

 PFR Venturesinovo^{VC}

Transakcje na polskim rynku VC Q3 2026



Autorzy

Zespół analityczny

-  **Radosław Kuchar**
Senior 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
-  **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 100 funduszy, które dokonały ponad 1150 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 Q3 2026

> 48

sfinansowanych spółek

> 407

mln PLN zainwestowanego kapitału

> 60

zaangażowanych funduszy

> +9% / -13%

liczba / wartość transakcji
porównując Q1 – Q3 2026 do
analogicznego okresu w 2025 roku



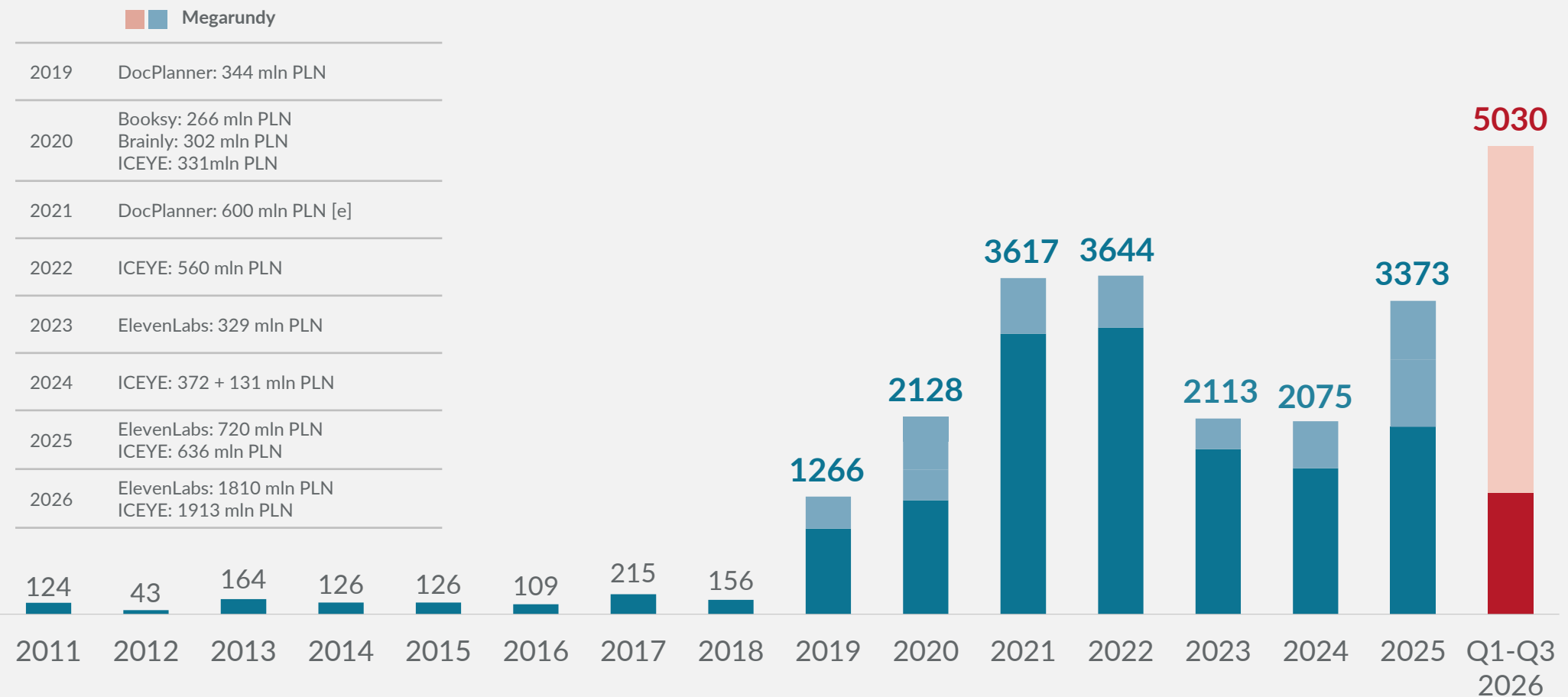
Sekcja 1

Raport

*Informujemy, że w celu podniesienia
czytelności niektórych wykresów,
zawęziliśmy okres prezentowanych danych
z 2019-2026 do 2020-2026.*

Inwestycje VC w Polsce 2011 – Q3 2026

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

Komentarze autorów



Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes zarządu
w PFR Ventures

Po nieco słabszych ostatnich dwóch latach rynek VC w Polsce ponownie zaczyna się rozpędzać. Dwa lata temu realizowano średnio 28 transakcji załączkowych kwartalnie. Nowo napływający kapitał z środków UE z programu FENG podniósł ten wskaźnik do 36 inwestycji kwartalnie. Prognozuję, że wraz z zakończeniem roku liczba ta jeszcze wzrośnie.

W tym kwartale moją szczególną uwagę przyciągnęła runda DefendEye. Polski start-up pozyskał finansowanie od In-Q-Tel, czyli funduszu venture capital kontrolowanego przez CIA. Rynek inwestycji realizowanych w sektorach dual-use oraz defence jest obecnie najszybciej rozwijającym się segmentem VC w Europie i nic nie zapowiada, aby ta sytuacja miała ulec zmianie w najbliższym czasie.



Karol Lasota

Partner
w Inovo.vc

Rekordowy rok i jednocześnie spadek? To nie sprzeczność, tylko power law w czystej postaci. Po trzech kwartałach przekroczyliśmy poziom 5 mld PLN. To o 38% więcej niż w rekordowym 2022 roku, ale na 74% tej kwoty składają się dwie spółki: ElevenLabs i ICEYE. Bez nich, wartość pozostałych rund jest o 13% niższa niż rok temu. Mimo że samych rund jest o 9% więcej. Czy to problem? Nie! Z perspektywy korzyści dla ekosystemu nie jest ważna liczba inwestycji, a to czy któraś z nich wygra. Potrzebujemy firm, które będą definiować nasz rynek. Każdy taki sukces przyciąga kolejne.

Na rynku dzieje się teraz dużo, więc Q4 zapowiada się bardzo obiecująco! Najlepsze rundy nie są dziś „zbierane”. Rozstrzyga się je w kilka dni, często zanim founder w ogóle zacznie fundraising. Transakcja opiera się wtedy na relacjach i zaufaniu budowanych latami. Rewolucja AI przyniesie nową generację wielkich firm, w tym tych z Polski.

Komentarze autorów

 PFR Ventures

 inovo^{vc}



Paweł Choraży

dyrektor zarządzający pionem
funduszy europejskich w BGK

W ramach realizowanego wspólnie z PFR Ventures projektu finansowanego z środków FENG w 3Q2026 odnotowaliśmy kolejny wzrost ilości inwestycji w spółki portfelowe dokonany przez fundusze VC jak również wzrost wartości przekazanych środków do start-upów. Działania te były możliwe dzięki konsekwentnie podejmowanym decyzjom w poprzednich latach.

Należy zwrócić uwagę, że spółka Chrobry S.A. utworzona i dokapitalizowana przez Bank Gospodarstwa Krajowego ze środków Krajowego Planu Odbudowy uzyskała pełną gotowość operacyjną oraz rozpoczęła proces poszukiwania perspektywicznych inwestycji. Mam nadzieję, że w najbliższych kwartałach dojdzie do pierwszych inwestycji, które przyczynią się do zwiększania bezpieczeństwa i obronności Polski.

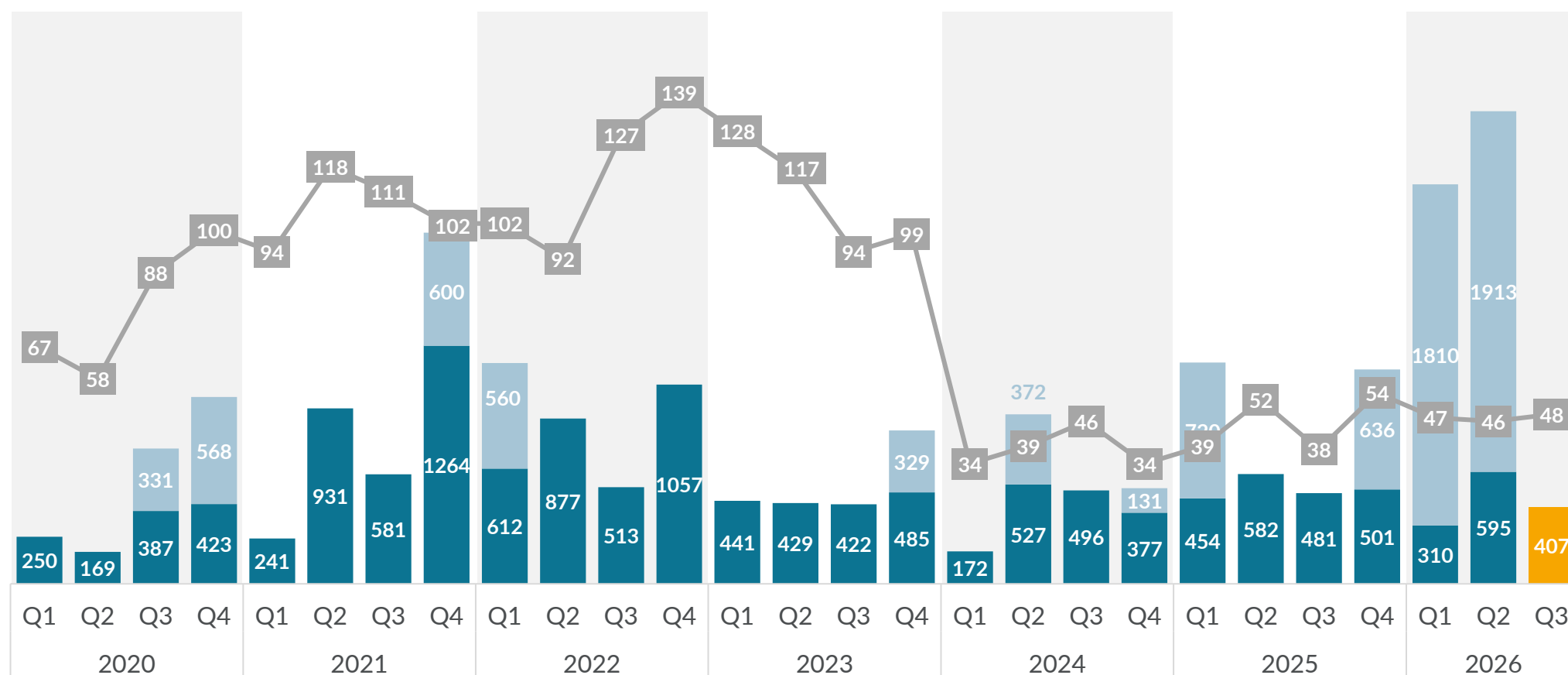
Inwestycje VC w Polsce 2020 – Q3 2026

Kwartalnie, wartość i liczba transakcji (mln PLN)

— Liczba transakcji

■ Outliers

■ Bez outliers

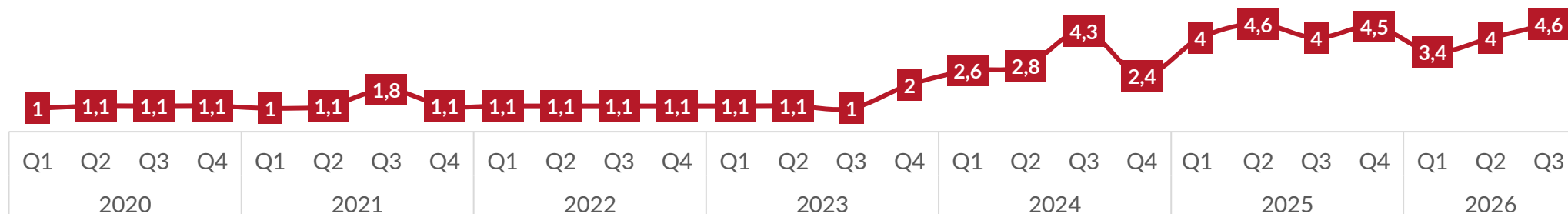


Inwestycje VC w Polsce 2020 – Q3 2026

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 2020 – Q3 2026

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

	2020				2021				2022				2023				2024				2025				2026		
	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	Q2	Q3
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	36	35	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	8	7	9
B	1	2	1	2		2	2	5	3	5	2	6	4	2	3	2	2		2		3	0	1	3	2	2	1
C			1	2	1					1								1			1	1					
D/E				1				2	1									2		1			1	1	1	2	
Growth	Indywidualna klasyfikacja wśród rund A-E																		2		5	2					1



Maciej Małysz
partner
w Inovo.vc

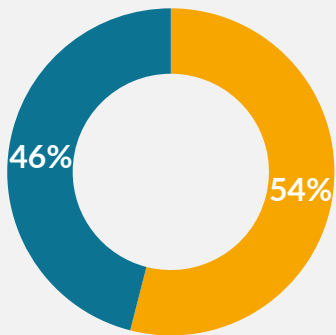
Poprzeczka na rundy A, B i kolejne jest dziś wyżej niż kiedykolwiek. Jeszcze trzy, cztery lata temu do solidnej rundy A od globalnego funduszu wystarczało ok. 1-2 mln USD ARR i wzrostowy trend. Dziś to za mało. Te fundusze nie szukają już dobrych firm, tylko liderów swoich kategorii. Są gotowe do prowadzenia bardzo dużych rund na wyższych wycenach – tak żeby to ich spółka wygrała wyścig. Dla founderów wniosek jest prosty: seed nie kupuje już czasu na szukanie kierunku. To paliwo, by w 12-18 miesięcy zająć pierwszą pozycję. Bycie numerem trzy czy cztery coraz częściej oznacza brak kolejnej rundy i w najlepszym razie przejście przez konkurencję. Cieszy coraz większa liczba rund seed. Widzimy coraz lepszą jakość zespołów, które mogą wygrać w tym globalnym wyścigu.

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

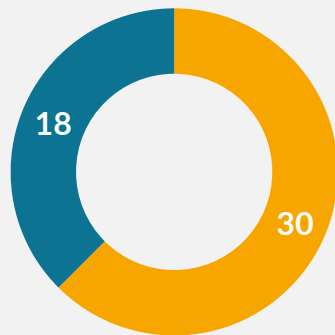
Udział % środków prywatnych i publiczno-prywatnych w Q3 2026

Według wartości transakcji



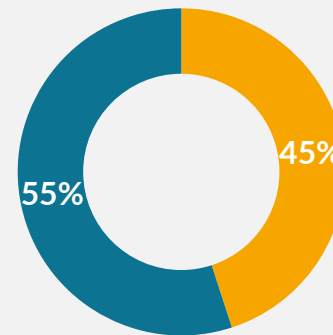
Kapitał publiczno-prywatny Kapitał prywatny

Według liczby transakcji



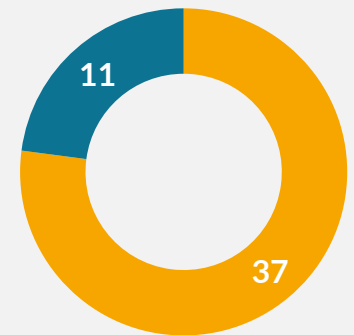
Udział % środków funduszy międzynarodowych i polskich w Q3 2026

Według wartości transakcji



Fundusze polskie Fundusze międzynarodowe

Według liczby transakcji



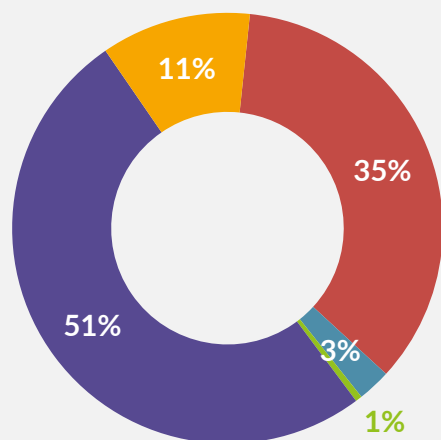
(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału prywatnego lub publiczno-prywatnego

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

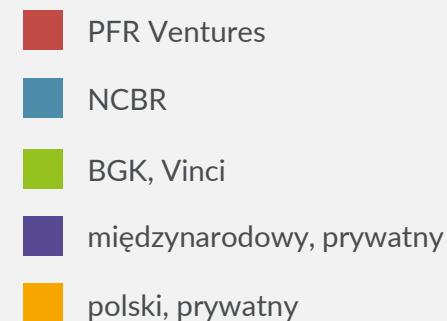
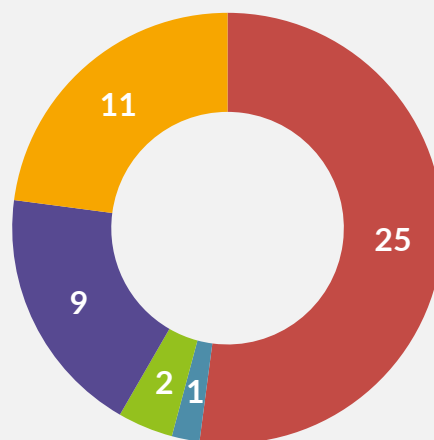
Źródła kapitału

Programy publiczne oraz kapitał prywatny w Q3 2026

Według wartości transakcji



Według liczby transakcji



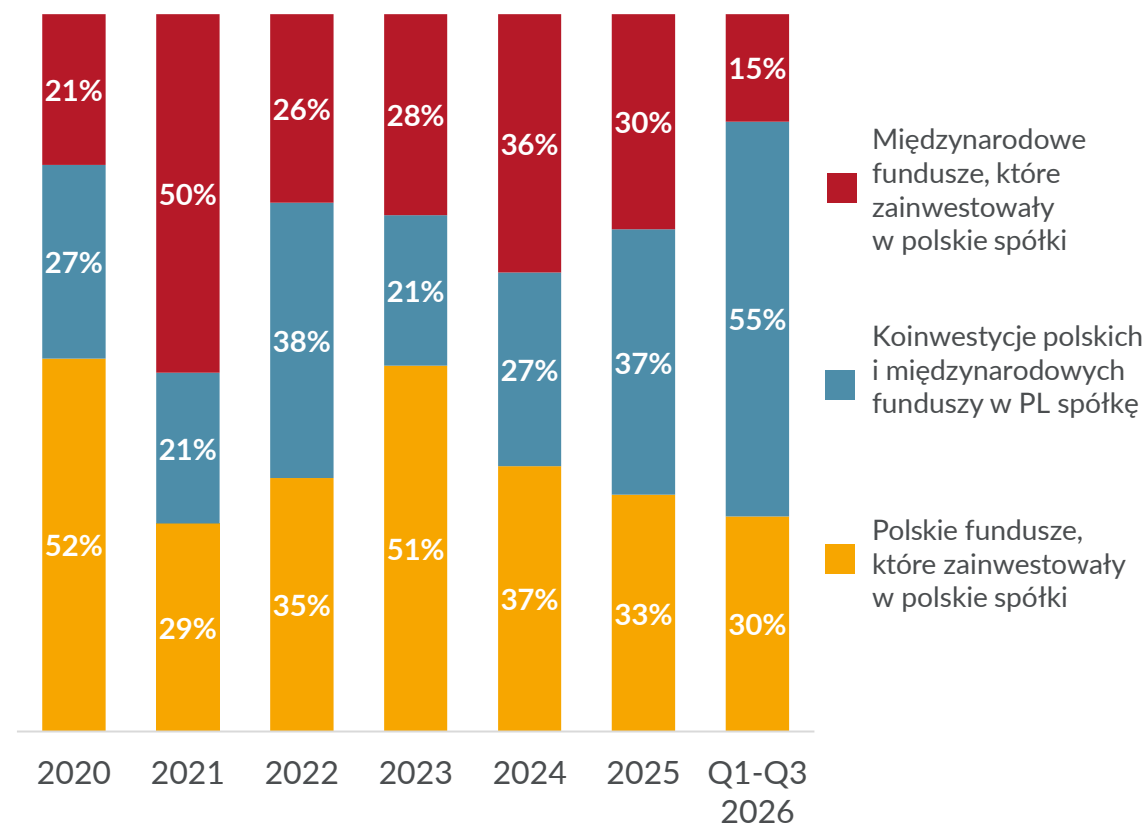
(1) Dana transakcja została przydzielona ze względu na dominujący w niej udział kapitału

(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 2020 – Q3 2026

Według udziału w wartości transakcji



Powyższe zestawienie nie obejmuje transakcji outliers

Udział inwestycji realizowanych przy udziale wyłącznie polskich funduszy w wartości transakcji utrzymuje się na względnie stabilnym poziomie około 30%. Wyraźnie widoczna jest jednak tendencja, w której zagraniczni inwestorzy rzadko wchodzi na polski rynek samodzielnie (takie transakcje to zaledwie ok. 15% rynku). Standardem staje się współpraca lokalnego i zagranicznego inwestora.

Rosnące znaczenie modelu koinwestycji potwierdza fakt, że spośród 5 największych transakcji w tym okresie aż 3 zostały przeprowadzone w formule koinwestycji. Jednocześnie, międzynarodowa inwestycja funduszu najczęściej realizowana jest samodzielnie (np. tak jak inwestycja EBRD w Sportano).



Dmytro Golournyi

Investment Associate w PFR Ventures

Istotne transakcje Q3 2026

 Wspierane przez Grupę PFR

	Inwestorzy	Spółka		Finansowanie	Runda*
14 mln PLN +	TQ Ventures, Kadmos Capital, Inovo.vc, Market One Capital, Id4 ventures, Red Bridge Ventures, aniołowie biznesu	Pathway		130 mln PLN **	Seed **
	EBRD	Sportano		65 mln PLN	Growth
	Axpo Ventures, ffVC, SMOK Venture Capital, Future Energy Ventures, Montis VC, Simpact VC	Pstryk		30 mln PLN	A
	niejawne	niejawne		niejawne	B
	Prologue VC, Point Nine Capital, Credo Ventures	F13		19 mln PLN	Seed
	ffVC, In-Q-Tel, Sunfish Partners, Nova Capital, Hard2Beat	DefendEye		niejawne	Seed

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

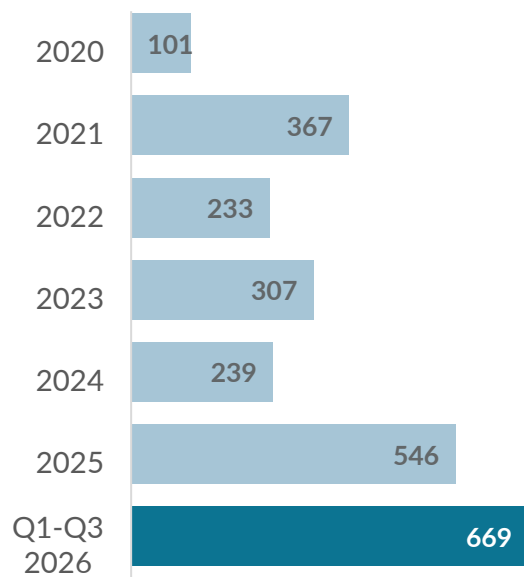
** Wartość rundy seed zbieranej w latach 2022-2026. W raporcie za Q3 2026 ujęto tylko część zebraną w tym kwartale.

Zagraniczne inwestycje polskich funduszy 2020 – Q3 2026

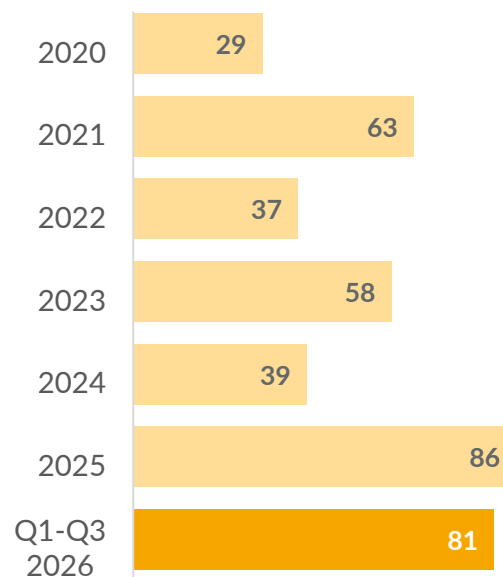
Inwestycje polskich zespołów w zagraniczne spółki

Wartość transakcji

mln PLN



Liczba transakcji



Powyższe dane nie są ujęte w statystykach dotyczących polskiego rynku VC na stronach 1-15. Dane o wartości inwestycji przedstawiają wyłącznie wkład polskiego funduszu w rundzie.

Polskie fundusze - ze szczególnym uwzględnieniem Expeditions Fund, Balnord czy OTB Ventures - stają się kluczowymi animatorami europejskiego ekosystemu defense & resilience. Odnotowaliśmy bezprecedensową aktywność krajowych inwestorów w spółkach z obszaru dual-use, obronności i deep techu. Rodzimy kapitał wsparł między innymi autonomię i bezzałogowce (Orqa Holding, Regent Craft), oprogramowanie do analityki i zwalczania dezinformacji (Osavul, Project Q), strategiczną fotonikę i zaawansowany hardware (INLEAP Photonics) oraz infrastrukturę kosmiczną (Infinite Orbits).

Polskie fundusze odgrywają bardzo istotną rolę w budowaniu suwerenności transatlantyckiej. Jednocześnie, widzimy też inwestycje o takim profilu na polskim gruncie (DefendEye, semiQa).



Radosław Kuchar

Senior Investment Manager w PFR Ventures

The background of the slide features a faint, stylized candlestick chart in a light red color. A dashed line, likely representing a moving average or trend line, curves across the chart from the bottom left towards the top right. The overall background is a solid, darker red.

Sekcja 3

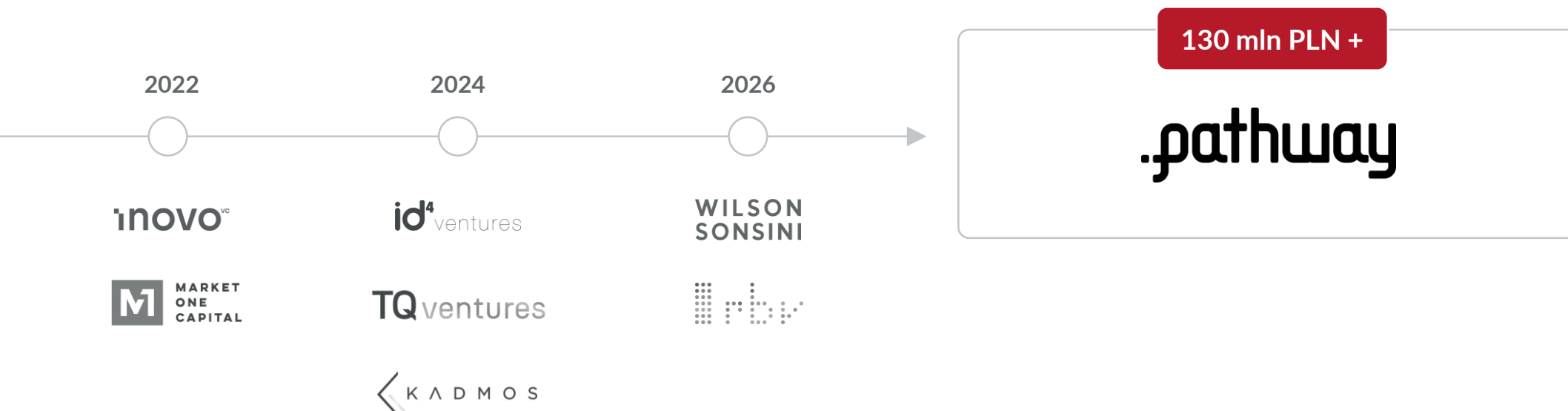
Case Studies

Najciekawsze transakcje: Pathway

 PFR Ventures

 inovo^{vc}

Historia dołączania funduszy do rundy załóżkowej



Założyciele Pathway: międzynarodowe doświadczenie



Zuzanna Stamirowska

Wykształcenie wyższe:
Francja

Doświadczenie zawodowe:
Polska, Francja

CEO



Jan Chorowski CTO

Wykształcenie wyższe:
Polska, USA

Doświadczenie zawodowe:
USA

CTO



Adrian Kosowski

Wykształcenie wyższe:
Polska, Francja

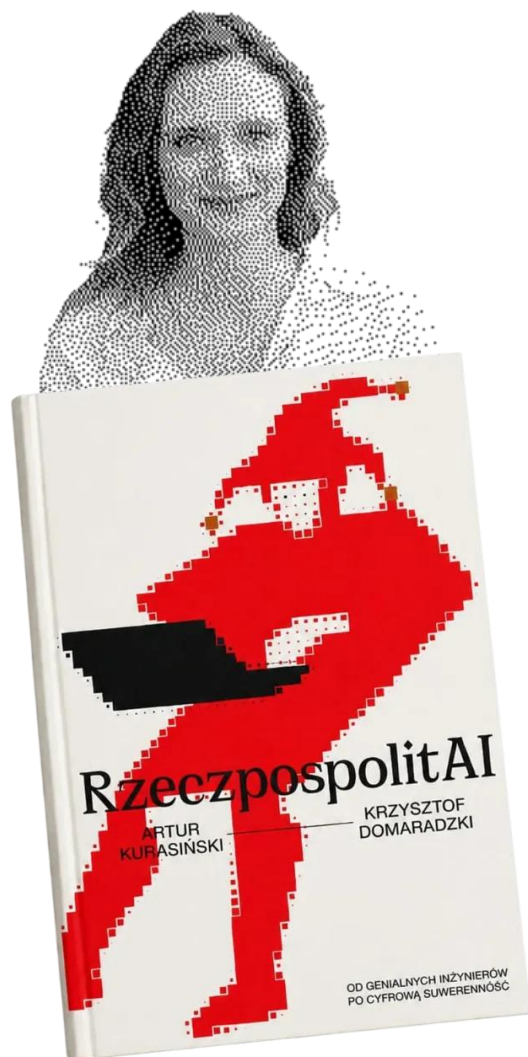
Doświadczenie zawodowe:
Polska, Francja

CSO

Fragment rozmowy z Zuzanną Stamirowską z „RzeczpospolitAI”

PFR Ventures

inovo^{vc}



Krzysztof Domaradzki i Artur Kurasiński: (...) Na czym polega sekret Dragon Hatchling?

Zuzanna Stamirowska: Uważnie przyjrzelśmy się temu, w jaki sposób skonstruowany jest ludzki mózg. To fizyczna sieć – złożony system zbudowany z neuronów, czyli połączonych ze sobą maleńkich jednostek obliczeniowych, które przekazują sobie informacje. Komunikują się ze sobą niczym sieci społecznościowe albo ludzie, którzy wysyłają do siebie maile. Jest to stosunkowo proste rozwiązanie, ale w obecnych LLM-ach nie występuje. Ustaliliśmy, że potrzebujemy takiej struktury, aby nasze modele mogły uczyć się w sposób ciągły i generalizować w czasie. Kluczem do sukcesu nowych architektur jest możliwość skalowania na istniejącym hardware. Tym, co robi różnicę, jest to, że udało nam się dopasować rozrzedzoną strukturę do GPU (procesorów graficznych – przyp. red.) i dzięki temu trenować ją w taki sam sposób, jak obecne modele językowe.

W skrócie: połączyliście neuronaukę ze znaną metodą tworzenia LLM-ów, tak?

Na pewno zainspirowaliśmy się mózgiem, natomiast nie próbowaliśmy go odtworzyć dokładnie. Kojarzycie film Memento Christophera Nolana?

Oczywiście.

Jego bohater ma problem z pamięcią. Po urazie głowy nie potrafi tworzyć nowych wspomnień, przez co każdego dnia musi przypominać sobie wszystko, co wydarzyło się po wypadku. Jego mózg trochę przypomina dzisiejsze LLM-y. A nasza architektura sobie z tym radzi. Stworzyliśmy model teoretyczny, który rozwiązuje problem braku pamięci LLM-ów. Wiedząc, jakie prawa matematyczne rządzą interakcjami między neuronami, nauczyliśmy się wzmacniać synapsy w czasie – wraz z dostarczeniem systemowi nowych informacji. W pewnym sensie uplastyczniliśmy modele AI, sprawiając, że dużo bardziej przypominają naturalną inteligencję.

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:

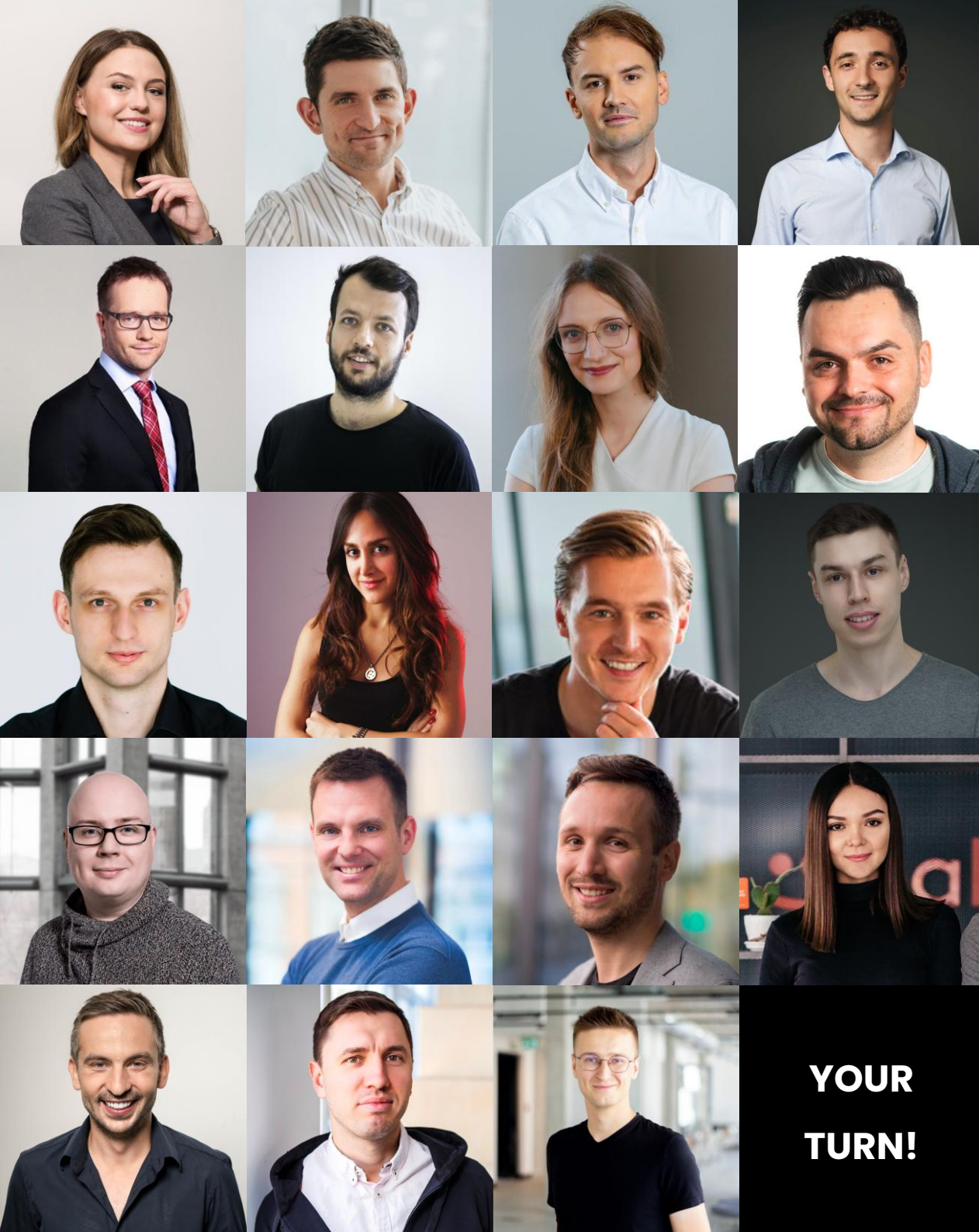
- % pracowników zatrudnionych w PL
- Obecność PL foundera/co-foundera
- Obecność PL kapitału
- Samoidentyfikacja spółki

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.



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!**



