKVC	Five Elms Capital	10x	Wejście funduszu PE
SplxAI	Inovo.vc	Zscaler		Inwestor strategiczny
TimeCamp	Unfold VC	TimeCamp	-	Wykup akcji własnych przez spółkę

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

Słowniczek

Międzynarodowy/zagraniczny zespół

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

Aktywność na polskim rynku VC

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

Czym jest polska spółka?

O doborze decyduje spełnienie 3 z 4 kryteriów:

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

Źródła

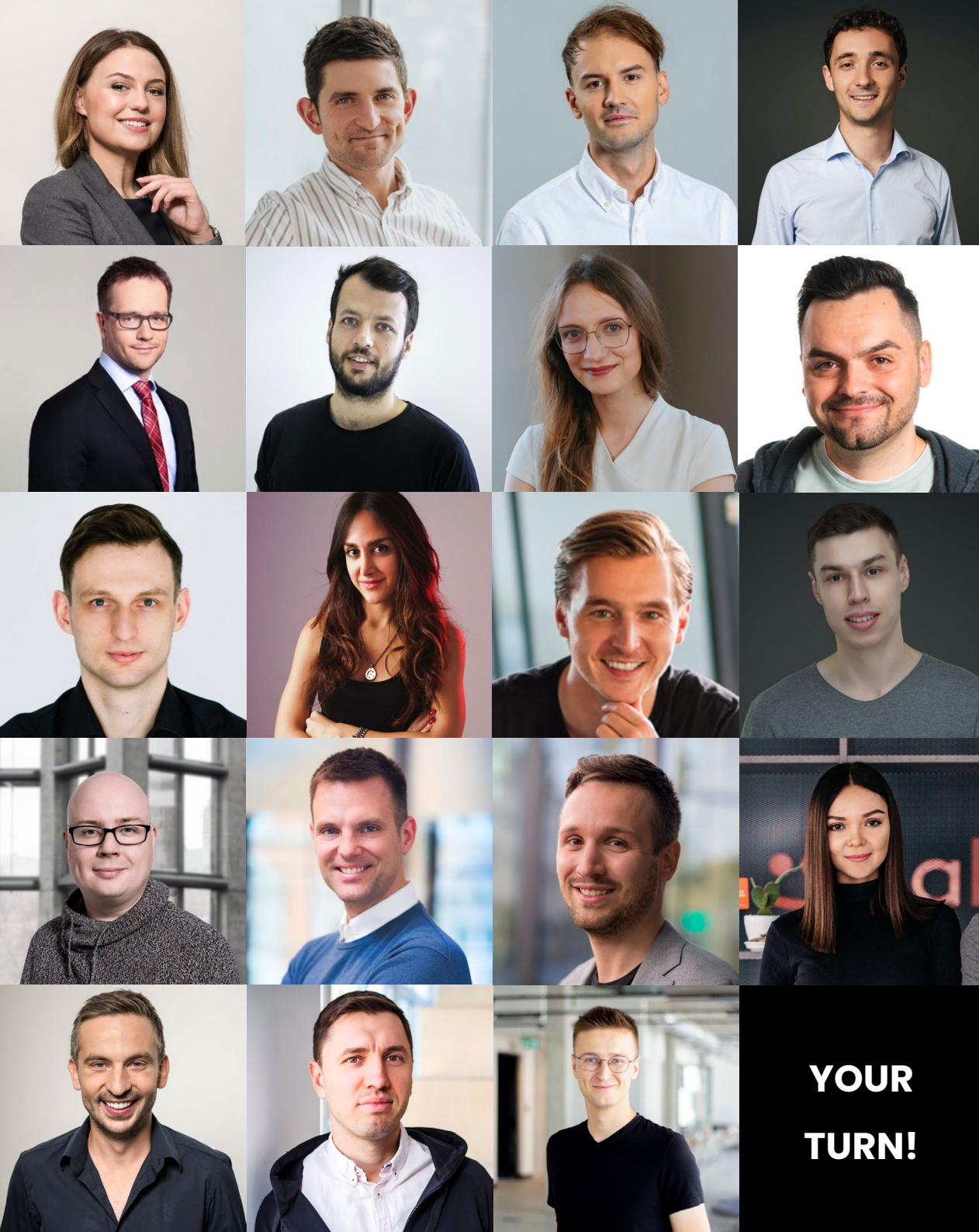
Dane użyte do tego opracowania pochodzą z raportów wewnętrznych PFR Ventures, Banku Gospodarstwa Krajowego, Narodowego Centrum Badań i Rozwoju oraz Inovo.vc. Część informacji pozyskana została z badań Invest Europe oraz doniesień medialnych i publicznych danych.

Kursy walut EUR/USD do PLN

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}

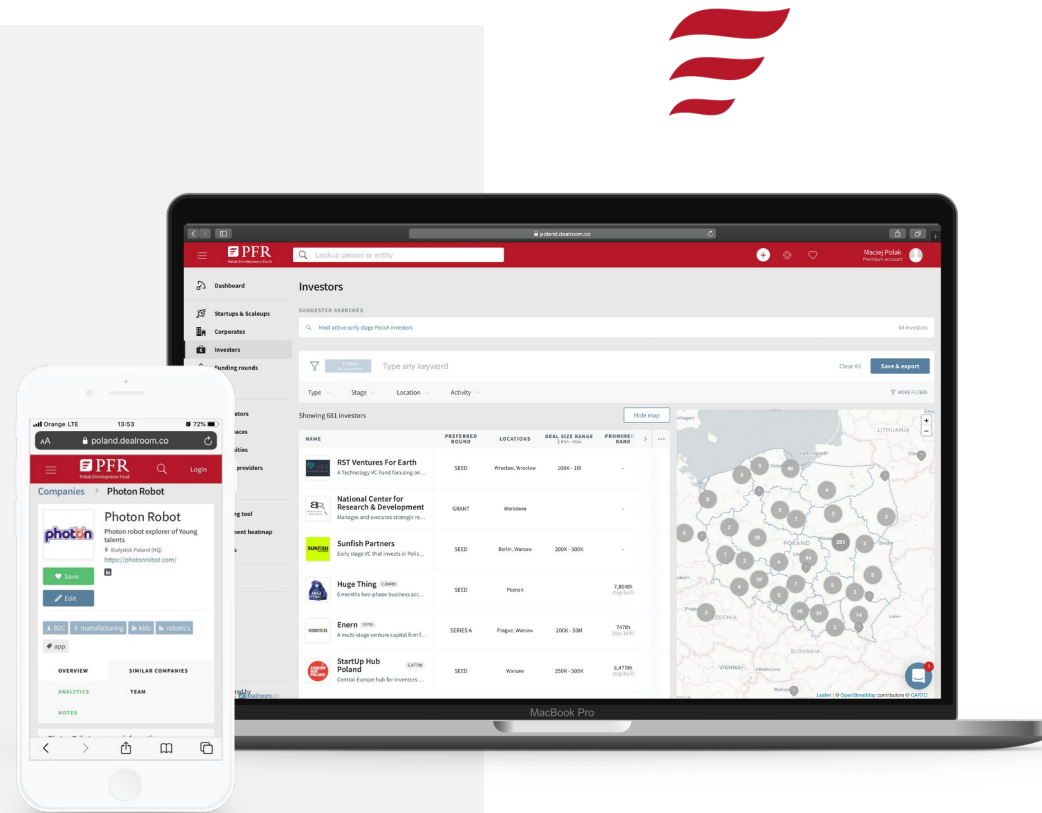
Wspólnie z Dealroom.co przygotowaliśmy mapę polskiego ekosystemu innowacji. Chcemy, aby obecne były na niej wszystkie fundusze i start-upy.

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

