

 PFR Ventures

MAMSTARTUP

VENTURE CAPITAL W POLSCE

trendbook by PFR Ventures & MamStartup





Wielki zryw w 2019 roku. Niepewność zakończona sukcesem w 2020. A 2021? Wciąż nie wiemy, jak zachowa się polski rynek venture capital w tym roku. Podobnie jak przy pierwszym lockdownie zdania wśród ekosystemowych graczy są podzielone. Zapytaliśmy 19 zespołów o ich przemyślenia i przeczucia dotyczące przyszłości branży VC w Polsce, a odpowiedzi zebraliśmy w tej publikacji.

Która spółka najczęściej jest wymieniana jako pierwszy polski jednorożec? Czy wyceny polskich startupów będą rosnąć? Oraz w które branże warto inwestować? O tym wszystkim przeczytacie w „Venture Capital w Polsce – trendbook by PFR Ventures & MamStartup”.

BRANŻA VENTURE CAPITAL NA FALI WZNOŚĄCEJ

Mimo trudnej sytuacji na rynku, którą spowodowała pandemia COVID-19, branża venture capital w Polsce odnotowała w 2020 rok kolejny rekord. W tamtym okresie przez rynek VC przepłynęło 2,1 mld złotych, a wartość inwestycji wzrosła aż o 70% w stosunku do 2019 roku. Tak dynamicznego wzrostu nie można było oczekiwać zaraz po wybuchu pandemii, gdy nastroje wśród inwestorów ostygły i prognozowano zastój w dostępie do świeżego kapitału. Teraz zaś fundusze venture capital z optymizmem patrzą w przyszłość.

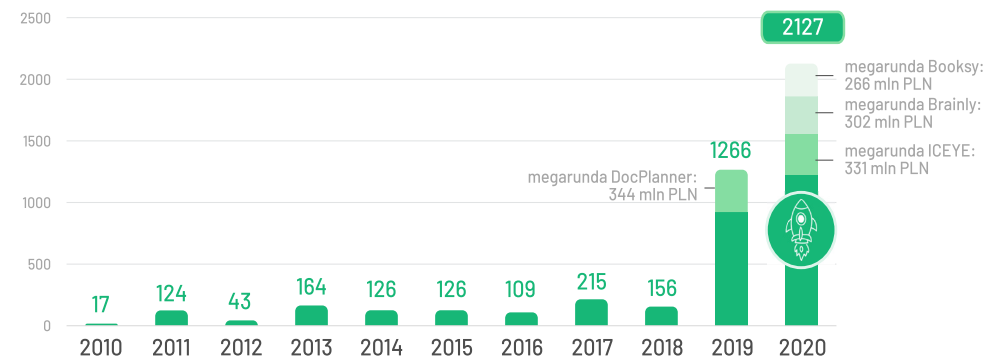
Gdy zapytaliśmy ich przedstawicieli o prognozy dotyczące rozwoju tej branży w Polsce, wszyscy, którzy zdecydowali się udzielić odpowiedzi na to pytanie, uznali, że branża venture capital jest w fazie dynamicznego wzro-

stu i przez kolejne lata ten trend nadal będzie się utrzymywać. Jak długo? Trudno konkretnie oszacować, niemniej prędzej czy później (wygląda, że później) zacznie stopniowo wyhamowywać.

– Nie spodziewamy się powrotu do sytuacji sprzed 2019 roku i wierzymy, że kolejne lata przyniosą następne rekordy. Liczymy się jednak z tym, że dostępność międzynarodowego kapitału może być zmienna. Zależy ona przede wszystkim od jakości lokalnych projektów i powodzenia inwestycji dokonanych przez zagraniczne fundusze. Używając giełdowego słownika, jeżeli ktoś szuka tzw. „sygnałów”, to należy wypatrywać trzech: polski unicorn, znaczące wyjścia zagranicznych funduszy z polskich inwestycji oraz znaczące wyjścia polskich funduszy z polskich inwestycji – mówi Maciej Ćwikiewicz, prezes PFR Ventures.

Inwestycje VC w Polsce 2010 - 2020

Wartość inwestycji (mln PLN)

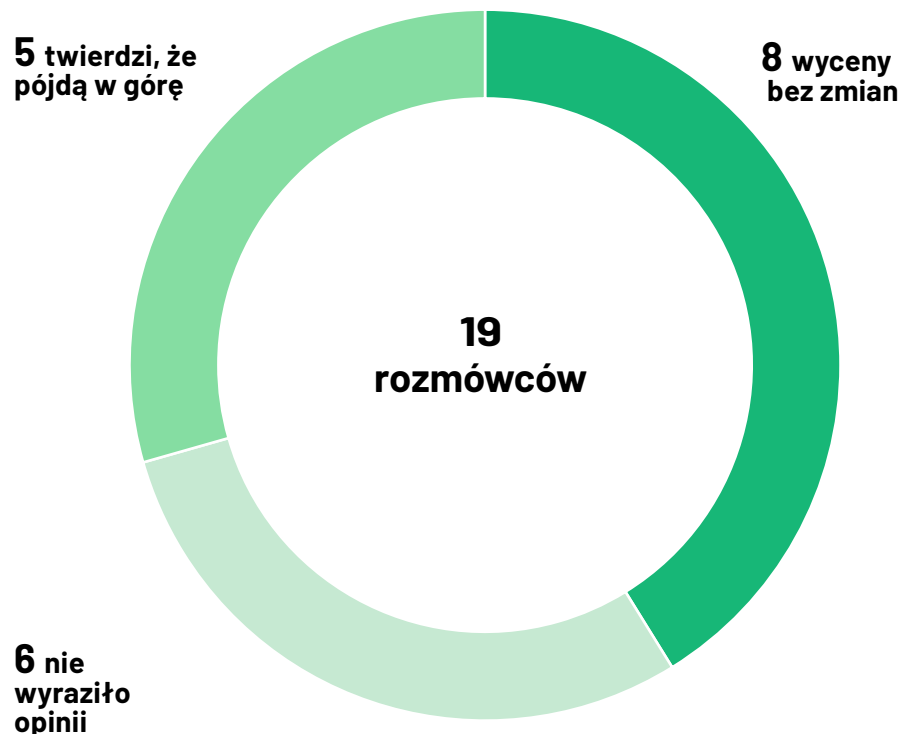


Źródło: Raport „Transakcje na polskim rynku VC w 2020 roku” przygotowany przez PFR Ventures wspólnie z Inovo Venture Partners

WYCENY STARTUPÓW – W GÓRĘ CZY W DÓŁ?

Czy wraz z rozwojem branży venture capital w Polsce zaczniemy uważać na rynku wyższe wyceny lokalnych startupów? Nie każdy z funduszy VC, które zaprosiliśmy do udziału w publikacji, zdecydował się odpowiedzieć na to pytanie.

A wśród tych, które udzieliły odpowiedzi, zdania są podzielone. 8 z nich uważa, że wyceny pozostaną na tym samym poziomie jak dotychczas, 5 przewiduje wzrost. Z kolei 6 nie ma opinii.



– Oczekiwania wycenowe w Polsce bardzo często nie znajdują żadnego racjonalnego uzasadnienia. Niektóre spółki wyceniają się drożej niż ich odpowiednicy z USA i Europy Zachodniej, mimo że funkcjonują na dalece mniej atrakcyjnym rynku i dopiero muszą udowodnić swoją zdolność do ekspansji i konkutowania na rynkach globalnych. To oczywiście nie oznacza, że udaje im się na takich wycenach doprowadzić do transakcji. Obawiamy się, że ten trend może zostać utrzymany, co nie sprzyja sprawnemu zamykaniu rund finansowania – mówi Sylwester Janik, general partner w funduszu Cogito Capital Partners.

Skoro mowa o zamykaniu rund finansowania na chwilę zatrzymajmy się przy wyszukiwaniu potencjalnych inwestycji. Przedstawiciele niektórych funduszy VC wskazują, że w przyszłości zmieni się sposób poszukiwania i selekcji startupów. To, co kiedyś robił człowiek, niebawem zrobi algorytm. A mianowicie sztuczna inteligencja będzie odpowiadała za scouting. Co to oznacza dla branży? Czy takie działania przyspieszy proces inwestycyjny? A może też podniesie poziom inwestycji?

– Jak przyjrzymy się kolegom z innych krajów, to zobaczymy, że tam fundusze „zatrudniają” AI do poszukiwania projektów zgodnych z ich strategią inwestycyjną – u nas to wciąż futurologia. Fundusze powinny wykorzystywać sztuczną inteligencję i gromadzone dane do wykrywania trendów, projektów oraz do oceny zespołów czy danych finansowych – Marcin Borecki, partner Experior Venture Fund.

Maciej Ćwikiewicz jest innego zdania. Mówi: “Tak długo, jak jednym z ważniejszych elementów inwestycji ma być zespół, tak długo sztuczna inteligencja nie powinna podejmować decyzji. To dotyczy przede wszystkim etapu załączkowego. Dopiero w późniejszych fazach pojawiają się jakiegokolwiek dane, które mogłyby być porównywane przez algorytmy. Wierzymy, że takie narzędzia mogą jedynie wspomóc scouting; przeglądu finalnie powinien dokonywać człowiek. Ta sytuacja wygląda inaczej w przypadku mniejszych kwot. Finansowanie oparte o AI wprowadza między innymi polsko-brytyjski startup Uncapped”.

INWESTUJ. ALE W CO?

Aby znaleźć interesującą inwestycję, trzeba wiedzieć, gdzie szukać. W związku z tym zapytaliśmy fundusze venture capital o obszary, w które warto włożyć kapitał. – *Przewiduję przyspieszoną digitalizację tych rejonów, które jeszcze nie zostały nią dotknięte. Każdy wstrząs zmienia układ sił i myślę, że firmy, które postawią na rewolucję wygrają i zostaną liderami, jak AirBnB czy Uber po ostatnim kryzysie* – mówi Borys Musielak, partner zarządzający funduszem SMOK VC.



CLEAN ENERGY/GREENTECH:

Arkley Brinc VC, SpeedUp Group Experiore Venture Fund, Montis Capital, Movens Capital, bValue



CYBERSECURITY:

EEC Ventures, Arkley Brinc VC, SpeedUp Group, Icos Capital



DIGITALIZACJA I AUTOMATYZACJA:

OTB Ventures, Icos Capital, Montis Capital, Movens Capital



HEALTHTECH:

Cogito Capital Partners, Icos Capital, Montis Capital, Movens Capital



GAMING:

Arkley Brinc VC, ffVC, Movens Capital



PRACA ZDALNA:

Arkley Brinc VC, Icos Capital, Market One Capital



AGRI-FOODTECH:

Arkley Brinc VC, Icos Capital, Movens Capital



E-COMMERCE:

ffVC, Market One Capital, Movens Capital



MARIUSZ GRAJEWSKI



MICHAŁ BORKOWSKI



STEFAN BATORY



Ostatnia runda	Rok założenia	Szacunkowa wycena
344 mln PLN	2011	> 2 mld PLN
302 mln PLN	2009	1,2-1,5 mld PLN
266 mln PLN	2014	1-1,4 mld PLN

Źródła: PitchBook, Dealroom, dane PFR Ventures, analiza Inovo Venture Partners

JEDNOROŻCE – TRZEJ KANDYDACI

Zdobycie tytułu tzw. jednorożca to marzenie niejednego przedsiębiorcy. Świadczy to bowiem o dojrzałości spółki, jej zwinności i szerokim zainteresowaniu rynku – tylko takie startupy zdobywają wyceny przekraczające miliard dolarów. Mimo to na polskim rynku wciąż nie mamy startupów z tak wysoką kapitalizacją. Niemniej wkrótce może się to zmienić. Jaki podmiot ma największe szanse, aby stać się unicornem?

Według ankietowanych przez nas funduszy największe szanse mają trzy startupy. W ich wypowiedziach najczęściej pojawiają się Brainly, DocPlanner i Booksy. Co je wyróżnia na tle innych dużych rozpoznawalnych marek, takich jak chociażby Brand24, Infermedica czy Packhelp, które nie pojawiły się w przewidywaniach VC ani razu?










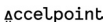












- Z pewnością potencjalnych jednorożców jest więcej, jednak dyskusja dotyczy tego, kto otrzyma ten tytuł jako pierwszy. Brainly, DocPlanner i Booksy są najbliższym wspomnianego tytułu ze względu na liczbę rund, które już zebrały i rosnącą z każdym finansowaniem wycenę – mówi Maciej Ćwikiewicz, prezes PFR Ventures.

Zdaniem zaproszonych do publikacji funduszy VC w wyścigu o tytuł jednorożca biorą udział również cztery inne spółki. Mowa o ICEYE, Cosmose AI, NoMagic i Uncapped.

Zapraszamy do lektury!

PFR Ventures i MamStartup

SPIS TREŚCI

	Trendy w VC	7
	Polskie fundusze VC chcą inwestować w polskie startupy	10
	EIT Food – kompleksowe wsparcie innowacyjnych pomysłów w sektorze agrifood	13
	Branża VC musi utrzymać zainteresowanie prywatnych inwestorów	16
	Startupy dojrzewają. W konsekwencji wysokość rund finansowania rośnie	19
	Wzrost rynku climate tech oraz gospodarki obiegu zamkniętego jest nieunikniony	22
	Zobaczymy więcej inwestycji w rozwiązania wspierające e-commerce	26
	VC w Polsce wciąż będzie posiłkować się publicznymi pieniędzmi	30
	Deep tech będzie zyskiwać na znaczeniu	32
	Przepraszam, którą do Azji?	37
	Sukcesy polskich startupów na rynkach międzynarodowych przyciągają inwestorów zagranicznych	40
	Przyszłość należy do zielonych technologii	43
	Globalny rynek VC rodzi się na naszych oczach	46
	Crowdfunding – inne oblicze inwestycji	52
	Dinozaury branży VC albo dostosują się do wymagań founderów, albo znikną z rynku	57
	Relacja między founderem a investorem trwa dłużej niż przeciętne małżeństwo	60
	Korporacyjne fundusze VC będą zyskiwać na znaczeniu	61
	Sztuczna inteligencja pomoże poszukiwać startupów i wskaże, w które warto zainwestować	66
	Nie musimy czekać na polskiego jednorożca. Za granicą uważa się, że już mamy trzy	71
	Branża venture capital w Polsce będzie rosła. I to przez wiele lat	75
	Telemedycyna, e-learning i zakupy online będą długo rosnąć po zakończeniu się lockdownu	80
	Pierwszego polskiego jednorożca poznamy najprawdopodobniej w tym roku	85



TRENDY W VC

Eliza Kruczkowska to dyrektor departamentu rozwoju innowacji w Polskim Funduszu Rozwoju. Posiada ponad 12 lat doświadczenia w zarządzaniu, doradztwie startupom, branży technologicznej, public affairs i komunikacji. Wcześniej pełniła funkcję prezesa Fundacji Startup Poland.

Maciej Ćwikiewicz to prezes zarządu PFR Ventures. Posiada ponad 15-letnie doświadczenie w branżach inwestycyjnej oraz doradztwa strategicznego. W latach

2009-2014 był dyrektorem inwestycyjnym w ARX Equity Partners. Ponadto pracował m. in. dla takich firm jak McKinsey & Co, Kolaja & Partners (obecnie Alvarez & Marsal) czy PwC.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE? DLACZEGO JEST TAK ISTOTNY DLA ROZWOJU BRANŻY?

Maciej Ćwikiewicz: Najbardziej istotnym trendem dla branży jest wzrost udziału kapitału zagranicznego w transakcjach VC w Polsce. W ubiegłym roku międzynarodowe fundusze wzięły udział w rundach finansowania, które odpowiadały za połowę z 2,1 mld złotych wszystkich inwestycji. Dotychczas zagraniczne fundusze angażowały się przede wszystkim przy wyższych rundach, ale obserwujemy ich zainteresowanie także na etapach seed, czy pre-seed.

Ten trend będzie rósł na sile, a źródła kapitału będą podlegać większej dywersyfikacji. Zagraniczne fundusze są często zapraszane do rund inwestycyjnych przez polskie zespoły lub angażują się bezpośrednio, aktywnie poszukując na polskim rynku perspektywicznych startupów. Odnotowujemy też zaangażowanie zagranicznych funduszy CVC. Także unijne instytucje prowadzą coraz więcej programów dla rynku venture capital. Mamy w Polsce już kilka funduszy z finansowaniem EIF, a w transakcjach pojawia się EBOR.

Międzynarodowa konkurencja sprawia, że polskie zespoły muszą się profesjonalizować. Ten trend obserwujemy już od kilku lat. Zagraniczny kapitał to nie tylko korzyść dla startupów, ale też impuls do rozwoju polskich funduszy.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Maciej Ćwikiewicz: Zainteresowanie zagranicznych funduszy polskimi startupami widzieliśmy już przed pandemią. To one przewodziły największym rundom inwestycyjnym w roku 2019. Pandemia i zdalny proces inwestycyjny dodatkowo nasiliły ten trend, ale nie były czynnikiem dominującym.

Podobnie w kwestii inwestycji polskich zespołów w zagraniczne spółki. Rodzime fundusze nigdy nie kryły zainteresowania takimi inwestycjami. Ich udział był jednak z wielu powodów ograniczony. Obecność polskich funduszy w topowych rundach w Europie, czy w USA, to konsekwencja budowanego od lat networku.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI? DLACZEGO?

Eliza Kruczkowska: Wiele funduszy sygnalizuje, że jakość speed datingów i demo day organizowanych w ramach dużych wydarzeń spada. Mamy taką ambicję, żeby samodzielnie organizować spotkania funduszy z założycielami spółek. Biorąc na siebie część „filtrowania” zgłoszeń, będziemy zapewniać inwestorom lepszych kandydatów. Tak dzieje się w przypadku np. Szkoły Pionierów PFR. Myślę, że właśnie takie szyte na miarę spotkania będą rosły na sile, jeżeli chodzi o współczynnik „spotkania/inwestycji”.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ? CO JEST TEGO POWODEM? JAK BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WIELKOŚĆ TYCH BRANŻ?

Eliza Kruczkowska: Rok 2021 nie będzie się znacząco różnić od roku 2020. W ubiegłym roku najpopularniejszą branżą stanowiąła innowacje w obszarze zdrowia. Przynależała do niej co 4. spółka, do której trafiły środki VC. W tym roku nie spodziewamy się zmian. Inwestorzy lokują kapitał tam, gdzie mogą spodziewać się zwrotów, a więc tam, gdzie są klienci. Dalej spodziewamy się zainteresowania startupami z obszarów enterprise software, fintech, marketing czy transport.

“

Międzynarodowa konkurencja sprawia, że polskie zespoły muszą się profesjonalizować. Ten trend obserwujemy już od kilku lat. Zagraniczny kapitał to nie tylko korzyść dla startupów, ale też impuls do rozwoju polskich funduszy.

”

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Maciej Ćwikiewicz: 2019 i 2020 to przedsięwzięcie do dalszego rozwoju polskiego rynku. Rekordowe 2,1 mld złotych, które polskie startupy pozyskały w ubiegłym roku to wciąż początek. PFR Ventures dalej będzie aktywnie wspierać ekosystem. Będziemy zwiększać liczbę zespołów, które przeszukują ekosystem w poszukiwaniu najlepszych projektów.

Widzimy zupełnie nowe fundusze, które powstają przy wsparciu środków publicznych lub całkowicie z kapitałem prywatnym, lokalnym oraz międzynarodowym. Obserwujemy też coraz większy udział zagranicznych funduszy, które wchodzą na coraz wcześniejszym etapie. Polskie startupy były już na celowniku brytyjskich, niemieckich i czeskich inwestorów, ale teraz ten „zoom” na Polskę jest większy. Nawet jeśli suma in-

westycji w roku 2021 nie będzie znacząco wyższa niż w roku 2020, długoterminowo tendencja będzie się utrzymywać.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU? I OD CZEGO, POZA ETAPEM INWESTYCYJNYM, BĘDZIE ZALEŻEĆ ICH WYSOKOŚĆ?

Maciej Ćwikiewicz: Wysokość rund finansowania nieznacznie rośnie, ale w tym roku utrzyma się na poziomie zbliżonym do poprzedniego (średnia ok. 4 mln PLN, mediana 1 mln PLN). Najwięcej rund to wciąż pre-seed i seed, z dużym udziałem programów NCBR. W ostatnich 2 latach odnotowaliśmy ponad 500 rund pre-seed i seed. Część z nich zbierze kapitał w rundach A, B w 2021 i 2022.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? W JAKIEJ BRANŻY BĘDZIE DZIAŁAĆ PIERWSZY POLSKI JEDNOROŻEC?

Eliza Kruczkowska: Widzimy kilku kandydatów na polskiego jednorożca. Działają w różnych branżach, ale trzech najsilniejszych, które zebrały największą liczbę rund i z każdą z nich zwiększały wycenę, łącząc to, że wykazują tzw. network effect. Mamy nadzieję, że rok 2021 będzie dla nich przełomowy.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

Maciej Ćwikiewicz: Planujemy dalej inwestować w polskie zespoły, ale nie chcemy, by PFR Ventures było jedynym źródłem kapitału na naszym rynku VC. Fundusze mogą liczyć na udział całej rzeszy innych inwestorów, polskich i zagranicznych instytucji oraz firm oraz osób indywidualnych.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Maciej Ćwikiewicz: Widzimy umiarkowane zainteresowanie inwestorów, zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Polskie fundusze VC mogą liczyć na wsparcie programowe – oprócz PFR Ventures, w europejskie zespoły inwestuje choćby Europejski Fundusz Inwestycyjny. Obserwujemy też powstawanie nowych funduszy CVC, których zadaniem jest nie tylko budowa ekosystemu innowacji wokół konkretnej korporacji, ale często są po prostu wehikułem, który umożliwia lokowanie nadwyżek kapitału.

Zainteresowanie inwestorów indywidualnych będzie rosło wraz z informacjami o stopach zwrotu z polskich funduszy. Póki co możemy mówić o fragmentarycznych danych i pojedynczych transakcjach, ale i one mogą rozpalać wyobraźnię. Na ten moment, nasz rekordzista przemnożył zainwestowane pieniądze 40 razy.

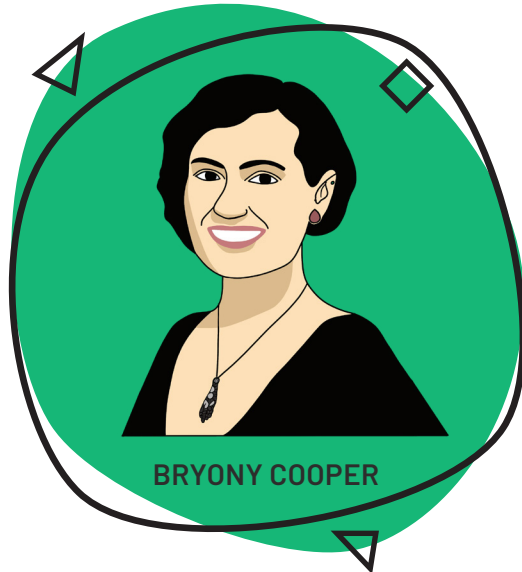
“

Widzimy kilku kandydatów na polskiego jednorożca. Działają w różnych branżach, ale trzech najsilniejszych, które zebrały największą liczbę rund i z każdą z nich zwiększały wycenę, łączą to, że wykorzystują tzw. network effect. Mamy nadzieję, że rok 2021 będzie dla nich przełomowy.

”

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁ W STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

Maciej Ćwikiewicz: Chcielibyśmy, żeby więcej polskich start-upów miało dłuższy cykl finansowania. Exity na New Connect po jednej lub dwóch rundach to popularny model, ale liczymy, że uda się budować też przedsiębiorstwa sięgające po kapitał VC w rundach C/D. Po stronie kupców często pojawiają się tzw. inwestorzy strategiczni – ich miejsce, na wczesnym etapie, powinny zajmować fundusze korporacyjne i obejmować mniejszościowe pakiety akcji. ■



BRYONY COOPER

Arkley brinc

POLSKIE FUNDUSZE VC CHCĄ INWESTOWAĆ W POLSKIE STARTUPY

Bryony Cooper jest partnerem zarządzającym oraz chief acceleration officer funduszu Arkley Brinc VC, który inwestuje w startupy od 1 do 4 mln złotych. Oprócz kapitału Arkley Brinc VC wspiera spółki ze swojego portfela, udostępniając im kontakty niezbędne w procesie produkcji i sprzedaży produktów oraz przygotowując

założycieli startupów do międzynarodowej ekspansji. W ciągu ostatniej dekady Bryony Cooper przeszła drogę od założycielki startupu do inwestora, zdobywając wszechstronną wiedzę o ekosystemie. Prowadziła IoT Accelerator Brinc dla regionu MENA, była mentorką dla zespołów w Hongkongu oraz oceniała aplikacje z całego świata jako członek komitetu inwestycyjnego.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Bryony Cooper (Arkley Brinc VC) - Ostatni rok pokazał ogromny wzrost globalnych inwestycji w obszarze gamingu, cyberbezpieczeństwa i narzędzi do pracy zdalnej. Trend ten obserwowalny jest również w Polsce - i naszym zdaniem będzie kontynuowany w najbliższej przyszłości.

Innymi ważnymi sektorami, które wciąż przykuwają uwagę VC, są FoodTech (z naciskiem na zrównoważony rozwój i gospodarkę obiegu zamkniętego) i Clean Energy - zwłaszcza że większość najbardziej zanieczyszczonych miast w Europie znajduje się w Polsce.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Wierzmy, że w przyszłości duża część pracy będzie możliwa poprzez komunikację zdalną. Uważamy jednak, że nic nie może w pełni zastąpić spotkań twarzą w twarz. Z naszej perspektywy spotkania z założycielami to najważniejsze kryterium oceny potencjalnej inwestycji. Chcemy naprawdę zrozumieć, kim są założyciele jako ludzie i jako przedsiębiorcy. Wideokonferencja nie może tego w pełni zaoferować.

Oczywiście częste spotkania, takie jak cotygodniowe spotkania zespołu, czy spotkania z doradcami mogą z łatwością być prowadzone zdalnie.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Pandemia ograniczyła podróże i możliwość spotkań, co miało wpływ na strategię zarówno wielu startupów, jak i inwestorów. Znaczna część VC przyjęła w tym czasie bardziej lokalne podejście. Aktualnie wśród polskich VC możemy obserwować wzmożoną chęć inwestowania w polskie startupy, a trend ten wspierany jest również przez zaangażowanie funduszy publicznych.

W miarę rozwoju polskiego ekosystemu startupowego coraz więcej zagranicznych inwestorów VC będzie zainteresowanych inwestowaniem (lub współinwestowaniem z polskimi VC) w innowacyjne polskie przedsiębiorstwa, szczególnie w spółki na późniejszym etapie rozwoju, które zbierają kolejne rundy finansowania. Jedną z przeszkód dla zagranicznych VC może być brak znajomości obowiązującego w Polsce prawa, co w wielu przypadkach może okazać się niewygodne dla inwestorów przyzwyczajonych do pracy w realiach prawa amerykańskiego lub brytyjskiego.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS?

Obecnie wszystkie wydarzenia startupowe muszą odbywać się wirtualnie. Pomaga to zwiększyć zasięg i zgromadzić międzynarodowych założycieli i inwestorów, ale naszym zdaniem, nie pozwala na skuteczne nawiązanie kontaktów i budowanie relacji. Kanały online są nam przydatne do znajdowania i poznawania nowych startupów, służą też budowaniu naszej marki, ale w naszym przypadku najlepsze okazje inwestycyjne często pochodzą z naszej sieci zaufanych kontaktów. Z tego powodu uważamy, że tworzenie i utrzymywanie społeczności jest w naszej branży niezbędne.

A CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA

FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Tak, tego typu wydarzenia pozostaną dla nas ważne. Uczestnictwo w konferencjach technologicznych, pokazach akceleratorów, prezentacjach startupów i spotkaniach inwestorów pozwala zbudować szeroką sieć kontaktów. Poprzez lata aktywnego zaangażowania w tą społeczność można stworzyć relacje biznesowe, które często prowadzą później do współpracy przy inwestycjach i wspierania ekscytujących przedsięwzięć. Obecność VC w internecie powinna być uzupełnieniem ich fizycznej obecności i zaangażowania w lokalny ekosystem startupów.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Zainteresowanie spółkami z obszaru gamingu, cyberbezpieczeństwa i narzędzi do pracy zdalnej będzie nadal rosło i coraz więcej inwestorów będzie aktywnie zaangażowanych w te sektory. Fundusze VC z pewnością chętnie wspierać będą również projekty z obszarów FoodTech, AgriTech, Clean Energy i Smart Cities, których działalność może pomóc w osiągnięciu celów zrównoważonego rozwoju ONZ. Konsekwencje globalnego zagrożenia klimatycznego wpłynęły na zwiększenie świadomości i zmianę nawyków konsumentów. Dodatkowo wiele krajów zobowiązało się do przestrzega-

nia Europejskiego Zielonego Ładu (Green Deal) i Porozumienia Paryskiego. Naturalną konsekwencją tych działań powinno być zwiększenie nakładów inwestycyjnych i wspieranie innowacyjnych projektów we wspomnianych obszarach.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

W zeszłym roku popularność zdobył termin „odporny na pandemię”. Startupy, które szybko przystosowały się do panujących na rynku warunków i potrafiły przystosować się do „nowej normalności”, są z pewnością opłacalną inwestycją. Przykładem może być jedna ze spółek z naszego portfela, która działa w sektorze cyberbezpieczeństwa. W momencie, gdy nasz świat staje się coraz bardziej zdigitalizowany, a bezpieczeństwo i prywatność danych odgrywa kluczowe dla użytkowników znaczenie, warszawski startup CyberHeaven zdołał stworzyć produkt, który nie tylko odpowiada na potrzeby dużych korporacji i organizacji, ale również klientów indywidualnych, którzy chcą gwarancji bezpieczeństwa swoich danych.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Większość polskich VC zapewnia finansowanie startupom na wczesnym etapie rozwoju tzw. seed (średnia wielkość inwestycji wynosi od 0,5 mln do 2 mln PLN).

Nie ulega wątpliwości, że polski ekosystem startupowy jest młodszy niż jego europejskie odpowiedniki, np. w Niemczech, Wielkiej Brytanii czy Francji, tym samym liczba startupów na etapie wzrostu jest relatywnie mniejsza.

Jednak w miarę dojrzewania rynku prawdopodobnie pojawi się luka w finansowaniu inwestycji serii A i późniejszych, co spowoduje, że spółki te będą szukać finansowania u zagranicznych inwestorów VC oferujących większe tickety inwestycyjne.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Większość europejskich jednorożców wywodzi się z Wielkiej Brytanii, Niemiec i Szwecji, wiele z nich oferuje usługi finansowe tzw. FinTech (Klarna, N26, TransferWise i Monzo). Polski ekosystem startupowy zaczął działać dużo później, więc ma trochę do nadrobienia. Wierzę, że pierwszy polski jednorożec będzie platformą opierającą swój sukces na danych, wspierającą cyfryzację i automatyzację.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZĘ NA SWOJE INWESTYCJE?

Wiele VC w Polsce pozyskuje fundusze od kapitałodawców dysponujących środkami publicznymi, np. PFR i NCBR lub EIF na poziomie Unii Europejskiej, ale nie brakuje również kapitału prywatnego najczęściej

od aniołów biznesu, firm prywatnych, czy rodzinnych. CVC również stają się coraz bardziej powszechne, a duże korporacje inwestują we własne programy inkubacyjne, a także wspierają VC w swoich sektorach.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Różne metody wyceny są stosowane dla spółek przed i po osiągnięciu przychodów. W przypadku firm z przychodami oprócz obecnych warunków rynkowych, można spojrzeć na ARR, z ustalonymi strumieniami przychodów i zweryfikowanymi prognoząmi sprzedaży, na których opiera się wycena. Jednak w przypadku firm, które nie osiągnęły jeszcze przychodów, VC muszą ocenić inne aspekty firmy – takie jak zespół (ich osiągnięcia, wiedza i kontakty branżowe), wielkość rynku, konkurencja, skalowalność produktu lub usługi, a także wczesna trakcja jako wskaźnik potencjału przychodów.

A CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCNEN? JAK OBECNIE SIĘ KSZTAŁTUJĄ I BĘDĄ SIĘ KSZTAŁTOWAĆ PO ZAKOŃCZENIU PANDEMII?

W początkowej fazie pandemii pojawiły się opinie o obniżeniu wycen startupów – głównie z powodu niepewności gospodarczej, szybko zmieniającego się krajobrazu rynkowego oraz nowych zagrożeń i wyzwań, które

pandemia stawiała przed wieloma branżami. Niektórzy inwestorzy wstrzymali swoje działania w II kwartale 2020 r., aby ocenić wpływ ekonomiczny tych zmian, a opóźnienia w procesie pozyskiwania inwestycji spowodowały, że niektóre startupy obniżyły swoje wyceny w celu przyciągnięcia inwestorów do transakcji. Jednak pomimo skutków pandemii, rok 2020 pobił rekord w zakresie inwestycji VC tak na całym świecie, jak i w samej Europie, pokazując jak szybko rynek się odbudował!

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Exit jest jednym z aspektów analizowanym podczas naszego procesu inwestycyjnego. Opierając się na naszych wcześniejszych doświadczeniach, wierzymy, że większość wyjść może zostać przeprowadzona z udziałem inwestora strategicznego lub IPO.

Jednocześnie nie zapominamy, że aby przeprowadzić spółkę (często) z etapu prototypu do IPO niezbędne jest dodatkowe finansowanie w kolejnych etapach rozwoju. Dlatego utrzymujemy kontakty mogące zapewnić naszym spółkom portfelowym takie finansowanie (seria A).

Do takich kontaktów możemy zaliczyć zagraniczne VC aktywne w podobnym sektorze, które oprócz gotówki, mogą zapewnić naszym spółkom wsparcie dzięki doświadczeniu i kontaktom branżowym. ■

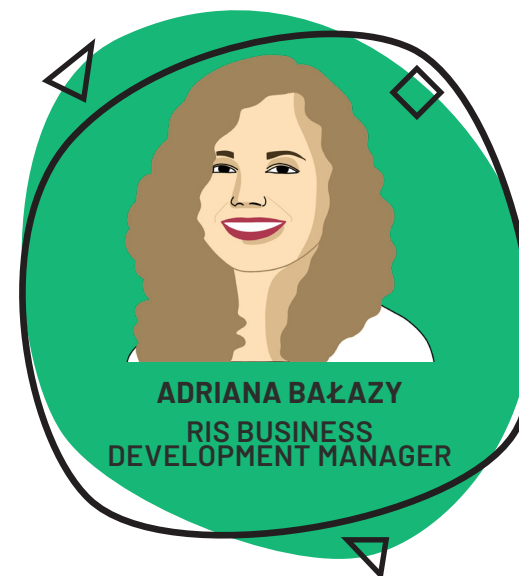
EIT FOOD – KOMPLEKSOWE WSPARCIE INNOWACYJNYCH POMYSŁÓW W SEKTORZE AGRIFOOD



Celem EIT Food, czyli Europejskiego Instytutu Innowacji i Technologii, jest technologiczna transformacja sektora rolno-spożywczego, tak aby żywność, którą spożywamy była zdrowsza i bezpieczniejsza dla nas oraz jej produkcja była przyjazna dla środowiska. Aby to osiągnąć EIT Food wspiera innowacyjnych przedsiębiorców i start-upy oferując serię szkoleń, mentoringu, porad ekspertów, testowanie rozwiązań z liderami sektora czy wsparcie finansowe pozwalające na rozwój biznesu i wejście na nowe rynki.

Biorąc udział w programach EIT Food można uzyskać:

- Niezrównaną sieć kontaktów: dostęp do ponad 50 wiodących europejskich firm rolno-spożywczych, uniwersytetów i organizacji badawczych m.in. Nestle, Pepsico, Danone, Maspex, John Deere, Givaudan, Doehler, Cambridge University, Fraunhofer Institute i wiele innych
- Zasięg europejski: EIT Food jest obecne w każdym kraju w Europie (i poza nią!), pomagając startupom w zdobywaniu nowych rynków i w rozwoju międzynarodowym
- Wsparcie silnej marki: jako wyznaczony organ UE, który ma przekształcić europejski system żywnościowy, EIT Food ma silną markę, która sprawi, że wspierane przez nie start-upy stają się bardziej atrakcyjne dla inwestorów i klientów
- Długoterminowe wsparcie: EIT Food zapewnia wsparcie od etapy generowania pomysłów do momentu, którego potrzebuje innowator



„Wspieramy pomysły i firmy zajmujące się innowacjami na każdym etapie produkcji i konsumpcji żywności - „od pola do stołu”. Wśród produktów i usług proponowanych przez start-upy i przedsiębiorców, widać trendy które odpowiadają na specyficzne wyzwania sektora. Powstaje mnóstwo rozwiązań, które starają się wspierać ideę zrównoważonego rolnictwa, od maszyn AI do pielenia ograniczających zużycie pestycydów (Ullmanna) po systemy monitorowania i zarządzania uprawami (Satagro), w tym z dużym naciskiem na innowacyjne systemy irygacyjne. W związku ze wzrostem świadomości konsumentów powstają również rozwiązania zwiększające bezpieczeństwo i identyfikowalność żywności np. mobilne analizatory patogenów potencjalnie występujących w uprawach (Terrabio) czy inteligentne etykiety mówiące o przydatności do spożycia danego produktu (Mimica). Nie można zapomnieć o szybko rosnącym rynku alternatyw białka zwierzęcego, od steków produkowanych metodą 3D (Novameat) po mięso hodowane komórkowo (Mosameat). Interesującą innowacją jest też żywność funkcjonalna np. białka, które mają słodki smak i mogą zostać zastosowane jako zamienniki cukru (Amai proteins)”.

„W ramach programów EIT Food odkrywamy coraz więcej polskich przedsiębiorców, którzy próbują rozwijać pomysły na biznes w sektorze rolno-spożywczym, widzimy również wzrost ich innowacyjności. Polskie firmy, które należą do naszego międzynarodowego stowarzyszenia startupów z największym potencjałem (RisingFoodStars club) to między innymi wcześniej wspomniane SatAgro proponujący kompleksowy system wspierania decyzji dla rolników czy Napiferyn – startup z Łodzi produkujący izolat białka z produktów powstałych przy tłoczeniu oleju rzepakowego. Prezentują one rozwiązania, które są innowacyjne i skalowalne na inne rynki. Dzięki wsparciu i finansowaniu EIT Food biorą udział we współpracy i projektach z dużymi graczami sektora rolno-spożywczego. W ubiegłorocznym międzynarodowym konkursie EIT Food RIS Innovation Prizes, w którym wzięło udział ponad 170 firm z całej Europy, polski startup Microbe + zajął drugie miejsce wygrywając 15 000 EUR na dalszy rozwój. Opracowywane przez zespół Microbe + bioprodukty oparte o wybrane szczepy bakteryjne mają na celu stymulację i właściwe odżywianie upraw, dając rolnikom alternatywę dla stosowanych produktów syntetycznych. W polskich innowatorach drzemie ogromny potencjał – EIT Food stara się go wspierać, tak aby pomóc im realizować swoje pomysły. Aby uczynić pierwszy krok wystarczy zaaplikować, na którąś z otwartych obecnie rekrutacji” – podsumowuje Adriana Bałazy.

OTWARTE REKRUTACJE NA PROGRAMY DLA PRZEDSIĘBIORCÓW OFEROWANE PRZEZ EIT FOOD

TeamUp - aplikacja do 30 kwietnia

Dla naukowców zajmujących się technologią rolno-spożywczą, którzy chcą znaleźć współzałożyciela

Dla przedsiębiorców poszukujących innowacyjnych pomysłów technologicznych w branży rolno-spożywczej

TeamUp łączy naukowców z doświadczonymi przedsiębiorcami i pomaga im współtworzyć holistyczny zespół z obiecującym rozwiązaniem technologicznym. Złóż wniosek i znajdź odpowiedniego współzałożyciela swojego agrifood.

Test Farms - aplikacja do 30 kwietnia

Dla innowacyjnych startupów agritech z prototypem / MVP

Potrzebujesz pomocy przy testowaniu swojego rozwiązania dla rolnictwa? Program Test Farms ma na celu połączenie innowacyjnych startupów agritech z rolnikami lub gospodarstwami testowymi w celu przeprowadzenia projektu pilotażowego.



Test Farms - Przetestuj swoją innowację dla rolnictwa!

eit Food | Regional Innovation Scheme

Funded by the European Union

JUMPSTARTER - aplikacja do 30 kwietnia

Wspiera innowatorów chcących przekuć pomysł we własną firmę. Dla wszystkich, chcących wdrożyć swój innowacyjny pomysł związany z żywnością, ochroną zdrowia, energią, surowcami, produkcją przemysłową, transportem i mobilnością oraz założyć lub rozwinąć własny startup

EWA - aplikacja maj-czerwiec

Dla przyszłych liderek branży rolno-spożywczej

Program szkoleniowy i mentoringowy dla kobiet mających pomysł na innowacyjne rozwiązanie biznesowe w branży rolno-spożywczej. Zdobądź wsparcie mentorów/ek oraz niezbędną wiedzę, aby z powodzeniem rozpocząć i rozwijać własną działalność, a przy tym zmieniać sektor spożywczy na bardziej zrównoważony.

Pozostałe programy EIT Food dla startupów:**Seedbed**

Dla początkujących przedsiębiorców, przedsiębiorczych naukowców i nowo powstałych start-upów

FAN

Dla zarejestrowanych startupów z pierwszym finansowaniem i klientami

RisingFoodStars

Dla wczesnych ambitnych firm typu scale-up z płacącymi klientami gotowymi na znaczny wzrost



**Znajdź idealnego partnera i
zbuduj rewolucyjny
startup rolno-spożywczy**

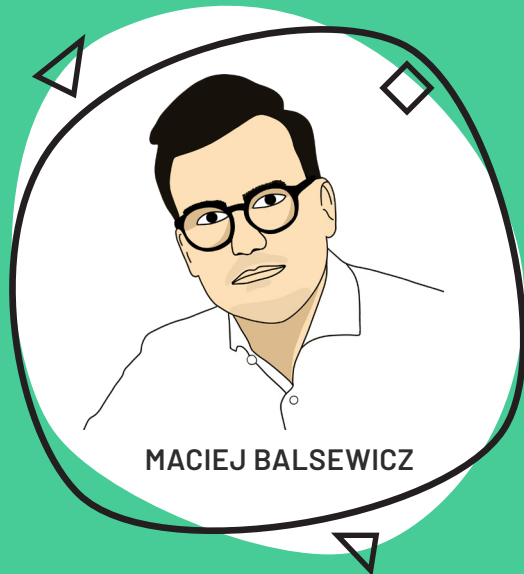
TEAM UP

eit Food | Regional Innovation Scheme

 Funded by the European Union

Więcej informacji o EIT Food można znaleźć na eitfood.eu

Lokalne informacje publikowane są również na polskim [fanpage'u @EIT Food Poland](#)



MACIEJ BALSEWICZ

bVALUE

BRANŻA VC MUSI UTRZYMAĆ ZAINTERESOWANIE PRYWATNYCH INWESTORÓW

Maciej Balsewicz to założyciel i partner zarządzający funduszem bValue, który angażuje się w rozwój przede wszystkim polskich spółek i inwestuje w startupy z regionu CEE, działające w obszarze „e-commerce value chain”, fintech i nowo-

czesnego przemysłu. Maciej między innymi był członkiem zarządu InPost Paczkomaty, a także posiada wieloletnie doświadczenie na rynku private equity i venture capital.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Maciej Balsewicz (bValue) - Zwiększająca się liczba funduszy VC na Polskim rynku powoduje większą konkurencję, a przez to profesjonalizację niektórych zespołów. Z drugiej strony bez jakichś spektakularnych wyników polskich funduszy będzie trudno w kolejnej perspektywie przekonać nowych inwestorów prywatnych do zaangażowania w tę klasę aktywów. W ciągu 2-3 lat dojdzie do weryfikacji wyników i w zależności od ostatecznych rezultatów część inwestorów prywatnych może zwiększyć zaangażowanie lub nabrać dystansu do tej grupy aktywów. Możemy mieć również do czynienia z korektą na rynku spółek technologicznych globalnie, co może przełożyć się na mniejszy apetyt inwestorów VC czy strategicznych. Może to mieć szczególnie negatywny wpływ na generowanie wyjść z inwestycji, co jest największym wyzwaniem w tej branży.

Rozwój branży VC w Polsce jest kluczowy w zakresie wspierania innowacji i rozwoju technologii na niezmiernie konkurencyjnych rynkach globalnych.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

W dużej mierze praca zdalna została najszybciej przyswojona przez środowisko startupowe, bo te osoby już wcześniej w ten sposób pracowały. To już z nami zostanie, natomiast mam nadzieję, że kluczowe spotkania prowadzące do podjęcia decyzji inwestycyjnych lub pracy operacyjnej powrócą do offline, gdyż to pomaga uniknąć pewnego rodzaju błędów mentalnych w odbiorze potencjalnego partnera/wspólnika.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Fundusze zagraniczne coraz częściej zaglądną do Polski, natomiast mają też świadomość dużej konkurencji lokalnych VC na wczesnym etapie. Nie są w stanie tak gruntownie przesiewać startupów jak lokalne fundusze. Na kolejnym etapie jest im już dużo łatwiej i często inicjatywa wychodzi od lokalnych funduszy VC zainwestowanych w polskie startupy, które doradzają założycielom zainteresowanie funduszy zagranicznych. Polskie fundusze VC naturalnie kierują swoje zainteresowanie na wschód i na południe od Polski, gdzie środków VC jest sporo mniej niż u nas.

Fundusze współfinansowane z PFR czy NCBR mają spore ograniczenia w inwestowaniu w spółki zagraniczne, co uważam, że jest niekorzystne dla naszego ekosystemu. Najlepsze zespoły z regionu powinny się mieszać, gdyż to pomaga w transferze know-how do Polski i wzmacnia nasz ekosystem.

“

Pandemia powoduje przyspieszenie globalizacji rynku pracy szczególnie w obszarze technologii. Polskie startupy już obecnie konkurują ze start-upami z zagranicy lub globalnymi firmami technologicznymi o lokalnych specjalistów. Powoduje to inflację wynagrodzeń co musi się przełożyć na zwiększenie rund finansowania.

”

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

W bValue już korzystamy w zasadzie tylko

i wyłącznie z outbound outreach wspieranego naszymi wewnętrznymi technologiami. Cały czas rozwijamy nowe narzędzia analizy i dotarcia do potencjalnych celów inwestycyjnych. Zastosowanie zaawansowanego IT w sourcingu i screeningu powoli staje się standardem w różnych klasach aktywów inwestycyjnych na świecie. W Polsce obserwujemy ciągle dość tradycyjne podejście do sourcingu w funduszach PE i VC, ale to pewnie będzie się szybko zmieniać.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI?

Z naszej perspektywy konferencje już przed covidem wydawały się stratą czasu, choć w wybranych wydarzeniach braliśmy udział. Konferencje straciły mocno na znaczeniu w trakcie pandemii i wydaje się, że ich rola zmieni się dość istotnie. Myślę, że będą ewoluowały w mniejsze zamknięte wydarzenia dla ściśle wyselekcjonowanej grupy uczestników, gdzie będą omawiane konkretne tematy i uczestnicy będą otrzymywali większą wartość dodaną.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

W pandemii procesy digitalizacji w różnych obszarach biznesu dostały turbo przyspieszenia, co stwarza wiele okazji dla spółek

technologicznych, żeby oferować nowe produkty lub rosnąć jeszcze szybciej. Oczywiście głównym beneficjentem pandemii jest e-commerce i wszystko co z tym związane. Wygląda na to, że wzrost e-commerce w okolicach 20% jest w tym roku niezagrożony. W bValue staramy się analizować i szukać zjawisk, które nie są tylko w trendzie dzisiaj, ale takie, które będą szczególnie istotne w przyszłości. Tutaj pozwolę sobie wymienić tylko niektóre:

Deep learning software – czyli samouczące się oprogramowanie, które de facto zastąpi, a wręcz zmultiplikuje efekt spowolnienia w Prawa Moora.

Media streaming – w różnych wertykałach np. telewizja, muzyka, gry wideo. Już obecnie przeciętny Amerykanin korzysta z 3.4 serwisów streamingowych, odbywa się to oczywiście bardzo szybko spadającej popularności telewizji tradycyjnej (tzw. linearnej). Szczególnie duży wpływ widać w obszarze e-sport. Globalne przychody z live streaming'u mogą rosnąć nawet 35% rok do roku.

Czysta energia – Prawo Righta mówi w skrócie, że podwojenie produkcji jednostek baterii Li-Ion powoduje spadek kosztu jednostkowego ogniwa baterii o 18%. Jest to kluczowy koszt produkcji aut elektrycznych (EV). Wiele prognoz mówi, że koszt/km EV zrówna się z tożsamym kosztem aut spalinowych już w 2022 roku, co może być momentem przełomowym do eksponencjalnego wzrostu sprzedaży aut elektrycznych globalnie.

Pandemia i lockdown wpłynęły mocno na zmianę zachowań konsumentów globalnie, co znajduje odzwierciedlenie również w powyżej wymienionych trendach. Następuje bardziej świadome konsumowanie dóbr, zwraca się większą uwagę na jakość, funkcjonalność, aspekty zdrowotne i ekologiczne. Istotnie zmienił się koszyk zakupowy i struktura wydatków gospodarstw domowych. Zostały poprzerywane tradycyjne ścieżki konsumentów (dom-szkoła, dom-praca, dom-kino, dom-galeria handlowa, itp.), co przysparza nie małych wyzwań tradycyjnym operatorom handlowym czy reklamodawcom. Zmianie ulega konsumowanie usług turystycznych i hotelowych. W konsumowaniu treści dominują nielinearne kanały głównie dostępne na życzenie, bardzo zróżnicowane w różnych kategoriach wiekowych czy społecznych.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Pandemia powoduje przyspieszenie globalizacji rynku pracy szczególnie w obszarze technologii. Polskie startupy już obecnie konkurują ze startupami z zagranicy lub globalnymi firmami technologicznymi o lokalnych specjalistów. Powoduje to inflację wynagrodzeń co musi się przełożyć na zwiększenie rund finansowania.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Nie zajmuję się tematem polowania na jednorożce tylko budowaniem zdrowych rosnących firm z potencjałem globalnym. Drużę jest dla mnie to, jak dziennikarze nazwą taką firmę, jeśli osiągnie ona sukces.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Przez najbliższych 10 lat cały czas będzie to mix środków publicznych i prywatnych z przewagą tych pierwszych. Wskazane jest, aby udział środków prywatnych zwiększał się w czasie, natomiast zależy to tylko i wyłącznie od tego czy branży uda wygenerować się powtarzalne wyniki.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

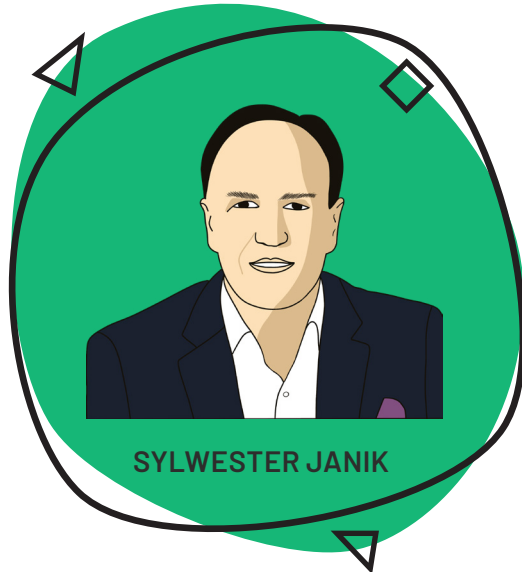
Powstają nowe fundusze VC współfinansowane środkami prywatnymi, więc wynika z tego, że istnieje zainteresowanie inwestorów prywatnych inwestycjami VC. Kluczowym pytaniem jest czy utrzyma się ono przez najbliższe 3-5 lat.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

W porównaniu do lat 2016-2018 mamy do czynienia z istotnym wzrostem wycen polskich startupów, co nie zawsze znajduje uzasadnienie w proponowanej technologii czy etapie rozwoju. Nadpodaż pieniędzy VC w stosunku do ilości jakościowych zespołów może negatywnie wpłynąć na wyniki funduszy a przez to zainteresowanie tą branżą w przyszłości przez inwestorów.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

To jedno z największych wyzwań tej branży. Ilość dokonywanych inwestycji na wczesnym etapie jest niewspółmierna do możliwości i chęci akwizycyjnych potencjalnych nabywców. Spółka wchodzi na radar akwizycyjny szerszej grupy nabywców jak osiąga ok. 10m EUR przychodów. Dojście do tej wartości uda się mimo wszystko nie liczącym startupom w Polsce. Oczywiście poniżej tych wartości też jest jakiś ruch, ale ograniczony i raczej silna dźwignia jest po stronie kupującego. ■



SYLWESTER JANIK

cogitocapital
PARTNERS

STARTUPY DOJRZEWAJĄ. W KONSEKWENCJI WYSOKOŚĆ RUND FINANSOWANIA ROŚNIE

Sylwester Janik to partner zarządzający Cogito Capital Partners, funduszu, który inwestuje w spółki technologiczne na późniejszym etapie rozwoju, któ-

re uwiarygodniły już swój model biznesowy, osiągają przychody ze sprzedaży i realizują ekspansję geograficzną i produktową (tzw. „scale-ups”). Zespół funduszu wspiera przedsiębiorców w kluczowych obszarach – definiowania strategii wzrostu, budowania zespołu, pozyskania finansowania czy też rozwoju działalności na innych rynkach.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Sylwester Janik (Cogito Capital Partners) – Jedną z oczekiwanych zmian będzie zwiększająca się liczba funduszy VC (nowotworzonych lub wchodzących na rynek w Polsce), koncentrujących się na finansowaniu spółek na późniejszych etapach rozwoju (rundy B+; finansowanie scaleupów).

Obecnie na rynku występuje relatywnie duża podaż kapitału na finansowanie projektów na etapie seed, early stage i ewentualnie Seria A, natomiast wraz z wzrostem liczby dojrzejących spółek, zwiększy się już istniejąca luka kapitałowa na poziomie finansowania późniejszych etapów

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Tak, ten proces będzie postępował. Jednocześnie nabiorą znacznie większego znaczenia:

- rekomendacje (dot. danego projektu/zespołu) od osób, z którymi posiadamy długotrwałe relacje
- oraz syndykaty inwestycyjne, pozwalające na pozyskanie wiedzy dot. spółki, jej zespołu lub lokalnego rynku od członków konsorcjum (szczególnie istotne w przypadku inwestycji realizowanych na nowych rynkach dzięki narzędziom online), co pozwoli na bardziej efektywną dywersyfikację ryzyka

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ CEŁÓW INWESTYCYJNYCH W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Tak. Widzimy dwa obszary:

- outbound deal sourcing – kilka funduszy, szczególnie inwestujących na etapie seed, gdzie spółki nie mają jeszcze historii na rynku VC, ale poszczególne osoby z zespołów założycielskich mają określone dokonania (track record) lub są seryjnym przedsiębiorcami – wykorzystuje (1) analizę danych (np. śledzi tworzące się powiązania między osobami na LinkedIn & innych sieciach społecznościowych) oraz (2) rozwiązania software (crawlerly /

platformy analityczne) w celu identyfikacji tworzących się zespołów & projektów będących potencjalnymi celami inwestycyjnymi; te narzędzia – służące do wyszukiwania celów w sieci – nabierają coraz większego znaczenia w obecnej sytuacji tj. braku fizycznych spotkań i rozwijania sieci kontaktów na regularnie odbywających się konferencjach, organizowanych spotkaniach założycieli z funduszami itd;

- inbound deal sourcing – fundusze pragnące zwiększyć swoją rozpoznawalność są: aktywne w sieci. Tworzą blogi tematyczne, podcasty, artykuły przedstawiające tezy inwestycyjne w dane projekty; robią wideo-dyskusje itd., jak również są widoczne w serwisach społecznościowych (głównie w zakresie treści sektorowych) i podczas konferencji i seminariów online.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Tak, pozostaną źródłem celów inwestycyjnych, ale w zmienionej formule (patrz punkt powyżej) – tzn. część konferencji wróci do formuły offline, część obecnych – oraz nowe – pozostaną w formule online; szczególnie te, które dają dostęp do danego rynku funduszom, które dotychczas były skupione na innych (lokalnych dla nich) geografiach.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Wzrost znaczenia: telemedycyna/narzędzia zdalnej diagnozy pacjenta; rozwiązania software dla przedsiębiorstw (szczególnie automatyzacja procesów wymagających dużych nakładów pracy); elastyczne / zintegrowane usługi finansowe – zarówno w segmencie B2C oraz B2B; rozwiązania software związane z rozwojem sieci telekomunikacyjnych 5G oraz cloud computing.

Spadek znaczenia: rozwiązania informatyczne dla handlu detalicznego offline, w tym systemów płatności offline; usługi transportu (współdzielonego itd.), e-travel (głównie w segmencie klientów indywidualnych)

Przyczyny to: (1) zmniejszona mobilność klientów, głównie indywidualnych, (2) ograniczona fizyczna dostępność do służby zdrowia, (3) zmiany regulacyjne na rynku telekomunikacyjnym, (4) niektóre „niewydolne” modele biznesowe w segmencie „sharing economy”.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Wysokości rund finansowania będą rosnąć, głównie ze względu na „dojrzewanie” wielu projektów i wchodzenie na późniejszy etap

rozwoju, rosnącą liczbę projektów realizujących ekspansję międzynarodową – i przez to potrzebujących zwiększonego finansowania, jak i wzrost wycen na rynku VC spowodowany m.in. przez relatywnie wysokie wyceny na rynku publicznym (stanowiącym ujście dla akcji quantitative easing dokonywane przez banki centralne).

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

Nie.



Obecnie na rynku występuje relatywnie duża podaż kapitału na finansowanie projektów na etapie seed, early stage i ewentualnie Seria A, natomiast wraz z wzrostem liczby dojrzewających spółek, zwiększy się już istniejąca luka kapitałowa na poziomie finansowania późniejszych etapów.



KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Najprawdopodobniej w 2022 roku. Branża - enterprise software.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Tak jak dotychczas - od inwestorów instytucjonalnych (w Polsce kluczową rolę odgrywa PFR) i częściowo od inwestorów indywidualnych.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Na świecie - tak, rozkład obecnie (ze względu na COVID-19) jest skrzywiony tj. inwestorzy w warunkach niepewności preferują zespoły zarządzające o uznanym track record/historii, podnoszące kolejne fundusze; te fundusze są beneficjentami zwiększonej podaży kapitału ze względu na środowisko niskich stóp procentowych

W Polsce - poza PFR obserwuję dość ograniczone zainteresowanie. Wynika to głównie z braku innych, tradycyjnych (na świecie) inwestorów instytucjonalnych - jak firmy ubezpieczeniowe czy asset managers - np. brak jakiegokolwiek zaangażowania PZU w fundusze VC&PE wywodzące się z Polski. Kolejnymi przyczy-

nami są ograniczona liczba działających tzw. family office oraz niepełne zrozumienie branży VC/PE przez tych inwestorów indywidualnych, którzy posiadają zasoby finansowe pozwalające im na angażowanie się jako inwestorzy funduszy (np. brak rozumienia relacji płynności & horyzontu inwestycyjnego funduszu VC, oczekiwanie udziału w decyzjach inwestycyjnych dokonywanych przez zespoły zarządzające itd.).

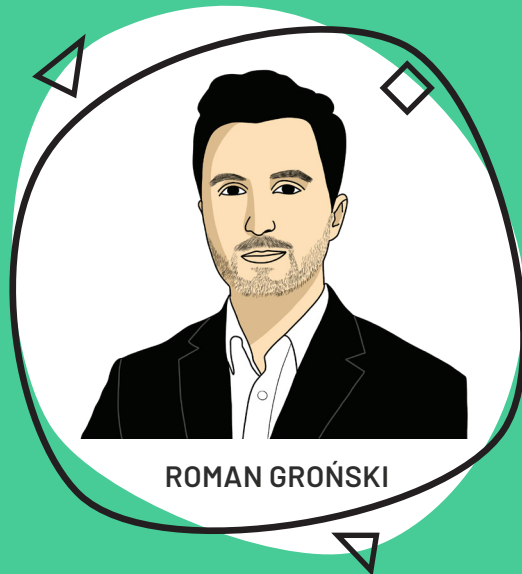
JAK DO TEJ PORY WYCENIANO SPÓŁKI TECHNOLOGICZNE? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Nie, nadal fundusze będą brały pod uwagę: spółki z najsilniejszymi zespołami, które rozwijają konkurencyjne produkty, dokonują szybkiej ekspansji międzynarodowej, prezentują potwierdzone i skalowalne modele przychodów, adresujące rynek globalny. Te spółki będą osiągały najwyższe wyceny.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Wciąż inwestorzy strategiczni, fundusze PE i cyklicznie - rynek publiczny (IPO). ■





ROMAN GROŃSKI



WZROST RYNKU CLIMATE TECH ORAZ GOSPODARKI OBIEGU ZAMKNIĘTEGO JEST NIEUNIKNIJONY

Roman Groński to analityk inwestycyjny w EEC Ventures. Zajmuje się screeningiem i analizą startupów, analityką biznesową i raportowaniem do LPs. Pierwsze doświadczenie zawodowe zdobywał w księgowości funduszy inwestycyjnych.

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. EEC Ventures to fundusz, który zarządza funduszami EEC Magenta o łącznej kapitalizacji wynoszącej 210 mln złotych. EEC Ventures inwestuje środki w startupy z branży energetycznej, przemysłu 4.0, ochrony środowiska oraz sektora czystych technologii. Poza finansowaniem, mogącym wynosić nawet 30 mln zł, fundusz aktywnie wspiera spółki portfelowe w rozwoju, czyli oferuje tzw. smart money.

JAKI TREND PANA ZDANIEM W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Roman Groński (EEC Ventures) – Wraz z dojrzewaniem polskiego rynku VC będzie poprawiać się dostępność kapitału dla wyróżniających się, ambitnych founderów, co pozwoli im realizować innowacyjne projekty. Stopniowo będzie zwiększać się skłonność do ryzyka – zarówno przedsiębiorców, jak i funduszy, co umożliwi realizowanie projektów o globalnym zasięgu, a nie tylko tworzyć lokalne kopie produktów z rynków rozwiniętych.

Drugim znaczącym trendem jest wzrost średniej wielkości rund inwestycyjnych, które niejednokrotnie będą realizowane w formie ko-inwestycji, przeprowadzanych również z udziałem inwestorów z bardziej rozwiniętych rynków. Rozwój polskiego rynku VC wpływa na rosnące zainteresowanie startupami znad Wisły wśród zagranicznych funduszy, które inwestują większe

kwoty. Wynikają z tego wymierne korzyści dla polskich przedsiębiorców, np. wsparcie w umiędzynarodowieniu spółek, które jest trzecim obserwowanym trendem. Ekspansja zagraniczna powinna być wpisana w strategię startupów od samego początku. W przeciwnym wypadku konkurowanie z firmami z większych rynków niż polski będzie bardzo trudne.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Dostosowanie pracy do warunków w czasie epidemii udowodniło, że część rzeczy, które jeszcze do niedawna mogły odbywać się tylko w formie fizycznej, da się załatwić w pełni online. Niemniej virtual data rooms od dawna były stałym elementem due diligence, więc w samym procesie nie zmieniło się tak wiele. Jeśli chodzi o negocjacje, to wciąż bardzo istotne jest osobiste spotkanie – i to raczej się nie zmieni.

A CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Nie widzę bezpośredniego związku pomiędzy

możliwością realizacji zdalnego procesu inwestycyjnego a wzrostem zainteresowania zagranicznych VC polskimi inwestycjami. Screening zagranicznych projektów i tak był przeprowadzony w początkowej fazie głównie online.

“

Trend wskazuje na stopniowy wzrost wielkości rund finansowania. Wielkość rund jest związana z ambicjami founderów, ponieważ na rynku dostępnych jest dużo pieniędzy. Coraz więcej startupów już od samego początku działania ma międzynarodowe ambicje, co wiąże się z większymi potrzebami kapitałowymi.

”

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS?

Akceleratory nieźle poradziły sobie z przeniesieniem swoich demo day'ów do Internetu. Epidemia przyspieszyła cyfryzację komunikacji pomiędzy uczestnikami rynku VC, ale nie spodziewam się, żeby wykreowały się nowe sposoby poszukiwania potencjalnych inwestycji. Sieć

kontaktów partnerów funduszu i renoma inwestora mają jeszcze większe znaczenie niż wcześniej. Zauważamy wzrost liczby firm, które same się do nas zgłaszają. Jeszcze przed epidemią była duża podaż pieniędzy na rynku VC. To co wyróżnia dobre fundusze na tle przeciętnych to komponent smart money – niepieniężną wartość, którą wnoszą w rozwój firmy.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Podejrzewamy, że konferencje i wydarzenia startupowe wrócą po zakończeniu pandemii, ale nigdy nie były dla nas istotnym źródłem potencjalnych projektów.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Ze względu na naszą sektorową strategię inwestycyjną interesujemy się głównie projektami powiązanymi z branżą energetyczną, przemysłem 4.0. i czystymi technologiami. W tych obszarach szczególnie interesujące w najbliższych latach są cyberbezpieczeństwo przemysłu oraz specjalistyczne technologie pomiaru i diagnostyki w przemyśle (m.in. predictive maintenance). Mamy już w portfelu wysoce innowacyjne firmy z tych

obszarów – ICsec oraz ReliaSol.

Zmiany w energetyce takie jak wzrost OZE przyłączonych do sieci czy wymiana liczników prądu na inteligentne, które ułatwiają rozliczanie dostaw i poboru prądu, spowodują zapotrzebowanie na rozwiązania software'owe, które pomogą producentom energii monitorować sieć i dbać o jakość dostarczanego prądu, przy jednoczesnej redukcji kosztów.

Dużym, światowym trendem jest oczywiście wzrost znaczenia climate tech. Zaliczają się do niego technologie wodorowe, paliwa alternatywne, carbon capture oraz wszelkie inne rozwiązania, pozwalające zmniejszyć wpływ człowieka na klimat. Są to trudne inwestycyjnie projekty wymagające dużej wiedzy i doświadczenia po stronie funduszu VC. Oprócz tego rozwijać się będzie gospodarka obiegu zamkniętego. Właściwe zagospodarowanie odpadów wciąż pozostaje w dużej mierze nierozwiązanym problemem. Wraz z upływem czasu będzie rosnąć znaczenie tych branż. Nie ma od tego ucieczki, ale niepewną kwestią pozostaje timing takich inwestycji. Wiele rozwiązań z tych obszarów obecnie nie jest opłacalne, co pewnie zmieni się w przyszłości w zależności od dojrzałości rynku, regulacji i popytu.

ZATEM W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Jedyną słuszną odpowiedzią na tak postawione pytanie zawsze jest: to zależy od ho-

ryzontu inwestycyjnego i skłonności do ryzyka. Nie inaczej jest w branży VC. Mamy określony czas na wyjście z inwestycji i musimy szukać takich rozwiązań, które przyniosą zwrot we właściwym czasie. Na pewno warto inwestować w technologie, które wpisują się w długoterminowe światowe trendy jak np., wspomniane wcześniej climate tech lub automatyzację i robotyzację procesów pod warunkiem, że technologie te rozwijane są przez wyróżniające się zespoły.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MALAŁ?

Jestem przekonany, że rynek będzie rósł. Wartość inwestycji VC w stosunku do PKB wciąż jest w Polsce niższa niż wynosi średnia unijna. Jest duże pole do wzrostu w tym zakresie.

A ZATEM JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Trend wskazuje na stopniowy wzrost wielkości rund finansowania. Wielkość rund jest związana z ambicjami founderów, ponieważ na rynku dostępnych jest dużo pieniędzy. Coraz więcej startupów już od samego początku działania ma międzynarodowe ambicje, co wiąże się z większymi potrzebami kapitałowymi.

Z drugiej strony jako fundusz VC nie chcemy znacząco rozwadniać udziałów założycieli, dlatego oferując dużą inwestycję, musimy wierzyć w szybki wzrost wartości przedsiębiorstwa, który umożliwi kolejne rundy, a taki jest możliwy tylko przy ekspansji zagranicznej. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na rosnące kwoty finansowania jest zaangażowanie międzynarodowych inwestorów. Należy jednak podkreślić, że poza wielkością rund powinno się patrzeć na aspekt jakościowy, czyli wspomniane wcześniej smart money. Startupy nie mają w dzisiejszych czasach problemów z pozyskaniem finansowania. Czynnikiem różnicującym poszczególnych inwestorów jest to, co są w stanie wnieść dodatkowo do spółki. Wierzę że element smart money idzie w parze z sektorową specjalizacją funduszu.

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU OD FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

Koszt pozyskania kapitału jest ogólnie coraz niższy, nie tylko dla startupów. Nie widzę szansy na odwrócenie tego trendu w najbliższych latach.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? I W JAKIEJ BRANŻY BĘDZIE DZIAŁAĆ?

Mam nadzieję, że w ciągu najbliższych kilku lat, ale nie podejmuję się wskazania branży.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Polskie korporacje coraz częściej tworzą swoje fundusze CVC. Czasami ich rolą jest jedynie przedłużenie działu innowacji danej firmy, ale coraz częściej firmy wybierają profesjonalne, niezależne zespoły zarządzające, które podejmują decyzje inwestycyjne w pełni autonomicznie i jednocześnie współuczestniczą w ryzyku inwestycyjnym poprzez własny wkład kapitałowy w fundusze. EEC Magenta są przykładami takich funduszy. Fundusze CVC mogą przynieść większe zwroty z inwestycji niż niesprofilowane sektorowo fundusze VC, ponieważ specjalizacja na danej branży pozwala im wnieść więcej wartości do spółek portfelowych.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Tak, jest to trend widoczny od kilku lat.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Wycena startupów na potrzeby inwestycji bazuje na metodzie porównawczej, chociaż do pewnego stopnia jest wynikiem negocjacji. Spółki portfelowe wyceniamy po cenie nabycia, która aktualizuje się wraz z kolejnymi rundami. Duży

poziom ryzyka i niepewności oraz niestabilność przychodów (zwłaszcza w startupach na wczesnym etapie) uniemożliwia stosowanie metod dochodowych. Nie przewiduję, żeby cokolwiek zmieniło się w tej sprawie.

Oprócz oczywistych czynników finansowych należy wziąć pod uwagę potencjał do skalowania biznesu, historyczny wzrost firmy, unikalność produktu, popyt (np. produkt jest must-have czy nice-to-have) oraz wielkość rynku, na którym działa. W ocenie startupów bardzo ważna jest również ocena przedsiębiorców. Inwestycje VC to przede wszystkim inwestycje w zespół, od którego praktycznie wszystko zależy.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN? JAK KSZTAŁTOWAŁY SIĘ DO TEJ PORY? I JAK KSZTAŁTUJĄ SIĘ (BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ) PO WYBUCHU I ZAKOŃCZENIU PANDEMII?

Wysokie wyceny są wszechobecne i są czymś normalnym w sytuacji, gdy jest dużo taniego pieniądza na rynku. Jakościowi inwestorzy, czyli tacy, którzy aktywnie działają na rzecz rozwoju spółek portfelowych, są w stanie negocjować korzystniejsze dla siebie wyceny. Nie zauważamy wpływu pandemii na wyceny.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH? INNE VC?

Co do zasady, o ile spółka nie wchodzi na giełdę, to inwestorami przy exitach są inwestorzy strategiczni. ■





ZOBACZYMY WIĘCEJ INWESTYCJI W ROZWIĄZANIA WSPIERAJĄCE E-COMMERCE

Maciej Skarul to partner w funduszu ffVC. Posiada długoletnie doświadczenie w finansach i bankowości inwestycyjnej. Przed ffVC pracował m.in. w takich instytucjach jak Santander Bank i Bank of America. ffvc to fundusz, który inwestuje w startupy z branż gier, sztucznej inteligencji,

cyberbezpieczeństwa, dronów, robotyki, enterprise software, regtech i fintech.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Maciej Skarul (ffVC) - Globalna pandemia spowodowała, że w branżach, w których transformacja cyfrowa była do tej pory tylko miłym dodatkiem, nagle stała się koniecznością. Z jednej strony otwiera to nowe rynki i stwarza dużą szansę dla polskich start-upów i powiązanych z nimi funduszy VC, ale z drugiej strony jest ogromnym wyzwaniem. Znajdujemy się w bardzo dynamicznym momencie, w którym tu i teraz należy znajdować optymalne rozwiązania i modele biznesowe, a jednocześnie konieczne są ekspansja i rozwój, które pozwolą na zdobycie przewagi konkurencyjnej w przyszłości.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Rzeczywiście okazało się, że wiele elementów procesu inwestycyjnego można przeprowadzić w formie zdalnej. Takie podejście z pewnością już z nami zostanie, bo to oczywiście usprawnia i przyspiesza wiele czynności, a ludzie są z natury wygodni.

Natomiast brakuje w tym wszystkim trochę miejsca na spontaniczną wymianę myśli i kreatywność. Funkcjonujemy wokół jasno zdefiniowanych bloków spotkań, podczas których jak jesteśmy w miarę sprawni, to udaje nam się przekazać, to co zamierzaliśmy. Pozostaje otwarte pytanie, czy w tej efektywności nie umykają nam dodatkowe elementy, które mogłyby wygenerować ten dodatkowy element przekładający się na zwiększenie wartości.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

W kulturze i DNA naszego funduszu jest stały kontakt z naszym zagranicznym biurem, partnerami i spółkami portfelowymi. Tak więc aktualna sytuacja nie wprowadziła zmian w naszych procesach. Możemy natomiast powiedzieć, że z pewnością bariera odległości została oswojona. Prowadzimy aktualnie proces inwestycyjny ze spółką, której część zespołu zarządzającego jest spoza Polski i jest dla wszystkich naturalne, że mamy częstszy kontakt z CFO, który jest na co dzień w Londynie, niż z zespołem z Warszawy.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE

NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Co do zasady, dalej proces pozyskiwania inwestycji opiera się na relacjach, sieciach powiązań i poleceniach. Kiedyś służył do tego notes z numerami telefonów, ostatnio książka telefoniczna, a obecnie w coraz większym stopniu platformy sieci społecznościowych, jak LinkedIn. Dzięki temu sami możemy łatwiej sprawdzić, kto z naszej sieci kontaktów może stać się potencjalnym łącznikiem do nawiązania kontaktu, a z kim możemy rozmawiać już bezpośrednio. Tym samym podlegamy procesom cyfrowej transformacji, podobnie jak reszta gałęzi gospodarki. Jednocześnie aktualna sytuacja z pewnością ułatwia proces wstępnej weryfikacji i szybkiego poznania startupu.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Konferencje i wydarzenia startupowe mogą być dalej dobrym źródłem do poznawania potencjalnych inwestycji albo z drugiej strony dać szansę startupom na poznanie polityki i strategii funduszy. Aktualnie, kiedy odbywają się w formie online, nie spełniają jednak swojej jeszcze istotniejszej roli, czyli nawiązania bezpośredniego dialogu. Mamy nadzieję, że możliwość bezpośredniego spotkania podczas wydarzeń i konferencji wróci do nas jak najszybciej.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

W czasie pandemii Covid-19 widoczna była znacząca przewaga sektora e-commerce, który w Polsce w 2020 roku odnotował rekordową wartość w granicy około 15 mld EUR. O ile same sklepy już dawno nie są w obszarze zainteresowań branży VC, o tyle innowacyjne i skalowalne biznesy zbudowane wokół tego sektora skorzystają z efektu „kuli śnieżnej” i kapitału zainwestowanego i pozostającego w tym sektorze. Drugą branżą, która szczególnie w Polsce może zyskać na znaczeniu, a także pozostaje w ścisłym topie naszego zainteresowania, jest oczywiście sektor gier, w tym przede wszystkim gry mobilne, gdzie baza użytkowników stale się powiększa przez łatwiejszy dostęp do smartfonów i tabletów.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Jesteśmy absolutnymi fanami transformacji cyfrowej w obszarach, które do tej pory opierały się tego typu procesom i jesteśmy przekonani, że nowym trendem będzie digitalizacja przestrzeni i połączenie rzeczywistości fizycznej z cyfrową. Ograniczenia, z którymi teraz mamy miejsce tworzą zapotrzebowania na nowe technologie.

“

Paradoksalnie więc, skorzystać mogą startupy rozwijające rozwiązania technologiczne dla takich sektorów gospodarki, które najbardziej ucierpiały na pandemii, jak np. nieruchomości komercyjne czy sport i aktywność fizyczna.

”

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚL, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MALAŁ?

W 2020 roku wartość polskiego rynku VC wzrosła o 70% w stosunku do roku poprzedniego. W tym roku widzimy utrzymanie tego trendu, chociażby na przykładzie rundy z udziałem Booksy. Nasze startupy dalej się rozwijają, a w związku z tym, że fundusze pozyskują też nowych inwestorów, to cały czas jest też dostępny kapitał na finansowanie tego rozwoju.

Jesteśmy przekonani, że coraz bardziej doceniani przez rynek będą inwestorzy, którzy są w stanie wnieść dodatkową wartość w rozwój biznesu. Nasze podejście zakłada, że angażujemy się właśnie w startupy, przy których możemy dodatkowo przyczynić się do ich wzrostu i dynamicznej ekspansji na nowych rynkach. Myślę, że coraz więcej funduszy będzie miało właśnie takie podejście.

“

W Polsce inwestorzy prywatni cały czas relatywnie niechętnie inwestują bezpośrednio znaczne środki w fundusze VC. Mamy nadzieję, że głośne sukcesy i pojawienie się pierwszych jednorożców zachęcą do inwestowania w ten sposób szersze grono najzamożniejszych Polaków.

”

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Będziemy mieli do czynienia z większą liczbą rund na dalszym etapie inwestycyjnym, a sama ich wysokość będzie również rosła. Widać to na przykładzie wspomnianej już rekordowej rundy z udziałem Booksy. Również na wcześniejszych etapach inwestycyjnych obserwujemy presję inflacyjną i widzimy, że w niektórych sytuacjach polskie startupy wyceniają się wyżej niż ich odpowiedniki z USA czy Europy Zachodniej.

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

jest w dużym stopniu zależny od wysokości stóp procentowych. Myślimy, że w 2021 roku będziemy dalej żyli w środowisku niskich stóp, natomiast w kolejnych latach podwyżki w skali globalnej wydają się być nieuniknione, co może mieć wpływ na zwiększenie kosztu kapitału.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? W JAKIEJ BRANŻY BĘDZIE DZIAŁAĆ?

Oczywiście najbliższej statusu pierwszego polskiego jednorożca wydają się być Booksy i Docplanner. Jeśli tylko będzie to odpowiednio poprowadzone, a potencjał w pełni przekuty w monetyzację, to pierwszym prawdziwie globalnym biznesem z Polski może zostać Cosmose. Z drugiej strony, dostrzegamy u nas w kraju zniecierpliwienie brakiem pierwszego jednorożca, a powinniśmy uzbroić się w cierpliwość i zrozumieć, że budowa i ekspansja na inne rynki dużych biznesów wymaga czasu. Nasz amerykańskie fundusze mają w swoim portfelu już co najmniej kilka spółek, które osiągnęły status jednorożców, ale są to głównie biznesy, które zostały założone 8-12 lat temu i wzrastały od początku w warunkach dynamicznej gospodarki USA.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Fundusze VC będą dalej pozyskiwać środki z tych samych źródeł, czyli inwestorów instytucjonalnych i prywatnych.

CZY WIDĄĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

W Polsce inwestorzy prywatni cały czas relatywnie niechętnie inwestują bezpośrednio znaczne środki w fundusze VC. Mamy nadzieję, że głośne sukcesy i pojawienie się pierwszych jednorożców zachęcą do inwestowania w ten sposób szersze grono najzamożniejszych Polaków.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Nie spodziewamy się, żeby jeszcze w tym roku fundusze drastycznie miały zrewidować swoje podejście do wycen. Natomiast jesteśmy przekonani, że w coraz większym stopniu będą ograniczać projekty, które polegały na prostym inwestowaniu środków, i to jeszcze w celu pozyskania klientów, którzy nie byli klientami płacącymi i mogącymi relatywnie łatwo zmienić swojego dostawcę, jak np. WeWork.

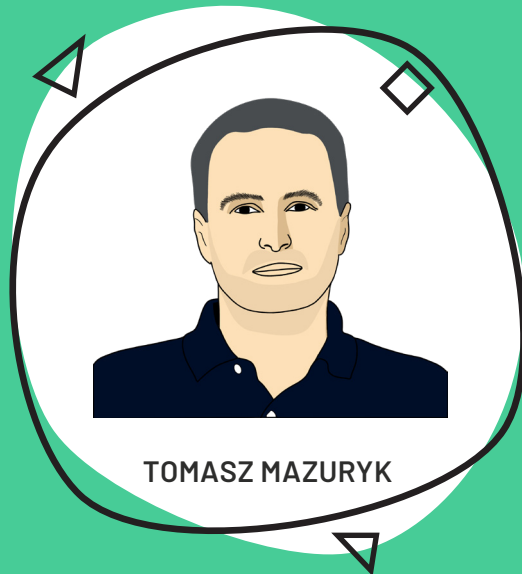
CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Tak jak już wspominaliśmy wcześniej, oczekiwania wycenowe w Polsce bardzo często nie znajdują żadnego racjonalnego uzasadnienia. Niektóre startupy wyceniają się drożej niż ich odpowiedniki z USA i Europy Zachodniej, mimo że funkcjonują na dalece mniej atrakcyjnym rynku i dopiero muszą udowodnić swoją zdolność do ekspansji i konkutowania na globalnych rynkach. Nie oznacza to oczywiście, że udaje im się na tych wycenach doprowadzić do transakcji. Obawiamy się, że ten trend może zostać utrzymany, co nie sprzyja niestety sprawnemu zamykaniu rund finansowania.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Podczas exitów będziemy w coraz większym stopniu polegać na inwestorach strategicznych z obszaru nowych technologii. To będą biznesy, które relatywnie najmniej ucierpią, a często skorzystają na pandemii Covid-19 i będą w stanie wykorzystać swoją dobrą sytuację na zdobywaniu nowych rynków i kompetencji. ■





TOMASZ MAZURYK



VC W POLSCE WCIAŻ BĘDZIE POSIŁKOWAĆ SIĘ PUBLICZNYMI PIENIĘDZMI

Tomasz Mazuryk jest partnerem zarządzającym FundingBox Deep Tech Fund – funduszu inwestującego w startupy na wczesnym etapie rozwoju, rozwijające unikalne technologie o globalnym potencjale. Łączy kompetencje technologiczne

i biznesowe. W przeszłości współtworzył i prowadził firmy takie jak NetSprint.pl i europejską platformę dla startupów i przedsiębiorców FundingBox. W ramach FundingBox Tomasz aktywnie angażował się w liczne programy akceleracyjne wspierające łącznie ponad 200 europejskich startupów. Założył i prowadził lokalny program akceleracyjny IMPACT Poland.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Tomasz Mazuryk (FundingBox Deep Tech Fund) – Więcej spotkań online to większa efektywność pracy. Postrzegam zdalne spotkania jako element optymalizacji procesu, ale mimo wszystko w FundingBox Deep Tech Fund chcemy przed zawarciem umowy inwestycyjnej spotkać się osobiście z założycielami. Do tej pory zawsze się nam to udawało nawet w trakcie pandemii, także ze startupami z zagranicy. Jesteśmy zwolennikami inwestowania w dobre spółki, niekoniecznie te łatwiej dostępne. Dlatego niezależnie od pandemii nasza filozofia działania pozostaje taka sama.

A CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Małe eventy zyskują coraz większy zasięg. Łatwo w nich uczestniczyć online (do tej pory często odbywały się wyłącznie w realu) i dają możliwość deep-dive w konkretne tematy bądź wertykały dopasowane do polityki inwestycyjnej danego funduszu. Duże eventy z kolei tracą na znaczeniu: on-line nie przyciągają już tak dużej liczby uczestników jak ich standardowe edycje, a jednocześnie z natury rzeczy trudno im dostarczyć spersonalizowany content.

Spotkania online mogą ułatwić inwestowanie w spółki zagraniczne oraz ko-inwestowanie z funduszami z zagranicy. To z pewnością plus. Niestety wymogi wynikające ze środków publicznych, np. konieczność zakładania oddziału w Polsce, często zniechęcają najlepsze startupy zagraniczne do przyjęcia naszej oferty finansowania.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ? SŁOWEM: W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Nie ma jednej, uniwersalnej strategii, która sprawdzi się dla wszystkich funduszy. My zdecydowaliśmy się inwestować w dobre spółki oparte na solidnych fundamentach i realizujących długofalową strategię. Nasza inwestycja w startup oznacza związaną się na lata. Dlatego nie szukamy spółek wpisujących się w krótkookresowe trendy czy oportunistycznie zmieniających swoją strategię np. teraz zwalczamy Covid-19.

“

Jesteśmy zwolennikami inwestowania w dobre spółki, niekoniecznie te łatwiej dostępne.

”

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? CO TO BĘDZIE ZA STARTUP?

W 2022 roku. Będzie to Booksy. Kibicuję Stefanowi i Konradowi od samego początku Booksy. Wiem, że ich ambicje sięgają daleko i wierzę, że im się uda. Trzymam za nich kciuki.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

W najbliższych latach polskie fundusze będą nadal lewarowały się pieniądzem publicznym. Obserwujemy ciągły wzrost zaangażowania inwestorów prywatnych na przestrzeni ostatnich lat, ale cały czas środki lokowane w fundusze VC stanowią tylko ułamek ich kapitalizacji – to mogłoby się zmienić gdyby founderzy po dużych exitach, którzy doskonale rozumieją ten rynek, zaczęliby reinwestować swoje zyski. Proces mógłby też przyspieszyć dzięki zmianom systemowym minimalizującym ryzyko finansowe, np. zachętą dla inwestorów prywatnych na wzór ulgi podatkowej w Wielkiej Brytanii.

No i jest także potrzeba przyciągnięcia inwestorów instytucjonalnych na rynek VC. Ale to wymaga czasu i dojrzałości rynku. Fundusze finansowane przez KFK cały czas nie zakończyły swojej działalności. A jak wiemy exity w tej branży są najważniejsze – bo to one są miarą skuteczności procesu inwestycyjnego.

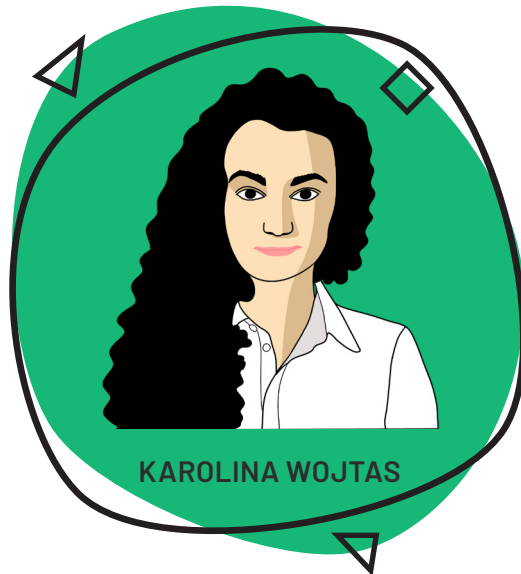
CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN? JAK BĘDĄ SIĘ KSZTAŁTOWAĆ?

Rynek startupów przeszedł pandemię relatywnie suchą nogą. Po wybuchu pandemii nastąpił okres „wyczekiwania” – inwestorzy szacowali wpływ pandemii na swój portfel (triage), ale relatywnie szybko wrócili do normalnej działalności. W efekcie wyceny znacząco się zmieniły się. O dobre startupy trzeba walczyć i kupuje się je przy relatywnie wysokich wycenach. A w słabe startupy nie warto inwestować w ogóle, jak to już kiedyś powiedział Warren Buffett: “It’s far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price”.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

To zależy od startupu, poziomu jego sukcesu, jak i tego, czy działa w sektorze B2B/B2C. Te które odniosą sukces zawsze znajdą nabywcę. W przypadku spółek deep tech’owych będą to zapewne globalni inwestorzy strategiczni. Dla pozostałych spółek, w większości

przypadków, będą to inwestorzy finansowi (w tym fundusze VC inwestujące na późniejszych fazach) lub wyjście na giełdę. Te startupy, które osiągną ograniczony sukces, podążą ścieżką wykupu menedżerskiego lub zostaną przejęte przez lokalnych graczy. ■



KAROLINA WOJTAS

ICOS
CAPITAL

DEEP TECH BĘDZIE ZYSKIWAĆ NA ZNACZENIU

Karolina Wojtas to investment associate w Icos Capital. Specjalizuje się w projektach deep-techowych z aspektem zrównoważonego wpływu na środowisko i człowieka. Icos Capital to holenderski fundusz VC inwestujący na terenie Europy i Izraela w deep-techowe startupy na etapie Serii A/B działające w branżach takich jak agri/foodtech, chemia, przemysł.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Karolina Wojtas (Icos Capital) - Rosnący napływ inwestycji zagranicznych. Zagraniczne fundusze VC coraz chętniej patrzą na nasz kraj i cały region CEE, szukając tutaj ciekawych okazji inwestycyjnych. Tendencja ta będzie jeszcze bardziej widoczna w najbliższych latach.

Bardziej doświadczeni inwestorzy i przedsiębiorcy. Będziemy obserwować coraz większą liczbę tzw. seryjnych przedsiębiorców, którzy sprzedali lub przekazali zarządzanie w jednym startupie, a teraz budują kolejny. Inwestorzy profesjonalni również będą tworzyć kolejne fundusze o większych kapitalizacjach niż dotychczas, a także będą mogli chwalić się coraz bardziej zweryfikowanymi tezami inwestycyjnymi.

Profesjonalizacja rynku. Poprzednie dwa trendy spowodują, że gracze działający w ekosystemie z każdym rokiem będą stawać się coraz bardziej profesjonalni. Wyłoni się czołówka funduszy, które podejmują dobre decyzje inwestycyjne a także będziemy obserwować coraz większą ilość profesjonalnych CEO, CFO z wiedzą na temat nie tylko tego jak budować wartościowe firmy ale także jak je skalować. Ponadto lokalny ekosystem będzie coraz bardziej zsięciowany z zagranicznymi hubami innowacji. Większa ekspozycja startupów deeptechowych. Będziemy obserwować coraz większą liczbę

wysoko zaawansowanych technologicznie projektów, nierzadko wychodzących z uczelni spin-offów akademickich, komercjalizujących swoje technologie. Inwestorzy będą mieć coraz większe zrozumienie specyfiki działania tych projektów i większą odwagę do ich wsparcia częściej decydując się na ich dokapitalizowanie, w czym uczestniczyć będą również podmioty zagraniczne.

Większe rundy finansowania. Wraz ze wzrostem profesjonalizmu i dojrzałości rynku oraz wejściem obecnych seedowych startupów w fazę skalowania, będziemy obserwować większe rundy inwestycyjne (Seria A,B,C) w których udział będą brać międzynarodowe VC.

Każdy z wyżej wymienionych trendów przełoży się na pozytywne zmiany zachodzące w lokalnym ekosystemie i jego wzrost, prowadząc do budowy know-how, tworzenia innowacji i nowych przedsiębiorstw, lepszego dostępu do kapitału na późniejszych etapach rozwoju co finalnie powinno przełożyć się na wyniki gospodarcze Polski (warto pamiętać że MŚP, do których zaliczają się startupy, mają największy wkład w PKB przedsiębiorstw w Polsce - prawie 50%).

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Już przed pandemią znaczna część procesów due dilligence była prowadzona zdalnie,

zwłaszcza jeżeli chodziło o analizy dotyczące danych przedsiębiorstw umieszczanych przez nie w tzw. data roomach. Jednak jednym z obowiązkowych elementów przed-pandemicznego due diligence w każdym funduszu VC było spotkanie twarzą w twarz z founderami (najczęściej kilka razy) oraz wizyta w siedzibie firmy. W początkowych miesiącach pandemii, ze względu na brak możliwości fizycznych kontaktów ze spółkami, VC decydowały się skupiać chwilowo na szukaniu okazji wewnątrz rodzimych rynków.

Bardziej doświadczeni inwestorzy i przedsiębiorcy. Będziemy obserwować coraz większą liczbę tzw. seryjnych przedsiębiorców, którzy sprzedali lub przekazali zarządzanie w jednym startupie, a teraz budują kolejny. Inwestorzy profesjonalni również będą tworzyć kolejne fundusze o większych kapitalizacjach niż dotychczas, a także będą mogli chwalić się coraz bardziej zweryfikowanymi tezami inwestycyjnymi.

Przedłużający się lockdown i zawieszony loty powodowały przeciąganie się rozmów ze startupami, a finalnie wymogły na wielu VC całkowicie zdalne zamykanie transakcji, bez ani jednego spotkania twarzą w twarz ze spółką. Dla inwestorów nie jest to komfortowa sytuacja. Dlatego większość z nich zakłada, że gdy tylko będzie taka sposobność, możliwie szybko dojdzie do spotkania ze spółką w świecie niewirtualnym. Venture capital jest branżą mocno opartą na relacjach. Do budowania zaufania i wymiany nieformalnych informacji o interesujących transakcjach, kontakty osobiste wciąż pozostaną bardzo istotne. Inwestorzy nadal będą prowadzić zdalnie część swoich procesów inwestycyjnych i będą bardziej otwarci na tę formę kontaktu, jednak nie należy się spodziewać, że proces due diligence zostanie całkowicie przeniesiony do świata wirtualnego.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA PÓLSKI?

W czasach konferencji i spotkań online, zdalny proces inwestowania zdecydowanie ułatwia globalnym funduszom budowanie relacji w regionie i spotykanie się z rodzimymi startupami, jednak to potencjał rynku, interesujące technologie, wykwalifikowani ludzie i obiecujące prognozy gospodarcze, a nie pandemia sprawiają, że inwestorzy zagraniczni patrzą z coraz większym zaciekawie-

niem na ten region. Kiedyś inwestor z zachodu musiał poświęcić nierzadko cały dzień, aby dotrzeć na lokalny demo day i zobaczyć prezentujące się na nim projekty oraz ocenić potencjał rynku.

Teraz, kiedy wdzwonienie się na wydarzenie zajmuje kilka sekund, znacznie łatwiejsza stała się eksploracja zagranicznych ekosystemów. Działa to również w drugą stronę. Polskie fundusze, które posiadają mandaty, aby inwestować za granicą, rozglądają się za okazjami na zagranicznych rynkach, próbując wirtualnie budować sieć kontaktów w innych regionach Europy.

Jednym z plusów pandemii jest, że zdecydowanie otworzyła świat VC na nawiązywanie nowych kontaktów poprzez Zoom, a nie fizyczne spotkania na konferencjach czy też obcowanie w tym samym ekosystemie. Można spodziewać się, że w przyszłości zaowocuje to większą ilością transakcji dokonywanych w konsorcjum kilku VC z różnych krajów.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Fundusze mają pewne sprawdzone i wykorzystywane od lat sposoby scoutingu startupów, z których nie zrezygnują ze względu na ich potwierdzoną skuteczność. W kwestii tej w ciągu najbliższych kilku lat nie należy zatem

spodziewać się nowych trendów, ale raczej pogłębienia tych istniejących. Z pewnością będziemy zauważać coraz to większe wykorzystywanie przez VC wirtualnych narzędzi oraz baz startupów, które z każdym rokiem stają się coraz to dokładniejsze oraz są wyposażone w coraz lepsze algorytmy wyszukiujące spółki w interesujących nas obszarach inwestycyjnych. Można spodziewać się, że ten „online scouting”, dający dużo większe rozeznanie rynku niż przypadkowe spotkania z firmami na konferencjach, będzie odgrywał coraz większą rolę. Będzie to obserwowalne zwłaszcza wśród VC inwestujących globalnie lub na terenie danego kontynentu, które przed podjęciem decyzji inwestycyjnych zwykle wykonują dokładne mapy startupów w konkretnych interesujących je branżach a następnie dokonują analiz ich konkurencyjności.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Z pewnością powinniśmy zwrócić uwagę na pewne megatrendy konsumenckie i wymagania regulacyjne, które wymuszają na rynku określone zachowania. Jesteśmy coraz bardziej świadomi tego, że musimy kłaść realny nacisk na zrównoważony rozwój i ochronę środowiska oraz zdrowia ludzi, co zostało jeszcze bardziej uwypuklone przez pandemię. Jest to widoczne w działaniach Unii Europejskiej, kierunkach prezydentury Bidena, strategiach globalnych koncernów i przede wszystkim wyborach konsumentów. Ze

względu na to należy spodziewać się większego zainteresowania globalnych VC obszarami takimi jak wyłapywanie i przetwarzanie CO₂, alternatywne proteiny, digitalizacja przemysłu, cyberbezpieczeństwo, automatyzacja, praca zdalna, healthtech oraz wiele innych technologii adresujących problemy przed którymi stoimy teraz jako ludzkość.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

W kolejnych latach inwestorzy działający w Polsce powinni zwracać uwagę zarówno na obszary, w których jako kraj udowodniliśmy już swoje zdolności (jak software development), jak i te, w których mamy dobrą bazę na której zaczynamy budować (jak deep tech). Ze względu na fakt, iż według rankingów jesteśmy 3-cim krajem na świecie pod względem kompetencji rodzimych developerów, widzimy na rynku dużo ciekawych projektów typu B2B software czy też rozwiązań bazujących na AI/ machine learningu, które ze względu na swoją skalowalność są też bardzo atrakcyjne dla inwestorów. Właśnie ze względu na te kompetencje zdecydowaliśmy się wesprzeć ReliaSol (B2B AI based software) jako naszą pierwszą inwestycję w tym regionie.

Warto jednak zwrócić uwagę na startupy działające w wysoko wyspecjalizowanych obszarach, takich jak nowe materiały, optoelektronika, chemia, proteiny roślinne a które to nie są jeszcze tak dobrze zmapowane i zrozumiane przez VC. Typową

sytuacją, którą dostrzegamy wśród tych projektów, jest bardzo dobrze rokująca, opatentowana technologia, czasem już przeskalowana, jednak nie posiadająca wystarczająco doświadczonego zespołu zarządzającego, który byłby w stanie sięgnąć po zewnętrzne finansowanie (początkowe zapotrzebowanie na kapitał tych firm jest zazwyczaj kilkukrotnie wyższe niż w przypadku projektów softwarowych) czy też mające problem w znalezieniu inwestorów, którzy zrozumieliby technologię i dynamikę rozwoju firm tego typu. Sytuacja ta będzie się zmieniać w najbliższych latach w miarę wzrostu profesjonalizacji rynku i founderów w czym swoją szansę powinny również upatrywać rodzime VC.

“
Teraz, kiedy wdzwonienie się na wydarzenie zajmuje kilka sekund, znacznie łatwiejsza stała się eksploatacja zagranicznych ekosystemów. Działa to również w drugą stronę. Polskie fundusze, które posiadają mandaty, aby inwestować za granicą, rozglądają się za okazjami na zagranicznych rynkach, próbując wirtualnie budować sieć kontaktów w innych regionach Europy.
”

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŻ?

Polska coraz częściej pojawia się na radarach zagranicznych funduszy VC. W Icos Capital, sami jako podmiot zagraniczny (holenderski), już od dłuższego czasu aktywnie patrzymy na ten rynek i śledzimy ciekawe projekty, czekając aż będą gotowe na naszą inwestycję. Sytuacja, którą bardzo często tu obserwujemy, jest niegotowość projektów do skalowania, często ze względu na niepoukładane procesy, niezweryfikowane tezy dotyczące rynku czy też produktu, a także brak kompetencji w zespole pozwalających sądzić, że startup poradzi sobie z efektywnym skalowaniem na rynkach międzynarodowych. Sytuacja ta jednak zmienia się i w najbliższych latach będzie wzrastała liczba podmiotów podchodzących w sposób ustrukturyzowany do procesu fundraisingu co pozwoli im przyciągać coraz więcej kapitału zagranicznego a tym samym doprowadzi do wzrostu rodzimego rynku VC. Należy także spodziewać się pierwszych większych sukcesów lokalnych funduszy, które dzięki exitom zakończonym sukcesem, będą w stanie przyciągnąć nowych inwestorów i budować podmioty o wyższej kapitalizacji. Ponadto jak pokazał kryzys finansowy w 2008 roku w momencie recesji gospodarczej VC mają szansę wyłoić z rynku ciekawsze okazje inwestycyjne (w tamtym czasie dokapitalizowane zostały m. in. takie projekty jak Uber, Slack czy WhatsApp), więc i teraz inwestorzy będą chętnie wspierać projekty, chcąc korzystać z ich niższych wycen

i mniejszej konkurencji na rynku. Wszystkie te działania doprowadzą do dalszych wzrostów na polskim rynku VC.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA?

Z pewnością będziemy obserwować coraz to większe rundy inwestycyjne, jednak nie będzie to skutek minięcia pandemii, ale efekt dojrzenia rodzimego rynku. Startupy, które otrzymały już lokalne finansowanie załóżkowe/Rundę A, będą poszukiwać większych środków, które stosunkowo niewielka liczba rodzimych funduszy jest w stanie zaoferować. Zaczną zatem szukać finansowania w ramach Rundy A/B/C/D za granicą i naturalną kolejną rzeczą finansowanie to będzie wyższe co wynika z większych potrzeb kapitałowych firm na dalszych etapach rozwoju. Jednocześnie będziemy wkrótce obserwować kolejne fundusze zbierane przez rodzime VC. Lokalne zespoły zarządzające, które w swoim pierwszym, najczęściej seedowym funduszu osiągnęły wartość AUM (assets under management) równe 30-50M PLN, będą zapewne poszukiwać kolejnych środków na zbudowanie funduszy o wartości AUM rzędu 50-200M PLN co zaowocuje nierzadko zmianą ich strategii, wchodzeniem w późniejsze, mniej ryzykowne transakcje lub dalsze wspieranie swoich obecnych spółek portfelowych. W konsekwencji doprowadzi to również do większych rund finansowania i przyciągania zagranicznego kapitału.

A CO Z WYCENAMI STARTUPÓW?

Spowodowany pandemią spadek wycen spółek należy postrzegać raczej jako krótkotrwałą tendencję, a nie długoterminowy trend. Wynika to z silniejszej pozycji negocjacyjnej funduszy oraz spadku prognoz dotyczących cash flow u bardziej rozwiniętych przedsiębiorstw. Generalnie wyceny startupów w regionie CEE były historycznie niższe niż podobnych spółek na zachodzie Europy. Polscy startupowcy są jednak coraz bardziej świadomi jakie wyceny negocjują ich koleździ z Berlina czy też Paryża i również chcą iść ich śladem podczas rozmów z funduszami. Ponadto posiadają oni coraz lepsze relacje z podmiotami zagranicznymi, dzięki czemu coraz częściej mogą sięgać nie tylko po lokalne finansowanie oraz negocjować warunki jednocześnie z kilkoma podmiotami.

Jako że Polska staje się coraz bardziej atrakcyjna dla zagranicznych funduszy, spodziewać można się także większej konkurencji między samymi VC o dobre projekty. Wtedy argumentem przetargowym obok reputacji i know-how oraz zasobów funduszu często może być również lepsza wycena którą da on spółce. W wyniku tych czynników długoterminowo powinniśmy obserwować zmniejszające się różnice w wycenach spółek na podobnym etapie między Europą Wschodnią a Zachodnią.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Istnieje kilka sposobów wyceny spółek, z których na co dzień korzystają fundusze, w zależności od tego z jakiego typu spółką mają do czynienia i w jakiej jest ona fazie rozwoju. Metody te są od dawna uznane przez finansistów na całym świecie, więc nie należy się spodziewać że w najbliższym czasie w tym obszarze dojdzie do drastycznych zmian. To czego możemy się spodziewać to korekcji na wycenach spółek, które do tej pory, ze względu na swoją wysoką innowacyjność i brak danych do wykonania analiz mogły być wyceniane znacznie powyżej lub poniżej swojej realnej wartości.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Powinno stać się to stosunkowo szybko, zapewne w horyzoncie do 3 lat. Szczególną uwagę należy zwrócić tutaj na graczy, którzy już wielokrotnie byli nominowani przez rodzime i zagraniczne media do roli kandydata na pierwszego polskiego jednorożca. Mowa tutaj o Booksy (B2C software) czy też Brainly (edtech), które ze względu na swój etap rozwoju oraz pozyskane finansowanie i wyceny w ostatnich rundach (Booksy €313,83M, Brainly €537,59M post-money - za Pitchbook.com) są najbliżej momentu osiągnięcia upragnionej kapitalizacji 1 miliarda dolarów. ■



PRZEPRASZAM, KTÓRĘDY DO AZJI?

Accelpoint

O przybliżaniu rynku singapurskiego z perspektywy akceleratora technologicznego.

POTRZEBA EKSPANSJI ZAGRANICZNEJ

Niejednokrotnie w dyskusjach na temat kondycji polskiego ekosystemu startupowego podnoszona jest kłopotliwa kwestia ekspansji zagranicznej. Większość świadomych founderów zdaje sobie sprawę, że możliwe szybkie wyjście na rynki zagraniczne oznacza więcej bogatych klientów, lepszą rozpoznawalność, wyższe wyceny, dalsze rundy finansowania... Mówiąc krótko: szybka ekspansja zagraniczna to skrócona droga do sukcesu. Tyle w teorii.

Praktyka i badania rynku pokazują jednak, że w dalszym ciągu dominuje podejście, zgodnie z którym polski rynek jest na tyle duży, że można na nim testować i doskonalić produkt przez kilka lat, a czas na podboje zagraniczne jeszcze kiedyś przyjdzie. Mówimy tu o tzw. "pułapce średniego rynku", z którą nie kłopotczą się tak innowacyjne ekosystemy jak np. estoński lub izraelski. Powstające tam star-

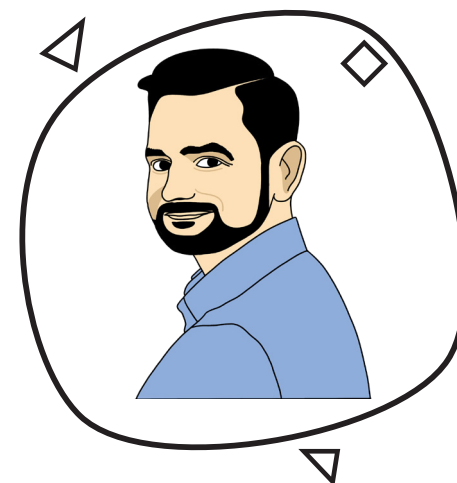
tupy muszą być nastawione na ekspansję od pierwszego dnia funkcjonowania, ponieważ mają pełną świadomość, że w przeciwnym wypadku nigdy nie osiągną efektu skali i najprawdopodobniej szybko upadną.

KIERUNEK SINGAPURSKI

Kiedy polskie startupy osiągają już odpowiednią wagę biznesową swoje pierwsze kroki kierują standardowo na rynki państw członkowskie UE, a niektóre starają się zaistnieć w USA. Kierunek azjatycki pozostaje jednak w dalszym ciągu na tym tle rzadkością. Jednym z podstawowych problemów, z którymi mierzą się europejskie startupy jest mocna relacyjność biznesowa i specyfika nawiązywania kontaktu z partnerami z Azji. Nikt jednak nie neguje ogromnego potencjału drzemącego na rynkach takich jak m.in. malezyjski, filipiński, indonezyjski, tajski czy wietnamski. Właśnie dlatego, jako jeden z głównych celów w Accelpoint postawiliśmy sobie zadanie ułatwiania start-upom dotarcia do odpowiednich partnerów i inwestorów w regionie ASEAN. Jako akcelerator technologiczny skupiający się w dużej mierze na obszarach FinTech oraz MedTech w dość naturalny sposób postawiliśmy na nawiązywanie partnerstw strategicznych z czołowymi organizacjami w Singapurze. Kraj ten bezapelacyjnie stanowi jedną ze światowych stolic startupowej przedsiębiorczości oraz biznesową bramę na Azję. Wystarczy spojrzeć na kilka podstawowych liczb: wartość startupowego rynku sin-

gapurskiego szacowana jest na 21 miliardów USD, wysokość średniej rundy Seed to 661 tys. USD, a w wypadku średniej rundy A suma ta wynosi już 3,6 mln. USD. Wejście na ten bardzo wymagający rynek stanowi też niejednokrotnie pierwszy krok na drodze do dalszej ekspansji regionalnej, a wsparcie singapurskich inwestorów i partnerów okazuje się w tym procesie nieocenione. Myśląc o potencjalnych klientach, warto pamiętać, że region Azji Południowo-Wschodniej zamieszkuje obecnie 670 mln ludzi, co stanowi ponad 8,5% światowej populacji.

EUROPEAN FINTECH HACKCELERATOR / SINGAPORE FINTECH FESTIVAL

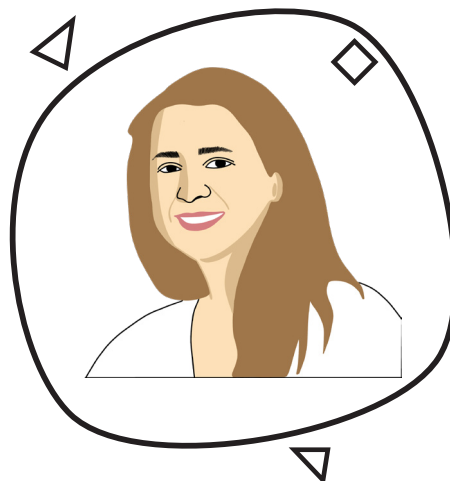


Maciej Majewski / CEO Accelpoint

Dzięki nawiązaniu intensywnej współpracy z singapurskimi instytucjami rządowymi oraz

przy fantastycznym wsparciu kierownik Magdaleny Smolak oraz zespołu zagranicznego biura handlowego PAIH w Singapurze zostaliśmy organizatorem European FinTech Hackcelerator 2020 - ogólnoeuropejskiego programu dla startupów fintechowych gotowych rozpocząć ekspansję zagraniczną na rynkach Azji Środkowo-Wschodniej. Program ten zorganizowaliśmy we współpracy z największą i zarazem najbardziej prestiżową konferencją branży fintech na świecie, czyli Singapore FinTech Festival. Accelpoint został pierwszym akceleratorem z obszaru CEE, któremu udało się objąć rolę jej oficjalnego partnera międzynarodowego. W ramach programu nawiązaliśmy bliską współpracę projektową z ponad 40 wiodącymi organizacjami branżowymi, akceleratorami, funduszami VC i korporacjami z krajów europejskich oraz regionu ASEAN. Znalazły się wśród nich m.in. podmioty takie jak: MAS (Monetary Authority of Singapore), EDB Singapore, Singapur Enterprise, Climate-KIC, Startup Wise Guys, 7bulls Seedstars, Singapore Fintech Association, Stripe, Block71, Fintech Holland i wielu innych. Wyboru zwycięzcy programu EFH dokonywało grono ponad 20 międzynarodowych ekspertów z ponad 14 krajów oraz jury składające się z Ekspertów z EU i Azji. Zwycięzcą programu została firma Coinfirm, specjalizująca się w przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy z wykorzystaniem rozwiązania opartego o technologię blockchain. Dzięki EFH'20 udało nam się połączyć startupy z inwestorami z 10 krajów oraz partnerami w Azji. Kontynuację programu planujemy na jesieni 2021. Jesteśmy też bardzo dumni, że zdobywcą nagrody dodatkowej przyznawanej przez wiodący po-

łudniowo-azjatyckii hub startupowy - Block71, został startup Yosh.ai, który jest w trakcie finalizacji naszej trzeciej rundy akceleracyjnej w ramach programu fintechowego AccelUp.



Katarzyna Dorsey / CEO Yosh.ai

“Bardzo cieszę się, że dzięki zeszłorocznej edycji European FinTech Hackcelerator będziemy mieli szansę nawiązać bliższe relacje z singapurskim środowiskiem inwestycyjno-biznesowym. Jest to już nasze drugie podejście do ekspansji na ten rynek i nie mam wątpliwości, że tym razem jesteśmy w pełni gotowi na ten krok. Od lat nie mam złudzeń, że Singapur, zwłaszcza z perspektywy fintechowej, stanowi bramę na całą Azję i to właśnie tutaj warto angażować swój czas i energię. W trzecim kwartale 2021 roku planujemy kil-

kumiesięczną wyprawę biznesową do Singapuru, podczas której z pewnością zaprocentują relacje partnerskie zbudowane dzięki EFH'20.”

8 ORGANIZACJI, Z KTÓRYMI WARTO POROZMAWIAĆ PLANUJĄC WEJŚCIE NA RYNEK SINGAPURSKI

Polska Agencja Inwestycji i Handlu

www.paih.gov.pl

Zagraniczne biuro handlowe PAIH w Singapurze. Kluczowy partner programu European Fintech Hackcelerator.

EDB Singapore

www.edb.gov.sg

Singapurska, rządowa agencja promocji inwestycji przyjazdowych. Wspiera firmy w założeniu spółek na terytorium Singapuru oraz osiedleniu się i nawiązaniu wartościowych kontaktów biznesowych. Posiada sieć europejskich biur, które znajdują się m.in. w Paryżu, Frankfurt, Amsterdamie, Sztokholmie i Londynie.

Singapore Fintech Association

<https://singaporefintech.org>

Wiodące stowarzyszenie branży fintech w Singapurze zrzeszające ponad 860 podmiotów. Jego członkami są przedstawiciele startupów, instytucji finansowych, banków oraz interesariuszy z innych sektorów, a także sieć organizacji z ponad 40 krajów.

SG Innovate

www.sginnovate.com

Rządowa organizacja wspierająca oraz inwestująca w rozwiązania Deep Tech w modelach venture building oraz venture investing. Skupiona na współpracy z naukowcami i przekształcaniu ich koncepcji w inwestowalne produkty biznesowe.

Block71

www.singapore.block71.co

Legendarny hub startupowy nazywany często "Singapurską Doliną Krzemową". Operator kompleksowego programu inkubacji oraz akceleracji w Singapurze dostosowany do wspierania startupów na każdym etapie ich rozwoju, przez który przeszło już ponad 600 startupów z całego świata.

Enterprise Singapore

www.enterprisesg.gov.sg

Organizacja podległa singapurskiemu Ministerstwu Handlu i Przemysłu której celem statutowym jest wspieranie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP).

Singapore Business Federation

www.sbf.org.sg

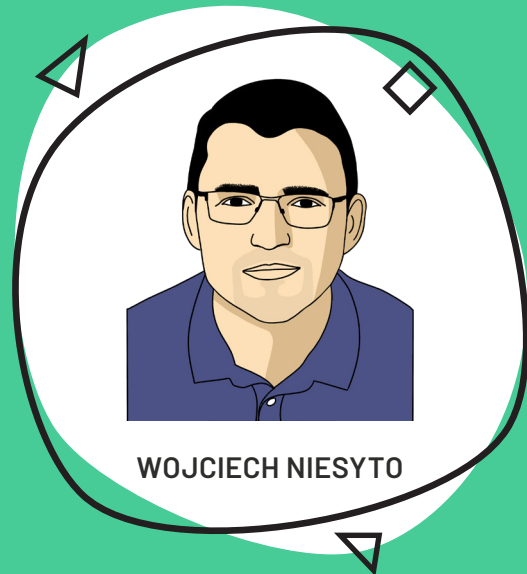
Główna izba gospodarcza reprezentująca interesy singapurskiej społeczności biznesowej w dziedzinie handlu, inwestycji i stosunków przemysłowych. Zrzesza ponad 27 tysięcy firm.

Singapore Manufacturing Federation

www.smfederation.org.sg

Punkt kontaktowy SMF dedykowany nawiązywaniu relacji biznesowych pomiędzy singapurskimi i europejskimi spółkami. ■





WOJCIECH NIESYTO

KOGITO
ventures

SUKCESY POLSKICH STARTUPÓW NA RYNKACH MIĘDZYNARODOWYCH PRZYCIĄGAJĄ INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH

Wojciech Niesyto od 2016 roku jest partnerem w funduszu Kogito Ventures, koinwestującym z syndykatami aniołów biznesu w spółki prywatne na wczesnym etapie rozwoju. Doświadczenie zawodowe zdobywał m.in. w UBS Investment Bank w Londynie na stanowisku Trader Rynku Akcji, w Aviva Powszechne Towarzystwo Emerytalne Aviva BZ WBK S.A. na stanowisku młodszego zarządzającego portfelem akcji, w Nordea Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A. na stanowisku zarządzającego portfelem akcji.

Ukończył SGH w Warszawie, gdzie uzyskał tytuł magistra finansów i bankowości. Naukę kontynuował na Norwegian School of Economics and Business Administration, gdzie ukończył program magisterski na kierunku ekonomia i biznes międzynarodowy. Uzyskał również tytuł CEMS Master in International Management na Vienna University of Economics and Business Administration.

Kogito to fundusz działający w modelu koinwestycyjnym z aniołami biznesu – na każdą złotówkę zainwestowaną przez fundusz przypada złotówka od aniołów biznesu. Inwestycja pierwotna od 0,5 mln zł do 2 mln zł może być rozszerzona do maks. 4 mln zł dla jednego projektu w ramach rund kontynuacyjnych

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Wojciech Niesyto (Kogito Ventures) – Sukcesy polskich startupów na rynkach międzynarodowych przyciągają inwestorów zagranicznych, którzy w Polsce robią coraz więcej inwestycji, budują dealflow i rekrutują skautów oraz venture partnerów. To zwiększy konkurencyjność na rynku funduszy z dużą korzyścią dla startupów szukających finansowania. Role na rynku się odwracają – fundusze będą coraz mocniej konkurować o najciekawsze projekty swoją reputacją, faktycznym wsparciem i warunkami transakcji.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Od marca 2020 roku większość spotkań i prezentacji odbywa się zdalnie. To oszczędza dużo czasu i zwiększa „przepustowość” po obu stronach rynku – umożliwia odbycie więcej spotkań i rozmów, bo nie traci się czasu na logistykę. Myślę, że wszystkim jednak nieco tęskni się za odbywaniem fizycznych spotkań jak za starych czasów, socjalizacją, wspólną kolacją czy piwem. Takie spotkanie umożliwia nawiązanie relacji, zaufania i „chemii”, które między inwestorem a założycielami powinna się budować.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Widać oba te zjawiska, przy czym łatwość sięgania przez fundusz po startupy spoza Polski jest uwarunkowane tym, czy fundusz inwestuje środki publiczne.

“Rozwój rynku jest też hamowany przez brak faktycznego wsparcia regulacyjnego i podatkowego dla inwestorów na samej górze tego “lejka”, tych podejmujących największe ryzyko – czyli aniołów biznesu.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Coraz więcej funduszy buduje własne narzędzia do identyfikacji obiecujących projektów w automatyczny sposób. A robią to poprzez ściąganie, kojarzenie i analizę danych – np. ruchu na stronach internetowych, liczby ogłoszeń o pracę, zmianach profili np. na LinkedIn, zasięgach i umieszczanych postach w mediach społecznościowych, informacji z wyspecjalizowanych serwisów jak Dealroom, Pitchbook czy CrunchBase czy nawet rejestrach KRS. Są to rozwiązania budowane raczej przez duże fundusze (we własnym zakresie – rozwiązania custom/in-house).

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Będzie rósł, natomiast poniżej swojego potencjału i udziału, jaki powinien mieć w rynku kapitałowym ogółem. Przyczyną jest bardzo mała liczba dużych inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku. Za granicą istotnym inwestorem w funduszach LP są fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, family offices i funds of funds. W Polsce LP'sami są głównie inwestorzy indywidualni, którzy chcą część swojego portfela inwestować na rynku prywatnym w młode firmy technologiczne. Zrozumienie venture capital jako klasy aktywów – takiej, w której horyzont inwestycyjny jest długi, płynność niska, sukces rzadki, ale jego skala z dużą pewnością wszystko to rekompensuje – jest jeszcze małe.

Dodatkową barierą pozostają archaiczne formy prawne i procesy np. zakładania spółki czy zmian jej umowy – tutaj nasz rynek będzie coraz wyraźniej przegrywał z rynkami, gdzie te procesy się digitalizuje i umożliwia załatwianie spraw szybko, łatwo i zdalnie.

Rozwój rynku jest też hamowany przez brak faktycznego wsparcia regulacyjnego i podatkowego dla inwestorów na samej górze tego “lejka”, tych podejmujących największe ryzyko – czyli aniołów biznesu. Nie tylko nie mają oni żadnych zachęt podatkowych jak np. w Niemczech czy Wielkiej Brytanii, ale często grozi im wręcz podwójne opodatkowanie, a strat na inwestycjach nie mogą bilansować zyskami – tak jak np. na rynku giełdowym. Ewentualne zmiany w tym miejscu na pewno ożywiłyby rynek inwestycyjny, przedsiębiorczość, innowacyjność gospodarki, a po kilku latach spowodowałyby zwiększony napływ ciekawych spółek na giełdę.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? W JAKIEJ BRANŻY BĘDZIE DZIAŁAĆ PIERWSZY POLSKI JEDNOROŻEC?

Możliwe, że jeszcze w tym roku i będzie to marketplace lub SaaS-enabled marketplace. Jeśli liczyć spółki giełdowe, które niedawno były startupami, to może to być SaaS. Uważam jednak, że sam jednorożec aż tak dużo nie zmieni – bardziej istotna będzie to, czy nastąpi recyrkulacja środków i know how, tzn. czy założyciele, pracow-

nicy i inwestorzy, którzy z tego jednoróżca kiedyś wyjdą, swoją wiedzę i środki będą alokowali na rodzimym rynku. To było źródłem sukcesu np. Izraela czy Estonii. Żeby tak się stało, to ta recyrkulacja nie może to być trudniejsza ani bardziej ryzykowna (regulacyjnie, podatkowo) niż za granicą.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Widać, ale nie jest to jeszcze imponujący wzrost zainteresowania, bo to ciągle młody rynek. Myślę, że wyobraźnię i zainteresowanie inwestorów mogą rozpałcić informacje o zwrotach, jakie udało się zrealizować funduszom, którym udało się „trafić” spółki, z których były kilkusetmilionowe lub kilkumiliardowe wyjscia. A są polskie fundusze, które są na dobrej drodze, żeby pokazać takie bardzo atrakcyjne zwroty.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH? JAKIE CZYNNIKI BĘDĄ BRAŁY FUNDUSZE, WYCENIAJĄC STARTUPY?

Wycena startupów nie jest tak „unarmed” jak wycena dojrzałych spółek, w których można z większą dozą pewności zdyskontować jakiś przewidywany cash flow i na tej podstawie szacować wartość na dzisiaj. W startupach

to bardziej mozaikowanie tego, jakie projekty chce realizować startup, jak długi chce sfinansować runway, co jest możliwe do osiągnięcia w tym okresie, jak wygląda i powinien wyglądać captable, żeby był atrakcyjny dla kolejnych inwestorów, jaki jest możliwy potencjał przedsięwzięcia jeśli się ono uda itd. Do tego dochodzą bardziej subiektywne i jakościowe kwestie wpływające na ryzyko projektu – skład zespołu, jego doświadczenie, kompletność, tempo działania, itp. Przede wszystkim startup musi też być kompatybilny z matematyką, jaka potrzebna jest funduszom VC, czyli skala sukcesu w przypadku jego wystąpienia musi być bardzo duża. Nie ma więc jednego sposobu czy modelu; nie za bardzo jest więc co się zmieniać. Widać natomiast coraz większe zrozumienie dla kwestii utrzymywania zdrowego poziomu rozwodnienia założycieli w startupach – do niedawna był to jeden z najczęstszych problemów jakie napotkaliśmy.

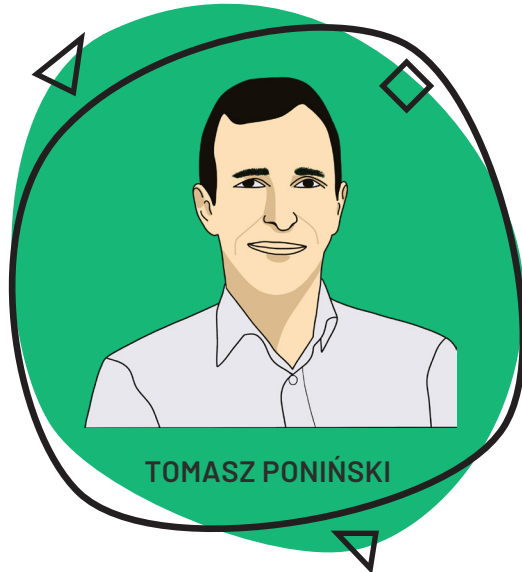
CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Poziomy wycen są obecnie determinowane przez gigantyczną nadpłynność na rynkach finansowych i w efekcie wysoką konkurencją o najciekawsze transakcje. Są na historycznie wysokim poziomie. Dotyczy to jednak głównie rynków zagranicznych. W Polsce wyceny także wzrosły, ale są jeszcze na bardziej racjonalnym poziomie i nieco lepiej odzwierciedlają bilans risk/reward inwestowania na wczesnym etapie. Minusem tej sytuacji jest to, że zagraniczni konkurenci polskich star-

tupów mogą liczyć na wyższe kwoty inwestycji na wcześniejszych etapach, co często pozwala im na sfinansowanie większego zespołu, walidację większej ilości hipotez biznesowych, więcej iteracji produktu, szybsze dotarcie do product-market fit, zbudowanie dystrybucji i czas na budowę przewag konkurencyjnych. Te warunki mógłby wyrównać zwiększony dostęp do finansowania na rodzimym rynku, wspomniane zwiększone zainteresowanie zagranicznych funduszy polskim rynkiem ale też większy apetyt na ryzyko i bardziej racjonalne oczekiwania polskich inwestorów co do etapu rozwoju biznesu, na jakim powinien być startup, kiedy szuka np. rundy pre-seed czy seed.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

Dla aniołów biznesu i funduszy inwestujących na najwcześniejszych etapach – fundusze VC, fundusze PE, kupcy strategiczni i giełda. Szczęśliwie rynek transakcji secondary także rośnie i sprzedaż udziałów przez fundusz seed, aniołów biznesu czy nawet częściowa sprzedaż niewielkiej części udziałów przez założycieli budzi coraz mniejsze zdziwienie. A to daje wczesnym inwestorom i aniołom płynność i możliwość inwestowania w kolejne projekty oraz pozwala zarządzać ryzykiem. ■



TOMASZ PONIŃSKI



PRZYSZŁOŚĆ NALEŻY DO ZIELONYCH TECHNOLOGII

Tomasz Poniński jest ekspertem w obszarze inwestowania i rozwoju biznesowego projektów technologicznych. Od 2008 roku pełni także funkcję prezesa zarządu Orenore, spółki inwestycyjnej tworzącej grupę kapitałową, działającą w obszarach life science/biotechnologii i IT. Pełni funkcję prezesa Fundacji Innowacyjna

PL oraz jest ekspertem ds. komercjalizacji przy klastrze BTM Innovations. Zasiada w radach nadzorczych spółek giełdowych AirWayMedix i Adiuvo Chocolate Cambridge Technology. Zakładał i rozwijał spółki technologiczne m. in. Peptaderm, MarMarInvestments, Glia Netiology. W Montis Capital pełni funkcję partnera zarządzającego.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Tomasz Poniński (Montis Capital) - Trendami branżowymi kształtującymi rynek VC w Polsce będą rozwiązania i technologie wpisujące się w post-covidową rzeczywistość, odpowiadające na potrzeby rynku odbudowującego się po kryzysie, nakierowanego na zdigitalizowaną i zieloną przyszłość. Będą to rozwiązania i technologie z obszaru m.in. CleanTech, Circular Economy, Digitalizacja, Automatyzacja i Life Science.

Głównym trendem rynkowym, który będzie miał wpływ na branżę VC w Polsce, będzie zwiększenie konkurencyjności wśród funduszy na skutek pojawiania się filli zagranicznych VC oraz dynamicznie wzrastająca liczba funduszy z Polski. Wzrost konkurencyjności będzie miał pozytywny wpływ na rynek poprzez zwiększenie bazy finansowej i dostępu do kapitału, profesjonalizację zespołów, usprawnienie i zwiększenie liczby deali. Obecność zagranicznych funduszy i wnoszony przez

nie know-how oraz doświadczenie będzie również pozytywnie wpływać na standardy rodzimego rynku wynosząc go do poziomu międzynarodowego.

Kolejnym trendem wynikającym z rozwoju i stopniowego dojrzewania polskiego rynku venture capital będzie stopniowe pojawianie się benchmarków rynkowych. W związku z dynamicznym wzrostem liczby start-upów w Polsce (ich liczba podwoiła się na przestrzeni ostatnich 5 lat) będą one benchmarkowane do swoich odpowiedników wewnątrz sektora i obszaru technologicznego, dzięki czemu coraz więcej pomysłów będzie oceniana na zasadzie przewag konkurencyjnych i tworzenia wartości dodanej dla klientów zamiast dotychczasowej oceny przez perspektywę bycia pierwszą spółką w danym sektorze lub zakresie technologicznym w Polsce. Coraz większą wagę w ocenie będzie miała jakość produktu i wartość dodana dla klienta ze względu na zagęszczenie się rynku.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Pandemia i jej następstwa w postaci zmiany trybu pracy na formę zdalną uwidoczniły fakt, że proces inwestycyjny może zostać w wielu elementach uproszczony, przyczyniając się do wzrostu efektywności pracy. Na bazie własnych doświadczeń zaobserwowa-

liśmy, że negocjacje i spotkania ze spółkami przeprowadzane w formie zdalnej są niekiedy bardziej wydajne przy tym samym poziomie zaangażowania i nakładów pracy.

Świetnym przykładem jest nasza inwestycja w spółkę PlumResearch przeprowadzona na przełomie Q2/Q3 tego roku. Proces w całości przeprowadzany był zdalnie i jednocześnie była to najszybciej wykonana inwestycja w naszym przypadku. Znaczenie pracy zdalnej rośnie od wielu lat, a pandemia i jej następstwa ten trend wzmocniła. Całkowite przejście na taki tryb działań w kontekście przeprowadzania procesu inwestycyjnego dla większości funduszy VC w Polsce jest wysoce prawdopodobne, jednak ma to swoje ograniczenia ze względu na korzyści wynikające z relacji i zrozumienia obu stron podczas osobistego spotkania funduszu z founderami.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Zdalny proces inwestycyjny jest jednym z wielu czynników, które sprawiły że zagraniczne fundusze zaczęły częściej inwestować w Polsce, jak i całym CEE. Jednak szybki wzrost gospodarczy w Europie Środkowo-Wschodniej w ciągu ostatnich kilku lat sprawił, że ten nieco pomijany obszar znalazł się na radarze zachodnich inwestorów poszukujących atrak-

cyjnych targetów inwestycyjnych. W regionie szczególnie wyróżnia się Polska, częściowo dzięki potencjałowi wynikającemu z młodej i dobrze wykształconej populacji, wciąż stosunkowo niskich kosztów pracy oraz faktu, że nasz kraj „produkuje” tysiące inżynierów oprogramowania i programistów rocznie. Cały region Europy Środkowo-Wschodniej na przestrzeni ostatnich lat odnotował skokowy wzrost dostępu do kapitału zagranicznych funduszy. Zgodnie z raportem PFR dot. transakcji na rynku polskim w 2020 udział środków funduszy międzynarodowych stanowiły blisko 50% całości wartości transakcji w 2020 roku. Sukcesy takich firm jak Booksy, Docplanner i Brainly są dobrymi przykładami potencjału polskiego ekosystemu technologicznego wzbudzającymi zainteresowanie zagranicznych VC polskimi startupami.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Konferencje i wydarzenia startupowe nadal pozostają jednym z kluczowych źródeł sourcingu targetów inwestycyjnych. Eventy online efektywnie zastąpiły tradycyjne wydarzenia i wyszły naprzeciw wszystkim problemom związanym z tradycyjnymi eventami. Rozwiązania technologiczne, za pomocą których tradycyjne wydarzenia zostały przeniesione do online pokazały szerokie możliwości, które można wykorzystać również do rozwijania networkingu i łączeniem inwestorów ze startupami.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ? CO JEST TEGO POWODEM?

HealthTech, Digital, CleanTech, Life Science – to branże, które dobrze odnajdują się w post-covidowej rzeczywistości. Najbardziej tracą te branże, które zostały najmocniej dotknięte na skutek pandemii i w najbliższych latach będą miały problem z powrotem do poziomów sprzed pandemii – głównie Travel.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓSŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

W porównaniu do zachodnich europejskich rynków VC Polski rynek jest na etapie wczesnego rozwoju – będzie rósł dynamicznie za sprawą zwiększenia się świadomości rynku, dostępności kapitału, rozwoju technologii i bazy naukowej.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Wysokość rund finansowania będzie rosła z roku na rok w związku z rozwojem polskiego rynku VC i wymaganiami kapitałowymi coraz to większej liczby spółek przechodzących z seedowego etapu rozwoju do etapu rundy A i B.

“

Pandemia i jej następstwa w postaci zmiany trybu pracy na formę zdalną uwiaryściły fakt, że proces inwestycyjny może zostać w wielu elementach uproszczony, przyczyniając się do wzrostu efektywności pracy. Na bazie własnych doświadczeń zaobserwowaliśmy, że negocjacje i spotkania ze spółkami przeprowadzane w formie zdalnej są niekiedy bardziej wydajne przy tym samym poziomie zaangażowania i nakładów pracy.

”

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Prawdopodobnym scenariuszem są lata 2023/2024. Szanse na to mają spółki spośród spółek z segmentu B2C – Docplanner, Brainly, Booksy. Sukcesem dla polskiej gospodarki nie jest jednak wykreowanie jedno-koźca. Celem nadrzędnym jest wykreowanie jak największej liczby firm technologicznych budujących siłę polskiej gospodarki.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE? CZY WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

W Polsce widoczny jest wyraźny deficyt inwestorów prywatnych w postaci np. Family Office, HNWI zainteresowanych inwestycjami w modelu venture capital. Na polskim rynku największe majątki zbudowano na klasycznych biznesach niezwiązanych z technologią i innowacjami technologicznymi, przez co model inwestycji venture capital jest dla znacznej większości inwestorów prywatnych modelem niezrozumiałym. Również majątek rodzin, które zbudowały swój kapitał na etapie wczesnego kapitalizmu w Polsce, jest dopiero na etapie przejścia pod zarządzanie drugiego pokolenia, które będzie się starało ustrukturyzować zarządzanie majątkiem, tak by zbudować wielopokoleniowy biznes. Z tego względu istotną kwestią jest budowa profesjonalnych ekosystemów i struktur inwestycyjnych jak Family Office w Polsce na wzór zachodnich.

Dla zapewnienia odpowiedniego finansowania dla funduszy VC w Polsce kluczowe jest dalsze wspieranie funduszy przez inwestorów instytucjonalnych takich jak PFR Ventures, PKO TFI, PZU S.A. Obecność inwestora instytucjonalnego jest efektywną formą walidacji i door-openerem dla pozyskania kapitału prywatnego.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

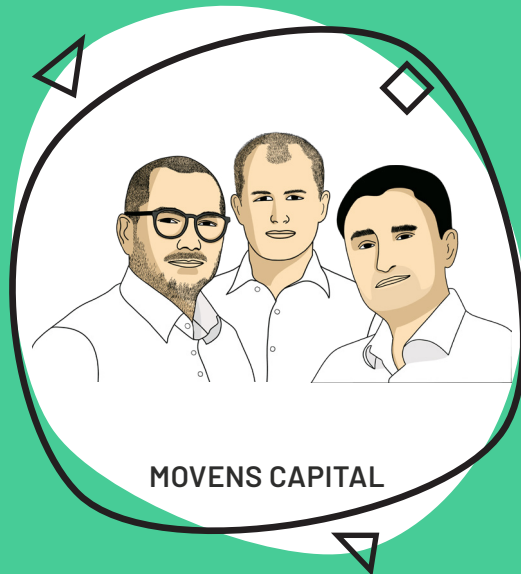
Model wyceny zależy od podejścia – różne fundusze stosują różne modele wyceny. Zależy to również od branży, modelu biznesowego i etapu rozwoju spółki. Istotny jest natomiast cel a nie metoda – celem w tym przypadku jest badanie potencjału wzrostu spółki i realizacji zysku przy exicite.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Trudną kwestią jest określenie czy pandemia miała wpływ na wysokości wycen w spółkach z regionu, pandemia natomiast miała wpływ na pojawienie się dużej ilości kapitału za sprawą Europejskich programów odbudowy gospodarki.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

Ciężko o kierunkową odpowiedź – w zależności od stopnia rozwoju projektu oba scenariusze są równie prawdopodobne. ■



MOVENS
CAPITAL

GLOBALNY RYNEK VC RODZI SIĘ NA NASZYCH OCZACH

Movens VC wspiera firmy technologiczne z międzynarodowym potencjałem znajdujące się na relatywnie wczesnym etapie rozwoju (europejskie pre-seed, seed, rundy A). O trendach w branży VC opowiadają partnerzy funduszu – Artur Banach, Michał Olszewski i Przemek Jurgiel-Żyła.

Artur Banach - Partner w warszawskim funduszu Movens VC inwestującym we wczesne fazy rozwoju w spółki technologiczne o globalnym potencjale. Były przedsiębiorca (wieloletni prezes i co-founder Netsprint, a później Grupy Netsprint) oraz doświadczony inwestor (3 wyjścia z firm technologicznych z bardzo wysokim ROI).

Przemysław Jurgiel-Żyła - Dyrektor Inwestycyjny w Movens VC. Łączy doświadczenie produktowe z managerskim. Przez wiele lat związany z Netsprintem i Grupą Netsprint (odpowiedzialny za rozwój sieci reklamowych i systemów profilowania użytkowników), następnie w zarządzie Datarino (profilowanie użytkowników i rozwiązania fintechowe) oraz Kaczmarek Group, gdzie zbudował z sukcesem elektroniczny kanał sprzedaży produktów windykacyjnych i faktoringowych.

Michał Olszewski - Partner w Movens VC, doświadczony manager venture capital z dokonaniami w budowaniu startupów technologicznych. Od 2008 do 2013 roku prowadził SkyCash (od 2009 jako prezes zarządu). Założyciel m.in. Conquest Consulting oraz Lewiatan Business Angels (zapewnił inwestycję seed dla m.in. Medicalgorithmics). W VC jest po to, żeby wspierać świetne zespoły z Polski w realizacji śmiałych, przełomowych pomysłów nawet na bardzo wczesnym etapie, jeśli potencjał wzrostu i (docelowo) trwałość przewagi uzasadniają ryzyko.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE Kształtować BRANŻĘ VC W POLSCE?

Artur Banach: Główne trendy, które będą kształtowały rozwój branży VC w najbliższych latach to:

- Stopniowy wzrost znaczenia Polski w europejskim ekosystemie jako efekt dużej liczby wcześniejszych inwestycji na etapie Seed i rosnącego zainteresowania polskim rynkiem przez fundusze zagraniczne.
- Pandemia pokazała, że szybko rozwijające się spółki technologiczne są jednym z najbardziej pożądanym aktywów przez inwestorów w skali globalnej
- Rosnące tempo procedowania deali – pandemia pokazała brak konieczności kontaktu fizycznego z founderami do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

Michał Olszewski: Polski fundusz funduszy rozwija skrzydła i znacząco przyspiesza trend implementacji zachodnich standardów inwestowania w startupy. Polskie VC stają się elementem globalnego ekosystemu innowacji; inwestując w spółki z międzynarodowymi aspiracjami, muszą być zdolne wspierać spółki w pozyskiwaniu kolejnych rund na zachodzie. Zmiany są bez wątpienia korzystne dla founderów; mogą liczyć na lepsze warunki niż dawniej; są beneficjentami wojny o talenty.

Dotychczas nie kształtowaliśmy w polskim ekosystemie nowych trendów, przeważającą część sukcesów inwestycyjnych można zakwalifikować do grona „copycats”, co po części jest postawą funduszy. Jeśli prześledzić tezy inwestycyjne wiodących funduszy z USA czy „starej” Europy, można podsumować, że szukają po pierwsze „great teams” i „great ideas”. U nas mamy ten sam pierwszy priorytet, na drugim miejscu jest trakcja, czyli postęp zmniejszający ryzyko inwestycji (jak to z uogólnieniami, pasują nie do wszystkich przypadków). Co zastanawiające, nawet fundusze Bridge Alfa dedykowane projektom w fazie Proof of Concept z ticketem 1 mln PLN nierzadko wymagają od founderów trakcji, ew. naukowców w zespole, aktywności w modnym, dobrze odbieranym przez NCBR obszarze; przełomowość koncepcji jest dla większości jakby mniej ważna. Tu zmiana zachodzi opornie, jeśli w ogóle.

W obszarze stanowiącym klątwę polskich founderów pt. finansowanie „too little, too late” sytuacja ulega poprawie. Fundusze ze stajni PFR Starter mogą koinwestować i co najmniej część z nich stanowi element europejskiego ekosystemu innowacji.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Przemek Jurgiel-Żyła: Zdecydowanie tak. Najlepszym przykładem takiej inwestycji

jest nasze zaangażowanie z litewskim Open Circle Capital w Attention Insight (spółka litewska przenosząca część aktywności do Polski). Cały proces łącznie z podpisaniem umowy inwestycyjnej udało nam się przeprowadzić całkowicie zdalnie. Zupełnie nie przeszkadza to w bardzo aktywnym wspieraniu spółki we wszystkich możliwych obszarach (HR, marketing, rozbudowa polskiego oddziału, wsparcie skalowania międzynarodowego).

Uważamy, że długoterminowo przyspieszy to powstanie globalnego rynku VC (w kontrze do obowiązującej do niedawna np. w Dolinie Krzemowej zasady pięćdziesięciu mil – wiele funduszy nie było skłonne inwestować w spółki bardziej oddalone).

Michał Olszewski: Da się podpisać umowę inwestycyjną i pełnomocnictwo zdalnie w ramach całej UE. Regulacja dot. usług zaufania weszła na czas. Elektroniczne podpisy kwalifikowane uznawane w całej Unii są dostępne – to kolejne z błogosławieństw wspólnego rynku. Narzędzia, z których korzystają firmy w różnych krajach są praktycznie te same. Co za tym idzie, analiza spółki może odbywać się zdalnie.

Pandemia w tym zakresie wywrze trwałe skutki. Dla branży technologicznej zasadniczo zmiana jest korzystna i stwarza wiele szans. Oczywiście niektórzy świetni przedsiębiorcy nie ze swojej winy cierpią. Obniżenie barier w robieniu biznesu będzie miało długofalowe skutki dla wzrostu gospodarczego. Upowszechnienie się

technologii, gotowości do płacenia abonentów na rozrywkę, SaaS-y i marketplace’u i przekierowanie kolejnej części PKB do sektora technologicznego będzie paliwem wzrostu na kolejne lata. Będzie też źródłem szans dla innowatorów potrafiących łączyć upowszechniające się nowe technologie w celu zapewnienia nowej wartości dla klientów w sposób zapewniający wysoką rentowność i trwałą przewagę konkurencyjną. Także w naszej branży pojawia się sporo narzędzi usprawniających pracę, które powinny skutkować poprawą trafności decyzji inwestycyjnych.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Michał Olszewski: Jedno i drugie się zgadza. Coraz bardziej popularne są koninwestycje i współpraca z funduszami z różnych rynków. Specyfika poszczególnych rynków, przyzwyczajęń ludzi, zwyczajów itd. powoduje, że pozyskanie funduszu z rynku o istotnym znaczeniu dla spółki jest bardzo pożądane. Międzynarodowe konsorcja mają zatem przyszłość. Międzynarodowe fundusze bez teamu w Polsce mogą odegrać dużą rolę w największych transakcjach, jak Advent w InPost; w VC inwestycja bez lokalnego funduszu w startup ze strony funduszu spoza Polski pozostanie wyjątkiem.

Artur Banach: Większe zainteresowanie funduszy zagranicznych widać szczególnie na etapie rund Series A i późniejszych. Ze względu na ich rozmiar przekłada się to blisko 50-procentowy udział tych funduszy w całości zainwestowanych środków w polski ekosystem VC. Zakładamy, że trend ten będzie postępował.

Inwestycje polskich funduszy poza Polską ze względu na ograniczenia wielkości kapitału i często mandatu inwestycyjnego będą rosły, ale nie będzie to silny trend. Uważamy, że najbardziej korzystny wpływ na rozwój ekosystemu mogą mieć inwestycje polskich funduszy w CEE na etapie seed. Długoterminowo pozwoli to Polsce umocnić swoją pozycję w regionie, a z doświadczeń Movens wynika, że nawet w krajach nadbałtyckich czy Czechach dobre polskie fundusze mają wiele do zaproponowania najlepszym lokalnym spółkom.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Przemek Jurgiel-Żyła: Z całą pewnością zyskają na znaczeniu fundusze, które potrafią wykrywać najlepsze startupy na wczesnym etapie i budować z nimi relacje zanim rozpoczyna proces fundraisingu. Kluczowa pozostaje rozbudowa networku funduszu – to z niego przychodzi zazwyczaj najciekawsze spółki.

Dla nas kluczowe jest też rozbudowywanie networku współpracujących funduszy zagranicznych – dla przykładu w Movens to ponad 200 funduszy zagranicznych, z którymi rozmawiamy o wymianie deal flow.

Do niedawna jednym z najważniejszych sposobów było fizyczne uczestnictwo w konferencjach branżowych. Obecnie dalej jest to istotny element, choć utrudniony przez pandemię, to jednak upowszechnienie się pracy zdalnej spowodowało wzrost zainteresowania narzędziami online. Grupy dyskusyjne (w social media), meetupy online, a nawet tik-tok i zdobywający w ostatnich dniach serwis Clubhouse powodują dość istotną zmianę paradygmatu komunikacji i nawiązywania relacji.

Nikogo już nie dziwi umawianie się na spotkania online – Microsoft Teams czy Zoom, to nasze podstawowe narzędzia pracy. Z jednej strony founderzy i kadra w funduszach inwestycyjnych mają dość ciągłego wpatrywania się w kamery i ekrany, z drugiej większość chwali sobie oszczędność czasu na dojazdy na fizyczne spotkania.

Michał Olszewski: Na pewno dostęp do informacji poprawia się stale i ze źródeł elektronicznych sporo da się wyciągnąć. Należy jednak przyjąć, że najlepsi founderzy starannie dobierają partnerów i uwzględniają dopasowanie funduszu do swoich potrzeb/wyzwań. Uważamy za ważne komunikowanie społeczności tego, co robimy, czego szukamy, jak pomagamy spółkom portfelowym. Polecenia i osobista sieć jakościowych relacji osobistych nadal odgrywają istotną rolę.

“

Czy jakieś sektory stracą? Z całą pewnością pandemia dla niektórych startupów, szczególnie skoncentrowanych na turystyce, retail czy transporcie, jest wyzwaniem. O ile zakładamy, że nie jest to trend długofalowy, to jego efekty jednak będą widoczne przez kilka lat.

”

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI?

Artur Banach: Mamy nadzieję, że takie wydarzenia i konferencje będą dalej istotnym polem do budowania relacji inwestorskich, choć wciąż czekamy na idealne narzędzia, które zastąpią kontakt fizyczny. Samo przeniesienie prelekcji do przestrzeni online może nie być wystarczające, co pokazuje skrajne opinie i szukanie alternatyw po zeszłorocznych eventach. Organizatorzy konferencji (oraz spółki tworzące platformy technologiczne) na szczęście dostrzegają ten problem i próbują go zaadresować.

Jako dobry przykład mogę tutaj podać zarówno Infoshare jak i Wolves Summit – konferencje, które zostały przeprowadzone modelowo, z dużą liczbą narzędzi do budowania networku i prezentowania swoich pomysłów czy zespołów. Na co dzień toniemy od wielu

rozdrobnionych usług, które mają nam pomagać w pracy, więc brak integracji systemu bookingowego na konferencji z własnym kalendarzem czy ograniczone wsparcie (ustandaryzowanie) narzędzi do komunikacji (czaty, videoroomy) jest elementem dyskwalifikującym udane spotkanie konferencyjne.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Przemek Jurgiel-Żyła: Mocno koncentrujemy się na spółkach wykorzystujących algorytmy sztucznej inteligencji i uczenia maszynowego (AI/ML) do zrewolucjonizowania całych branż. Dla nas jest oczywiste, że z polskim talentem technologicznym takie firmy będą cieszyły się dużym zainteresowaniem inwestorów VC. Inwestycje z 2020 r. w Infermedica, Nomagic, Applica, Neptune.ai, Versabox, Stethome, edrone, Nethansa czy Talkie.AI potwierdzają tą tezę.

Patrząc sektorowo, będzie kontynuowany boom w spółki związane ze zdrowiem. Jest duża podaż ciekawych startupów w tym obszarze, ale też spora grupa spółek już teraz budujących globalną lub europejską pozycję – oczywiście z DocPlannerem na czele.

Sądzimy, że do rosnących branż wejdą logistyka oraz wsparcie branży eCommerce (tu nie możemy się powstrzymać od wskazania naszej inwestycji w Vue StoreFront oraz Nethansa), ale również usługi finansowe, które

do tej pory nie rosły tak szybko jak wspierane przez nie branże (choćby wspomniane eCommerce), insurtech oraz technologie związane z energią, agrotech i biotech. Warto też zwracać uwagę w rozwiązania chmurowe oraz oczywiście gaming.

Czy jakieś sektory stracą? Z całą pewnością pandemia dla niektórych startupów, szczególnie skoncentrowanych na turystyce, retail czy transporcie, jest wyzwaniem. O ile zakładamy, że nie jest to trend długofalowy, to jego efekty jednak będą widoczne przez kilka lat.

Michał Olszewski: Klucz branżowy wg mnie nie jest zbyt pomocny w określaniu strategii inwestycyjnej. AI może namieścić w wielu branżach. Czy warto konkurować z gigantami wyrosłymi już w czasach cyfrowych? W Movens nie chcemy podejmować wyzwania „Googlom” czy „Facebookom”, monopolom państwowym. Obszar, nie branża trafniej definiuje strategię; nawet w takim budownictwie jest przestrzeń na wprowadzenie ML/AI.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Artur Banach: My najmocniej oczywiście wierzymy w swoje tezy inwestycyjne – spółki polskie/CEE na wczesnym etapie z dużym potencjałem na bycie europejskim lub globalnym liderem z silną preferencją dla tych, które potrafią wykorzystać potencjał AI/ML.

Medetch, e-commerce, fintech, edutech, wsparcie dla obsługi klienta będą rosły najszybciej. Cały czas jest też miejsce dla najlepszych marketplaców, ale o nie coraz trudniej w regionie.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Przemek Jurgiel-Żyła: Nawet jeśli wyciągniemy przed nawias megarundy, takie jak ICE EYE, Brainly czy Booksy, to i tak widzimy wzrost inwestycji o kilkadziesiąt procent rok do roku. Gdy dołożymy stale rosnącą świadomość founderów i LPsów oraz doświadczenie zespołów edukacyjnych, to układa się dość optymistyczny scenariusz. Nie bez znaczenia jest galopująca ewolucja zmian przyzwyczajień konsumentów, tworzenia się nowych sektorów, coraz lepszych algorytmów i praktycznie nieograniczona, dostępna dla każdego foundera moc obliczeniowa. Na bazie tych wskaźników uważamy, że rynek VC w Polsce będzie rosnąć. Trzymamy kciuki za utrzymanie obecnej dynamiki tego wzrostu.

Michał Olszewski: Będzie rósł – ze znacząco za niskiej w stosunku do potrzeb i potencjału skali do nieco większej; nadal wiele dobrych projektów będziemy musieli odsyłać z kwitkiem, tylko dlatego, że mamy atrakcyjniejsze możliwości inwestycyjne. Niskie stopy procentowe oznaczają, że inwestorzy indywidualni poszukują alternatyw do nisko lub zerowo-procentowanych lokat. Ten proces będzie stopniowy, z katalizującą (i lewarującą) rolą PFR.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Artur Banach: Spodziewamy się spłaszczenia obecnego wzrostu. Obecna wysokość średniej wartości transakcji VC to wysokości 4,5 mln PLN. W ujęciu globalnym (szczególnie w porównaniu do rynku w Stanach Zjednoczonych) pewnie nie robi wrażenia, jednak nad Wisłą to wciąż stosunkowo wysoka kwota. Nasz rynek VC jeszcze nie jest bardzo atrakcyjną przestrzenią dla koinwestycji dla zachodnich funduszy (wciąż to mniejszość, lokalnie jesteśmy bardzo młodym rynkiem) i przyjdzie nam poczekać kilka lat na zmianę tego stanu.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROZCA W POLSCE?

Michał Olszewski: Docplanner, Booksy już prawie są. Mamy też spółki gamingowe, które de facto spełniają definicję, jedynie sfinansowane zostały nie przez fundusze VC. Co ciekawe, powszechna pogoń za jednorozcami jest nowym fenomenem. Przekornie zaryzykowałbym tezę, że spośród obecnie uruchamianych spółek największe szanse ma ten, który nie mieści się w żadnych szufladkach; który tworzy coś nowego, czego jeszcze nie było, być może nową kategorię. Wykorzystywanie przewagi pioniera jest rzadkie, ale bardzo ważne.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

Michał Olszewski: Nadal nie OFE, PPE, nadal nie klienci private banking, choć byłoby to w ich interesie (przeznaczenie np. 10% środków na vc w ramach dywersyfikacji). Rafał Brzoska wskazuje kierunek. Przedsiębiorcy nowych mediów, rozumiejący jaki potencjał tkwi w innowacjach, a jednocześnie posiadają wolne środki – ci coraz częściej będą zasilac najlepsze z funduszy. Zresztą wśród inwestorów Movensa mamy kilku przedsiębiorców w sile wieku. Family offices nadal w Polsce jeszcze się nie wykształciły. Zatem nadal na PFR spoczywa ciężar odpowiedzialności. Fajnie, że jest to bardzo dobrze zarządzana instytucja, konsekwentnie promująca, z użyciem marchewki i kija, zachodnie standardy.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Michał Olszewski: Tak, ale w niektórych obszarach nadal cieniem kładzie się niekoniecznie chlubna historia funduszy z pierwszych stron gazet z poprzednich dekad. Spółki technologiczne, także polskie, pokazały już nie potencjał, ale faktyczną zdolność do generowania zysków w sposób trwały, trudny do podważenia (vide Allegro). To wywołuje zainteresowanie.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Artur Banach: Obecnie dominuje podejście znane z bardziej dojrzałych ekosystemów VC; w rundach pre-seed, seed i Series A, o ile startup ma europejski, a najlepiej globalny potencjał i szansę na zbudowanie firmy międzynarodowej wycena jest pochodną środków jakie są potrzebne, żeby osiągnąć konkretny, umożliwiający kolejną rundę wynik (kamień milowy) – typowo w Saas-ach pokrywa się to z możliwością funkcjonowania (runway) przez 12-18 miesięcy; runda oznacza zwykle rozwodnienie o 15-25%. Oczywiście sprawdzamy, czy wartość posiadanego pakietu udziałów ma potencjał wzrostu wartości (co do zasady co najmniej 10-15-krotnie). W typowym przypadku polskie rundy seed, w przypadku spółek z pierwszą trakcją są robione przy wycenach 8-15 mln zł pre-money, choć jak zawsze są wyjątki w obie strony. Oczywiście, należy przy tym pamiętać, że lepsze VC dość selektywnie podchodzą do inwestycji – często inwestują w 1-2 spółki ze 100 które pojawiają się w ich deal flow.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Michał Olszewski: Pandemia dla przeważającej części startupów sprzyjała wzrostom biznesu i ich wyceny nie ucierpiały. Świat skokowo stał się bardziej wirtualny. Wyceny

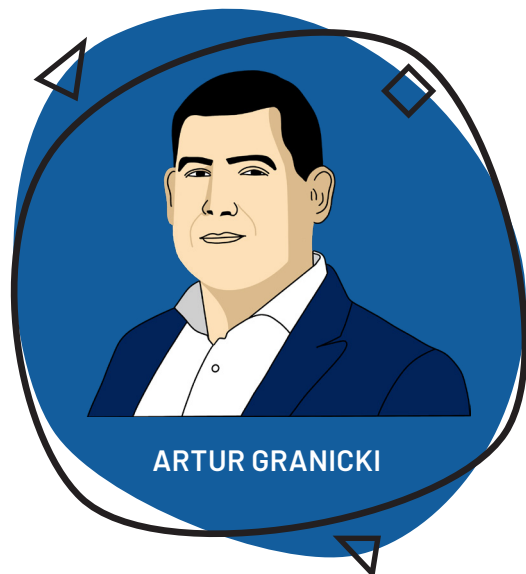
na etapie VC są pochodną wycen przy wyjściach w drodze do IPO czy sprzedaży do dużych spółek technologicznych.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

Artur Banach: Dla naszego portfolio zakładamy, że najczęściej exit będzie do inwestorów strategicznych, w tym międzynarodowych firm technologicznych – ostatnim świetnym przykładem jest sprzedaż Whiptress (akwizycja, w której brałem udział jako CEO Grupy Netsprint) do RTBHouse.

W określonych sytuacjach będziemy rozważać wyjście poprzez IPO (statystycznie obecnie w EU dot. to mniej niż 20% wyjść z inwestycji) lub w transakcjach secondaries na dalszych rundach finansowania (w Movens mieliśmy taki exit w przypadku Packhelp czy ostatnio częściowy exit miał fundusz Inovo z Booksy). ■





ARTUR GRANICKI

Navigator Crowd®
Value delivered.

ARTUR GRANICKI - ZAŁOŻYCIEL
I PREZES ZARZĄDU NAVIGATOR CROWD

CROWDFUNDING - INNE OBLICZE INWESTYCJI

Wśród przedsiębiorców poszukujących finansowania, coraz większe zainteresowanie budzi oprócz inwestycji venture capital, także możliwość pozyskania środków w drodze finansowania społecznościowego, czyli poprzez mo-

del crowdfundingowy. Atrakcyjność tego rozwiązania wzrasta wraz ze zbliżającymi się zmianami prawnymi, zgodnie z którymi emisje na platformach crowdfundingowych będą mogły osiągać znacznie wyższe poziomy (do 2,5 mln euro w 2022 roku oraz do 5 mln euro od listopada 2023 roku). Choć crowdfunding przez wiele osób uważany jest wciąż za alternatywę dla finansowania venture capital, to warto zauważyć że emisja crowdfundingowa może stać się wartościowym uzupełnieniem dla finansowania zapewnianego przez fundusz VC.

Model finansowania za pomocą crowdfundingu wyraźnie różni się od modelu venture capital. Dzieje się tak głównie za sprawą odmiennej specyfiki inwestorów. Finansowanie społecznościowe bardzo często kojarzone jest w Polsce ze wsparciem startupów na wczesnym etapie rozwoju, przez wielu drobnych inwestorów, kierujących się nie tyle analizą biznesowo-finansową, co emocjonalną chęcią wsparcia danego projektu. Tymczasem globalnie crowdfunding udziałowy stawiany jest zazwyczaj na równi z finansowaniem VC. Myśląc o organizacji emisji, warto mieć jednak świadomość różnic wynikających ze specyfiki obu modeli finansowania.

CROWDFUNDING VS VENTURE CAPITAL - RÓŻNICE

Podstawową cechą odróżniającą crowdfunding od VC jest źródło finansowania. Nie jest ono skupione w jednym lub ewentualnie kil-

ku podmiotach, lecz podzielone pomiędzy wielu drobnych inwestorów. Takie rozdrobnienie pozwala nie tylko zebrać kapitał, ale również zgromadzić grono potencjalnych klientów i, co ważne - ambasadorów spółki. Jednym z bardziej znanych przykładów takiego działania jest spółka Revolut, która wejście na rynek połączyła z kampanią crowdfundingową, pozyskując w ten sposób pierwszych klientów, którzy pomogli rozpromować jej produkt. Dodatkowo, drobni inwestorzy mogą stanowić w przyszłości podstawę do budowania wartości w trakcie upubliczniania spółki, np. na rynku New-Connect. Finansowanie zapewnione przez fundusz VC zapewnia łatwiejsze zarządzanie relacjami inwestorskimi, jednak nie jest w stanie zapewnić publicznego wsparcia spółki tak jak crowdfunding.

Trzeba pamiętać, że fundusze VC oprócz finansowania dostarczają spółkom również tzw. „smart money” czyli doradztwo i nadzór nad właściwym rozwojem spółek będących ich inwestycjami. W ramach crowdfundingu natomiast, założyciele zwykle zachowują większą swobodę w działaniu opierając się na doradcach zewnętrznych. W konsekwencji, rozwijanie młodej spółki bez wsparcia merytorycznego zapewnionego przez VC może być dużo trudniejsze. Natomiast w wypadku spółek bardziej rozwiniętych, w których zarząd jest już gotowy do samodzielnego działania, crowdfunding umożliwia bardziej swobodne prowadzenie spraw.

Inną, bardzo istotną różnicą jest fakt, że fundusze VC wiążą założycieli określonymi

klauzulami inwestycyjnymi, tak aby w pełni poświęcili się oni spółce i nie mogli jej opuścić bez zgody funduszu. W przypadku crowdfundingu, zwykle takie klauzule nie występują. Co zrozumiałe, VC gwarantują sobie również określony poziom dostępu do informacji o działalności spółki, posiadają możliwość wpływania na prowadzoną działalność poprzez blokowanie określonych decyzji lub nawet powoływanie członków organów i zatwierdzanie kluczowych pracowników i współpracowników spółki.

SYNERGIA INWESTYCJI VC Z INWESTYCJAMI CROWDFUNDINGOWYMI

Mimo wielu różnic, zarówno inwestorzy crowdfundingowi jak i fundusze venture capital borykają się z podobnymi wyzwaniami. Podstawowym z nich, jest selekcja spółek, które cechują się perspektywą jak najwyższego wzrostu wartości w zakładamy okresie. W tym obszarze zarówno eksperci funduszu jak i analitycy platformy crowdfundingowej są elementem kluczowym w zakresie selekcji spółek oraz przygotowania wiarygodnej i uczciwej wyceny. Analiza tych informacji zarówno dla funduszu jak i dla inwestorów indywidualnych powinna stanowić jedną z podstawy do podjęcia świadomej decyzji inwestycyjnej.

Elementem kluczowym dla każdego inwestora, jest perspektywa wyjścia z inwestycji. To zagadnienie niezwykle trudne, ponieważ polski rynek wciąż cierpi na stosunkowo małą liczbę exitów. Problem ten dotyczy za-

równy VC, jak i crowdfundingu. Trzeba jednak pamiętać, że już na etapie dokonywania inwestycji, każdy inwestor powinien mieć jasno określoną perspektywę wyjścia i jego horyzont czasowy. Zarówno fundusze VC jak i inwestorzy indywidualni liczą na możliwość wyjścia ze spółki z zyskiem w określonej perspektywie czasu. Dlatego też, wzajemne wsparcie w tym procesie może okazać się kluczowe dla powodzenia inwestycji.

W modelu w którym fundusz venture pomaga spółce budować mocne fundamenty na wcześniejszym etapie jej rozwoju, a następnie dzięki platformie crowdfundingowej budowana jest baza drobnych inwestorów i zainteresowanie inwestorów indywidualnych inwestycją w daną spółkę wydaje się optymalne. Jeżeli do tego dołączymy jeszcze podmiot który już na etapie poprzedzającym IPO, pomoże spółce w zaplanowaniu tego procesu i przygotowaniu do niego, a następnie przez kolejne miesiące będzie czuwał wraz z funduszami VC nad właściwym przeprowadzeniem tego procesu, szansa na sukces inwestycyjny wydaje się być bardzo duża.

NAVIGATOR CROWD - NOWE PODEJŚCIE

Właśnie na te wyzwania stara się odpowiedzieć platforma crowdfundingowa Navigator Crowd, która duży nacisk kładzie na interes inwestorów poprzez zapewnienie im możliwości jak najszybszego, i jak najkorzystniejszego finansowo wyjścia z inwestycji. Wszystkie z kampanii przeprowadzanych

w ramach platformy mają być realizowane z udziałem spółek na etapie pre-IPO, czyli takich, które dzięki wsparciu platformy w perspektywie maksymalnie 1-3 lat mają realną szansę wejścia na NewConnect lub na GPW.

Założeniem platformy Navigator Crowd jest, że działający w Grupie Navigator dom maklerski będzie wspierał te spółki w osiągnięciu debiutu giełdowego z jak najbardziej satysfakcjonującym rezultatem i w jak najkrótszym czasie. Już na etapie przygotowywania emisji na platformie, spółka będzie współpracowała z domem maklerskim w zakresie gotowości do debiutu, wyzwań z tym związanych oraz terminów i warunków niezbędnych do spełnienia w celu przeprowadzenia udanego debiutu w jak najkrótszym czasie.

Dodatkowym wyróżnikiem naszej platformy jest zachęcanie spółek do wypełniania uproszczonych obowiązków raportowych względem inwestorów, w postaci prostych raportów kwartalnych i rocznych. Takie działanie zmniejsza dysproporcja informacyjna pomiędzy inwestorami instytucjonalnymi (np. Funduszami VC czy Business Angelami), a drobnymi inwestorami crowdfundingowymi, a dodatkowo generuje wzmożone zainteresowanie spółką ze strony obecnych i potencjalnych inwestorów oraz umożliwia inwestorom towarzyszenie w rozwoju spółki. Działanie to może okazać się niezwykle istotne przy budowaniu księgi popytu na etapie IPO. Przy okazji, pierwsze doświadczenia raportowe powinny później pomóc spółce w wypełnianiu obowiązków raportowych na rynku publicznym.

Istotne jest, iż już w roku 2022 Navigator Crowd, jako jedna z pierwszych platform w Europie, planuje wprowadzenie w pełni zautomatyzowanego obrotu wtórnego akcjami objętymi w ramach kampanii crowdfundingowych, dzięki wprowadzanej Tabeli Ofert. Rozwiązanie to, umożliwi inwestorom prowadzenie łatwego, samodzielnego i w pełni zautomatyzowanego publicznego obrotu wtórnego, jeszcze przed debiutem na rynku NewConnect.

Dodatkowo, platforma zarówno dla inwestorów jak i dla spółek, będzie zapewniała pełną integrację z rejestrem akcjonariuszy domu maklerskiego. Warto podkreślić, że Dom Maklerski Navigator, należy w tym zakresie do zdecydowanych liderów rynkowych.

Platforma Navigator Crowd, wspierana jest przez Grupę Navigator, która w trakcie ostatnich 15 lat swojej działalności przeprowadziła ponad 140 transakcji, pozyskując kapitał o łącznej wartości ponad 4,3 mld PLN i za-

trudnia blisko 50 ekspertów. Poza samym wsparciem w przeprowadzeniu emisji akcji oraz wprowadzaniem spółek do obrotu na NewConnect oraz na GPW, Grupa może zaoferować klientom inne kluczowe na rynku finansowe usługi, takie jak m.in. finansowanie dłużne, doradztwo w transakcjach M&A, pomoc w pozyskaniu kluczowego inwestora branżowego lub funduszu private equity, czy też doradztwo biznesowe. ■



PLATFORMA CROWDFUNDINGOWA PRE-IPO

Navigator Crowd to platforma dedykowana finansowaniu spółek technologicznych i gamingowych, które w perspektywie 1-3 lat planują wejście na NewConnect / GPW. Platforma działa w oparciu o mechanizm crowdfundingu akcyjnego, w którym finansowanie projektu zapewnia rzesza drobnych inwestorów.

Navigator Crowd powstało w ramach Grupy Navigator, która przez ostatnie 15 lat przeprowadziła ponad **140 transakcji** o łącznej wartości powyżej **4,3 miliarda PLN**.



PREFEROWANI EMITENCI

- Spółki technologiczne z różnych obszarów i spółki gamingowe
- Perspektywa szybkiego wzrostu wartości
- Gotowość do debiutu giełdowego w perspektywie 1-3 lat

PROCES POZYSKIWANIA ŚRODKÓW



WYRÓŻNIKI PLATFORMY

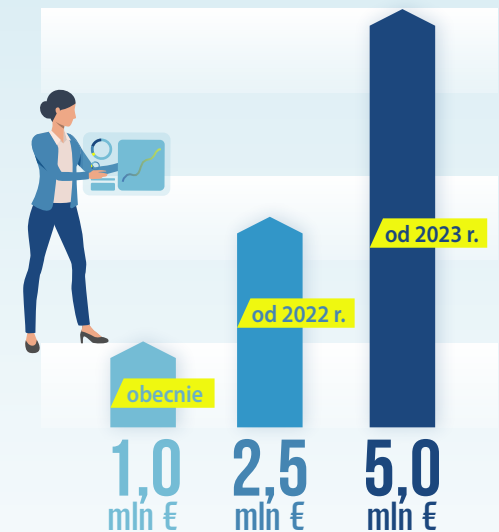
- 1 Łączona oferta Domu Maklerskiego Navigator na crowdfunding i wprowadzenie na giełdę
- 2 Panel do komunikacji emitent-inwestor
- 3 Raporty kwartalne i roczne spółek dla inwestorów
- 4 Wtórny obrót akcjami za pośrednictwem Domu Maklerskiego Navigator
- 5 Zautomatyzowany system obrotu akcjami na platformie (od 2022 r.)
- 6 Integracja z rejestrem akcjonariuszy prowadzonym przez Dom Maklerski Navigator

PRZYKŁADOWE EMISJE AKCJI PRZEPROWADZONE W RAMACH GRUPY

 7 mln PLN	 4 mln PLN	 3 mln PLN	 9 mln PLN	 9 mln PLN	 54 mln PLN	 12 mln PLN
 4 mln PLN	 3 mln PLN	 3 mln PLN	 7 mln PLN	 10 mln PLN	 2 mln PLN	 5 mln PLN
 3 mln PLN	 3 mln PLN	 36 mln PLN	 3 mln PLN	 8 mln PLN	 12 mln PLN	 9 mln PLN
 57 mln PLN	 607 mln PLN	 36 mln PLN	 8 mln PLN	 33 mln PLN	 53 mln PLN	 7 mln PLN
 WPROWADZENIE NA GPW						

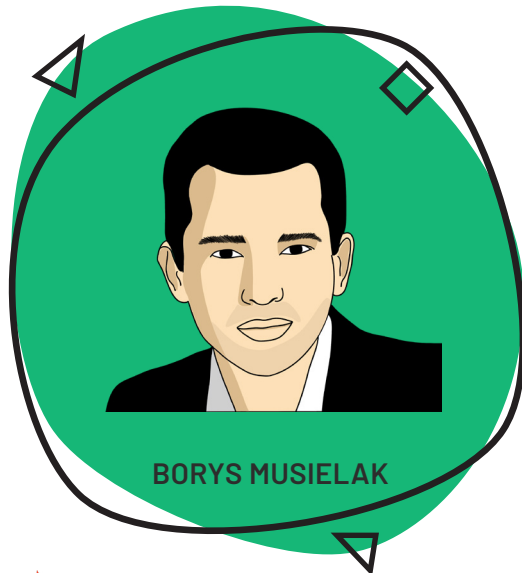
WIELKOŚĆ KAMPANII CROWDFUNDINGOWYCH

Kampanie crowdfundingowe przeprowadzane przez platformę będą mogły wspierać emisje papierów wartościowych bez obowiązku sporządzania Prospektu Emisyjnego i bez zatwierdzenia przez KNF do kwoty 1 mln euro, a od 2023 r. aż do 5 mln euro.



ZAPRASZAMY DO KONTAKTU

biuro@navigatorcrowd.pl



DINOZAURY BRANŻY VC ALBO DOSTOSUJĄ SIĘ DO WYMAGAŃ FOUNDERÓW, ALBO ZNIKNĄ Z RYNKU

Borys Musielak jest współtwórcą i partnerem zarządzającym w SMOK Ventures, funduszu venture capital, łączącego polskie i europejskie startupy z Doliną Krzemową. SMOK inwestuje do 4 milionów złotych w startupy technologiczne i studia growe na wczesnym etapie rozwoju. Wcześniej tworzył Filmaster, firmę, która dostarczała silnik rekomendacji treści, kupioną w 2015 przez amerykańską Samba TV. Jest również współtwórcą programu pre-akceleracyjnego ReaktorX, który pomógł ponad 150 początkującym przedsiębiorcom wystartować swój biznes, a także jednym z pomysłodawców Fundacji Startup Poland, think tanku będącego głosem polskich startupów.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Borys Musielak (SMOK VC) - Jeszcze niedawno inwestorem marzeń był taki ktoś, kto po prostu nie szkodził. Founderzy stają się jednak (w końcu!) bardziej wymagający i dynamika, w której to VC ma przewagę w negocjacjach stała się pieśnią przeszłości. Najlepsi przedsiębiorcy wiedzą już, że do ich każdego nowego projektu ustawi się kolejka funduszy z Polski i z zagranicy. Wygrają ci, którzy dostarczą najlepszą kombinację szybkości działania, wartości dodanej i reputacji.

Jeśli inwestor nie pomaga zebrać kolejnej rundy finansowania, zwleka z decyzją lub przeciąga proces due dilligence, przegra w najlepszych dealach z tymi, którzy dostarczają wartość. Ostatecznie dinozaury będą musiały wycofać się z rynku albo do niego dostosować. Najwyższy czas!

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Znacznie łatwiej będzie startupom zbierać finansowanie poza swoim miastem czy krajem zamieszkania. W SMOK.VC przyspieszyliśmy ekspansję na wschód. Fundusze brytyjskie czy niemieckie coraz częściej inwestują w Polsce. Granice przestają mieć znaczenie, choć niestety systemy prawne nadal to znaczenie mają, w związku z czym powstanie więcej firm z siedzibą w krajach przyjaznych inwestorom VC jak Delaware, Wielka Brytania, czy w naszej części Europy Łotwa i Estonia. Jeśli w ekspresowym tempie nie dostosujemy drastycznie prawa, umożliwiając łatwe inwestowanie w Polsce zagranicznym aniołom biznesu czy funduszom, może nas czekać przyspieszenie exodusu najlepszych polskich spółek.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Oba trendy mają miejsce. W startupy z portfolio SMOK-a zainwestowały, od czasu początku pandemii, fundusze i aniołowie biznesu ze Stanów Zjednoczonych, Singapuru, Japonii, Wielkiej Brytanii, Niemiec, Finlandii i Estonii. Najlepsze polskie fundusze również coraz częściej patrzą poza Polskę. Trwa intensywna walka o podział łupów w nowym świecie bez granic. Wygrają founderzy, którzy otrzymali prezent w postaci większej dostępności kapitału, a przegrają fundusze, które jedyną swoją przewagą opierały na lokalności i dostępie do dealflow.

“

Jeśli inwestor nie pomaga zebrać kolejnej rundy finansowania, zwleka z decyzją lub przeciąga proces due dilligence, przegra w najlepszych dealach z tymi, którzy dostarczają wartość. Ostatecznie dinozaury będą musiały wycofać się z rynku albo do niego dostosować. Najwyższy czas!

”

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS?

Jeszcze ważniejsze stanie się budowanie dealflow przez media społecznościowe. Przykładem może być Clubhouse, na który rzucili się VC z całego świata, licząc na to, że kontrolując daną społeczność, uzyskają niesprawiedliwą przewagę nad konkurencją. Sam tworzę społeczność CEE Startup Valley, gdzie staram się łączyć startupowe ekosystemy krajów Europy Środkowej i Wschodniej oddając scenę najlepszym przedsiębiorcom z tych krajów i budując przy okazji oddzielny ekosystem wokół SMOK.vc.

A CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Same konferencje nigdy nie były istotnym źródłem poszukiwania inwestycji, to raczej miejsca budowania relacji i rozszerzania sieci kontaktów. Clubhouse i Zoom nie zapełnią pustki po odebraniu nam konferencji i meetupów. Myślę, że tradycyjne wydarzenia wrócą tak szybko jak będą mogły i zyskają jeszcze większą popularność po ponad roku abstynencji.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Boom czeka branżę turystyczną, restauracyjną, hotelarską i eventy. Przewiduję przyspieszoną digitalizację tych rejonów, które jeszcze nie zostały nią dotknięte. Każdy wstrząs zmienia układ sił i myślę, że firmy, które postawią na rewolucję wygrają i zostaną liderami, jak AirBnB czy Uber po ostatnim kryzysie.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Zawsze w kompletne, kompetentne, zmotywowane, różnorodne zespoły. Tego żaden kryzys nie zmieni.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Jeszcze długo będzie rósł, ale myślę, że przede wszystkim przez zwiększanie się zagranicznych inwestycji w Polsce lub powstawanie polskich filii zagranicznych funduszy, czy nowych międzynarodowych bytów jak nasz SMOK. Małe lokalne fundusze nie oferujące wartości founderom stracą rację bytu.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Im większa konkurencja, tym większe kwoty inwestycji. Te zależą też od kosztów pracy. Myślę, że trend polegający na zwiększaniu się wielkości i częstotliwości rund będzie kontynuowany, bo nadal daleko nam jeszcze w tym względzie do Zachodu.



Boom czeka branżę turystyczną, restauracyjną, hotelarską i eventy. Przewiduję przyspieszoną digitalizację tych rejonów, które jeszcze nie zostały nią dotknięte. Każdy wstrząs zmienia układ sił i myślę, że firmy, które postawią na rewolucję wygrają i zostaną liderami, jak Airbnb czy Uber po ostatnim kryzysie.



KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Z dużą szybkością zbliża się do tej wyceny Booksy, Brainly i Docplanner. Pamiętajmy jednak, że dawno mielibyśmy jednorożce (czyli prywatne firmy warte ponad miliard

dolarów) w postaci takich firm jak Allegro, czy inPost, gdyby nie popularność giełdy i słabość funduszy venture capital późnego etapu w całej Europie.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

W przypadku małych funduszy jak SMOK są to zwykle prywatni inwestorzy, przedsiębiorcy szukający możliwości ulokowania kapitału w sposób pasywny, ale z potencjałem większego wzrostu niż w tradycyjnych inwestycjach jak nieruchomości czy fundusze akcji. Ważną rolę mają też inwestorzy instytucjonalni jak PFR Ventures czy EIF. Liczę na większą aktywność korporacji, zarówno prywatnych i państwowych, które po okresie (najczęściej nieudanych) eksperymentów z funduszami CVC powinny skupić się na inwestycjach pasywnych w najlepsze lokalne fundusze VC.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Zdecydowanie. Otrzymuję dużą liczbę zapytań o możliwość inwestycji w SMOK. Niestety muszę na razie odprawiać zainteresowanych z kwitkiem, gdyż fundusz mamy już zamknięty i nie planujemy rozszerzenia. Pierwszy fundusz wydajemy jednak sprawnie i mamy duże plany związane z ekspansją do pozostałych krajów CEE, tak więc jak tylko zdecydu-

jemy się na fundraising kolejnego funduszu, na pewno dam znać!

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Im większa konkurencja, tym wyższe wyceny. Pokazują to dobrze wyceny startupów z Y Combinator, w które chcą inwestować fundusze z całego świata. Na wczesnym etapie trudno nawet mówić o modelu wyceny. To raczej wypadkowa konkurencji, wielkości rynku i aktualnych nastrojów inwestorów.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Nie zauważyłem istotnych zmian w wycenach. Straciły tylko te startupy, które przestały zarabiać przez pandemię, ale raczej odbiło się to nie zebraniem rundy i upadkiem niż mniejszymi wycenami. Po prostu inwestycje w niektóre sektory zostały w praktyce zawieszane do odwołania.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Usual suspects, czyli giełda, konkurencyjne firmy, fundusze VC typu secondaries, czy korporacje. ■



MARCUS ERKEN

RELACJA MIĘDZY FOUNDEREM A INWESTOREM TRWA DŁUŻEJ NIŻ PRZECIĘTNE MAŁŻEŃSTWO

Sunfish Partners to fundusz VC skupiny na startupach będących na wczesnych etapach rozwoju i rozwijających technologię deep tech. Inwestuje zazwyczaj do 2 mln złotych przede wszystkim w projekty z segmentu B2B. Sunfish Partners posiada biura w Warszawie i Berlinie.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Marcus Erken (Sunfish Partners) - Zdalnie zazwyczaj oznacza szybciej, co ma dobre i złe strony. Pozytywny aspekt szybkiego domykania transakcji jest oczywisty: kapitał prowadzi do celu. A im szybciej właściciel startupu go zbierze, tym prędzej zabierze się do pracy. Natomiast minusem, o którym rzadziej się dyskutuje, jest relacja. Relacja między founderem a inwestorem jest intensywna. Potrafi trwać 5, 7, 10 lat. To więcej niż średnia długość małżeństwa w niektórych krajach. Dlatego znalezienie odpowiedniego partnera jest tak ważne dla obu stron, a poszukiwanie go w pośpiechu, bez osobistych spotkań jedynie utrudnia ten proces. Technologia powinna ukracać biurokrację – i właśnie to robi, a narzędzia służące temu zostaną z nami, nawet gdy będziemy mieć pandemię za sobą. Natomiast budowanie silnych relacji na linii founder-inwestor wciąż będzie wymagało czasu i będzie opierać się na bezpośrednich kontaktach.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Staramy się pomijać roczne trendy; można się w nich zatracić. A venture capital to długoterminowa gra. Mamy szansę na sukces w długiej perspektywie jedynie wtedy, gdy pozostaniemy zgodni ze swoim zestawem kompetencji, preferencjami i niezależnie wypracowaną hipotezą inwestycyjną. Ale przypadek sprawił, że obszary, w które inwestujemy od lata, to digital health i biotechnologia. Więc cieszymy się, widząc, że właśnie te obszary zyskują w oczach inwestorów. Zwłaszcza, że wciąż brakuje pieniędzy dla utalentowanych przedsiębiorców zajmujących się tymi branżami. ■



SpeedUp
VENTURE CAPITAL GROUP

KORPORACYJNE FUNDUSZE VC BĘDĄ ZYSKIWAĆ NA ZNACZENIU

Jagoda Żychlewicz jest starszym analitykiem inwestycyjnym w SpeedUp Group. Zajmuje się wyszukiwaniem ciekawych projektów, ich analizą i selekcją. Realizuje działania związane z kontrolingiem oraz pracuje z spółkami z portfolio nad dokumentami potrzebnymi w procesie inwestycyjnym.

Krzysztof Pawlak pełni funkcję investment associate SpeedUp Group. Dołączył do grupy SpeedUp w 2017 roku. Obecnie odpowiada za wyszukiwanie, analizowanie i wybór projektów inwestycyjnych. Pracuje również ze spółkami portfelowymi. W poprzednich firmach Krzysztof zajmował się konsultingiem strategicznym w zakresie analizy rynków zagranicznych i trendów społecznych w zakresie ekspansji, wyznaczania nowych kierunków rozwoju firm i wdrażania zagranicznych rozwiązań.

SpeedUp Group to grupa, która od lat wspiera rozwój ekosystemu startupów i środowiska VC w CEE. Fundusz inwestuje w firmy znajdujące się na wczesnych etapach rozwoju (seed-Series A). Do tego współpracuje z ich twórcami w horyzoncie inwestycyjnym od 3 do 8 lat, wnosząc do spółek od 50 tysięcy do 4 milionów euro.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Jagoda Żychlewicz: Branża VC w Polsce staje się coraz bardziej dojrzała, mamy coraz więcej startupów z sukcesami, które pozyskują wysokie rundy finansowania – w głównej mierze jednak rundy późniejsze otrzymywane są od inwestorów zagranicznych. Nadal bowiem w Polsce dostępny kapitał VC skierowany jest do projektów wczesnych, typu seed, co oczywiście jest niezbędne do sprawnego funkcjonowania ekosystemu.

Niemniej mamy stosunkowo niewiele kapitału, by finansować projekty, które chcą się skalować. Tę lukę częściowo pokrywają programy PFR Ventures wraz z kapitałem korporacji skupionym w funduszach CVC, natomiast tylko w 2020 roku około 150 startupów zostało wsparte z programu Bridge Alfa finansowanego przez NCBR. Oznacza to, że w ciągu najbliższego roku firmy te będą poszukiwały kapitału na dalszy rozwój, a struktura funduszy w Polsce pozwala przypuszczać, że dużej ich części nie uda się go pozyskać na rodzimym rynku, bo zwyczajnie go brakuje. Wymusi to na startupach wychodzenie po kapitał za granicę częściej niż dotychczas, ale jednocześnie może przyczynić się do uruchomienia większej liczby funduszy wspierających startupy na późniejszym etapie rozwoju.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Krzysztof Pawlak: Nie da się ukryć, że pandemia oprócz oczywistych ograniczeń pokazała nam, w jakich obszarach jest miejsce na optymalizację procesów. Okazało się, że aby zainwestować w spółkę nie musimy odbywać kilku spotkań fizycznie – co więcej, zastąpienie ich telekonferencjami poprawiło szybkość i efektywność rozmów prowadzonych z zespołami. Kontakt bezpośredni z projektami mamy głównie w ramach procesu inwestycyjnego, zatem jest dla nas kluczowe,

żeby budować relację i zaufanie z założycielami od samego początku – na ten moment nie dostrzegamy różnicy w ich jakości.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Jagoda Żychlewicz: Wydaje mi się, że wcześniej zarówno inwestorzy, jak i start-upy nie odczuwały znaczących barier, które uniemożliwiałyby nawiązanie partnerstwa inwestycyjnego z podmiotami zagranicznymi. Fundusze VC nie są nastawione na działanie w skali lokalnej, czy regionalnej lecz na szukanie znacznie szerzej, by móc współpracować z najlepszymi zespołami. Podobnie w drugą stronę, przy wyborze inwestora, start-upy kierują się zakresem wsparcia, którego fundusz może im udzielić. Procesy zdalne na pewno usprawniają przeprowadzenie inwestycji, ale raczej nie spowodowały, że dla branży VC otworzyły się zupełnie nowe horyzonty.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Krzysztof Pawlak: Jak powiedziała Jagoda, pandemia usprawniła pewne procesy. Na pewno obecna sytuacja makroekonomiczna spowodowała, że doszło do zmian w kontekście sourcingu spółek. Do tej pory znaczącym źródłem były konferencje i wydarzenia branżowe, w których „sercem” była możliwość networkingu i poznania w krótkim czasie stosunkowo wielu osób. Obecnie widzimy, że segment eventowy poszukuje złotego środka w kontekście dostarczenia odpowiedniego doświadczenia dla uczestników wydarzeń – znacznie ciężiej nawiązuje się relacje w formie zdalnej.

Dużą wartością okazuje się budowany przez nas już prawie 10 lat network, który jak nasze statystyki pokazują jest niezmiennie najbardziej wartościowym źródłem jakościowego dealflow. Kluczowe staje się również aktywne poszukiwanie spółek kanałami internetowymi oraz jego monitoring. Melodią przyszłości, obecną u pierwszych funduszy zagranicznych, jest jego automatyzacja poprzez przetwarzanie dużych zbiorów danych wychytujących formujące się silne zespoły na bardzo wczesnym etapie.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Jagoda Żychlewicz: Z jednej strony, jak wskazał wyżej Krzysiek, w dobie pandemii konferencje branżowe częściowo straciły

na znaczeniu – w nawiązywaniu relacji nie ma tak efektywnego narzędzia online, jak spotkanie i rozmowa twarzą w twarz. Zatem pomimo, że wiele konferencji odbywa się obecnie zdalnie, fundusze musiały w pewnym stopniu wzmocnić proces aktywnego poszukiwania potencjalnych inwestycji.

Należy jednak pamiętać, że przeniesienie wydarzeń do sfery online zwiększa ich potencjał skali. Dostajemy dzięki temu możliwość uczestnictwa w konferencjach odległych geograficznie, a tym samym poznania potencjalnych partnerów biznesowych, do których nie mieliśmy szansy dotrzeć w ten sposób.

Wierzę, że wypracowane w dobie pandemii doświadczenia oraz narzędzia do organizacji wydarzeń zdalnych, zostaną wykorzystane również w przyszłości, ponieważ poza ograniczeniami niosą ze sobą również nowe możliwości.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Krzysztof Pawlak: Obecnie w ramach naszego funduszu SpeedUp Energy Innovation, koncentrującego się głównie wokół obszarów związanych z branżą energetyczną, obserwujemy przede wszystkim rosnący trend popularności energii wodorowej. Zarówno Unia Europejska, jak jej poszczególni członkowie tworzą strategię przygotowującą regulacje dla rynku wodoru w celu wdroże-

nie go jako paliwa transportowego. Obecnie w Polsce, posiadając pojazd napędzany energią wodorową, musielibyśmy tankować go za granicą. Zatem kolejnym obszarem, w którym widzimy wzrost to infrastruktura dla pojazdów (pomimo sporego optymizmu liczymy najpierw na zbudowanie infrastruktury dla pojazdów elektrycznych). Kolejny trend wzrostu, który zauważamy w branży energetycznej to szersza adopcja energii słonecznej w gospodarstwach domowych poprzez panele fotowoltaiczne, a także rozwój w obszarze zwiększonej efektywności pozyskiwania przez nie energii.

Jeśli chodzi o pozostałe obszary, to oprócz oczywistych beneficjentów pochodzących z sektorów telemedycyny oraz e-commerce, widzimy sporą szansę dla spółek oferujących rozwiązania cybersecurity. Wiele firm obecnie przechodzi na tryb hybrydowy/zdalny, nie będąc przygotowanym na adaptację infrastruktury informatycznej oraz zarządzanie zdalnym dostępem do danych. Spółki decydując się na taki ruch, posiadają zwiększoną liczbę tzw. end-pointów, które narażone są na atak złośliwego oprogramowania. Ma to odzwierciedlenie w faktycznej liczbie ataków cybernetycznych - raport Bitdefender wykazał ponad 7-krotny wzrost liczby ataków typu ransomware. Konsekwencją jest także wzrost zainteresowania specjalistami z danego obszaru, których niedobór szacowany był na około 4 mln pozycji na całym świecie. W daną niszę wpisać się może kolejny trend, czyli wywodzący się z obszaru edukacyjnego micro oraz personal learning, mający docelowo zasypać

„skill gap” oraz będący alternatywą dla mniej efektywnych lekcji online.

Patrząc na zmiany pandemiczne, które przyniosły ulepszone doświadczenia użytkowników lub nie spowodowały utraty jakości, możemy wyróżnić w dłuższym horyzoncie dwa obszary narażone na spowolnienie - jednym jest szeroko pojęta turystyka biznesowa, która w obliczu usprawnionych narzędzi telekonferencyjnych, czy podpisów elektronicznych może zostać okrojona do stricte niezbędnych podróży. Kolejnym obszarem, w którym widzimy potencjalną zmianę jest sektor retail - klienci poznali zalety zamawiania produktów przez internet, co docelowo może sprawić że fizyczne obiekty będą pełniły funkcję showroomów, natomiast główny ruch transakcyjny odbywać się będzie w kanale ecommerce.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Jagoda Żychlewicz: Jak pokazuje niedawno opublikowany raport PFR Ventures podsumowujący 2020 rok pandemia koronawirusa wcale nie wpłynęła negatywnie na sektor inwestycji venture capital, wręcz przeciwnie. Fundusze tego typu mają oczywiście zapewnione finansowanie na lata w przód, przez co nie są one tak wrażliwe na zawirowania makroekonomiczne. Wierzę natomiast, że w dłuższej perspektywie ten trend również się utrzyma.

Coraz więcej funduszy w Polsce może bowiem pochwalić się wyjściem z inwestycji z zyskiem, a zarobiony w ten sposób kapitał często wprowadzany jest z powrotem na rynek, dzięki czemu można finansować kolejne przedsięwzięcia. Ten mechanizm jest szczególnie istotny, ponieważ w stosunkowo niedługiej perspektywie konieczne będzie oparcie sektora VC w Polsce o kapitał prywatny. Istotna dla rozwoju rynku venture capital jest stworzenie realnych zachęt dla prywatnych inwestorów do lokowania kapitału w fundusze VC, jak to się dzieje m.in. w Wielkiej Brytanii, ale na takie zmiany wciąż jako rynek czekamy.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Krzysztof Pawlak: Ze względu na liczbę funduszy zaangażowanych większość rund inwestycyjnych ponownie zostanie zrealizowana na wczesnych etapach. Trudny etap w kontekście lokalnego fundraisingu zauważyć można w etapie po pierwszej rundzie, kiedy spółka dysponuje gotowym lub prawie gotowym produktem, rozpoczynając dopiero komercjalizację rozwiązania - niewielkie przychody zmuszają spółkę do poszukiwania zewnętrznego kapitału przeznaczonego na dalszy etap, którego, jak padło to już wcześniej, jest stosunkowo niewiele w porównaniu do funduszy typu Bridge Alfa.

Tylko najlepszym zespołom uda się otrzymać prywatny kapitał od funduszy lokalnych lub zagranicznych. Wraz z upływem lat obserwujemy coraz lepszy poziom zespołów tworzących spółki technologiczne. Potwierdzeniem tego jest rosnąca liczba rund inwestycyjnych zbieranych przez nasze spółki za granicą, co pozwala myśleć optymistycznie w kontekście coraz większego poziomu finansowania.

Jagoda Żychlewicz: *Jak pokazuje niedawno opublikowany raport PFR Ventures podsumowujący 2020 rok pandemia koronawirusa wcale nie wpłynęła negatywnie na sektor inwestycji venture capital, wręcz przeciwnie. Fundusze tego typu mają oczywiście zapewnione finansowanie na lata w przód, przez co nie są one tak wrażliwe na zawirowania makroekonomiczne. Wierzę natomiast, że w dłuższej perspektywie ten trend również się utrzyma.*

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU

Jagoda Żychlewicz: Z jednej strony można pomyśleć, że obecna sytuacja gospodarcza dodatkowo zwiększa ryzyko inwestycyjne w obszarze nowych technologii, a inwestorzy prywatni często sami zostali dotknięci skutkami obostrzeń gospodarczych. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że to właśnie nowe technologie pozwoliły nam, jako społeczeństwu, sprawnie funkcjonować w dobie pandemii. Firmy z sektora telemedycyny, biotechnologii, czy e-commerce odnotowują obecnie wzrost wycen i stają się centrum zainteresowania inwestorów. Potwierdza to m.in. obecna struktura rodzimego rynku obrotu akcjami, który również odnotował w 2020 roku wzrost wartości obrotów, jak i udziału inwestorów indywidualnych. Wydaje się więc, że poszukują oni okazji inwestycyjnych, przez co nie obawiałabym się na ten moment zwiększonego kosztu pozyskania kapitału przez fundusze VC.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Krzysztof Pawlak: Biorąc pod uwagę rozmiar największych rund inwestycyjnych zebranych w 2020 przez takie spółki jak ICEYE, Brainly, czy Booksy, wydaje się to kwestia bardzo krótkiego czasu. Pierwszym polskim jednorożcem nie będzie spółka, której

jeszcze nie ma na radarze, a jedna z tych doskonale nam już znanych. Do obserwacji dołączyłbym takie spółki jak Cosmose AI, NoMagic czy DocPlanner.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Jagoda Żychlewicz: W ostatnich latach w znacznej części inwestycji VC w Polsce udział brał kapitał publiczny. Podmioty takie jak PFR Ventures pozwalają przyspieszyć dojrzałość tego rynku w naszym kraju. Niemniej naturalnie należy liczyć się z tym, że w pewnym momencie konieczne będzie oparcie sektora VC o kapitał prywatny. Kluczowi mogą stać się tutaj założyciele firm technologicznych, którzy zarobią na sprzedaży udziałów swoich spółek i będą chcieli ten kapitał zainwestować dalej, m.in. wprowadzając go z powrotem do ekosystemu, który dobrze znają i rozumieją. I tutaj wartościowe byłyby wspomniane już wcześniej zachęty np. podatkowe dla inwestorów lokujących kapitał w fundusze VC.

Coraz ważniejszą kategorią inwestorów na rynku venture capital stają się również korporacje. Wiele zagranicznych koncernów posiada własne wehikuły inwestycyjne i trend ten przeniósł się również do Polski. Kategoria funduszy typu CVC jest jedną z najszybciej rosnących w naszym sektorze, stąd kapitał korporacyjny będzie miał coraz większe znaczenie.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Krzysztof Pawlak: Sytuacja pandemiczna spowodowała, że część inwestorów posiadających ekspozycję na narażone obszary nie koncentrowała się na lokowanie kapitału w instrumentach o wysokim poziomie ryzyka. Z drugiej strony sytuację równoważą sukcesy polskich spółek zarówno w kontekście zbierania dużych rund inwestycyjnych, jak i debiutów giełdowych – są to wydarzenia o wysokim wydźwięku medialnym, uświadamiające, że na inwestycjach w spółki technologiczne na wczesnym etapie da się zarobić. Na dzień dzisiejszy widzimy, że przede wszystkim nie doszło do spadku zainteresowania inwestorów lokowaniem kapitału w funduszach typu Venture Capital.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Jagoda Żychlewicz: Oczywiście, w zależności od etapu rozwoju danej firmy pod uwagę brany jest poziom przychodów, tempo wzrostu oraz pozostałe wskaźniki, które łatwo zmierzyć. Wycena startupów na wcześniejszym etapie rozwoju jest o tyle trudniejsza, że nie posiadają one jeszcze wyników finansowych i wycena pozostaje kwestią kompromisu pomiędzy stronami. Niezależnie jednak od powyższego,

kluczowym czynnikiem jaki fundusze biorą pod uwagę w kontekście wyceny jest i pozostanie opłacalność oraz potencjał zwrotu.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

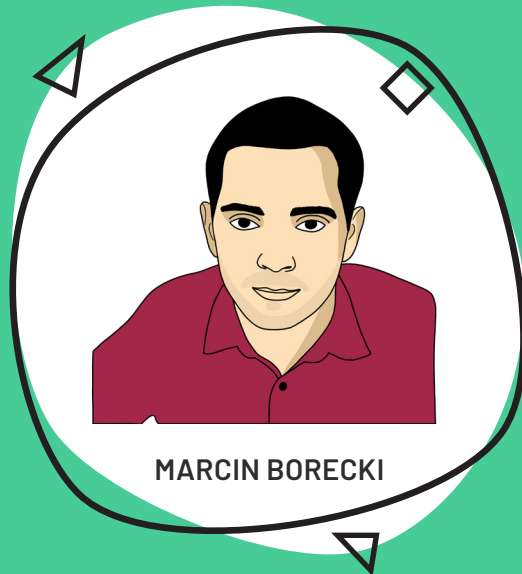
Krzysztof Pawlak: Kwestia wycen w branży startupowej zawsze była, i pozostaje, bardzo złożoną kwestią. W SpeedUp Group do oszacowania wartości spółki oprócz standardowych metod wykorzystujemy podejście Clinta Korvera z Kauffman Fellowship, polegająca na oszacowaniu potencjału danej spółki i zdyskontowaniu jej ważonym prawdopodobieństwem ryzyk mogących wystąpić na różnym etapie działalności firmy. Oczywiście jest, że w obecnej sytuacji większe ryzyko rynkowe występuje w obszarze traveltech, niż na przykład telemedycynie, co ma swoje odzwierciedlenie w wycenie danych przedsiębiorstw. Do każdej spółki podchodzimy jednak indywidualnie, starając się jak najlepiej zidentyfikować zarówno słabe, jak i mocne strony. Natomiast faktem jest, że ze względu na dużą konkurencję wśród funduszy inwestujących zwłaszcza na seed/pre-seed, zauważamy około 3-4 krotny wzrost wycen spółek na wczesnym etapie. Ważne jest, żeby w takiej sytuacji pamiętać też o kwestiach pozafinansowych – jak doświadczenie, network i wszelkie wsparcie jakie startupom może zaoferować dany fundusz – które w długim horyzoncie działalności

spółki często okazuje się bardziej kluczowe od tańszego kapitału.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Jagoda Żychlewicz: W ramach poszczególnych inwestycji fundusze już na samym początku określają możliwą ścieżkę wyjścia i analizują jakiego typu podmioty mogą być zainteresowane zakupem danej technologii w przyszłości. Oczywiście, sprzedaż udziałów do kupców strategicznych jest jedną z najbardziej atrakcyjnych form wyjścia – inaczej niż w przypadku funduszy Private Equity, nie liczą oni na dalszy bezpośredni zysk ze sprzedaży udziałów, a raczej inwestują w wartość dodaną jaką firma może wnieść w ich struktury.

Niemniej coraz ciekawszą oraz coraz bardziej realną dla startupów alternatywą staje się debiut giełdowy. W ciągu ostatnich lat na polskiej giełdzie pojawiło się wiele spółek technologicznych, które dzięki szybkiemu wzrostowi kapitalizacji zaczynają dominować nad firmami tzw. starej gospodarki. Patrząc na giełdy gospodarek bardziej rozwiniętych oraz na listę spółek planujących debiut na NewConnect w 2021 roku, możemy spokojnie założyć, że trend ten się utrzyma, a nawet wzmocni. ■



MARCIN BORECKI

exporior
venture fund

**SZTUCZNA
INTELIGENCJA
POMOŻE
POSZUKIWAĆ
STARTUPÓW
I WSKAŻE,
W KTÓRE WARTO
ZAINWESTOWAĆ**

Marcin Borecki to programista, przedsiębiorca, anioł biznesu i partner w Funduszu Exporior Venture Fund odpowiedzialny za technologię. Tworzył systemy dla takich firm jak Microsoft Corp, AXA Insurance, FCA Bank, PKP. Pasjonują go tematy związane z AI i Cloud. Exporior Venture Fund to fundusz utworzony z Krajowym Funduszem Kapitałowym (KFK), a jego kapitalizacja wynosi 80 mln złotych. Fundusz inwestuje w spółki technologiczne, a interesuje go średnioterminowy horyzont czasowy, czyli 3-5 lat.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Marcin Borecki (Exporior Venture Fund) - Branża VC kojarzy się głównie z IT. Jednak pojawia się coraz więcej sektorów, w które VC (też z Polski) będą się angażować. Poniżej przedstawiam kilka, którym my się przyglądamy:

Biology 2.0

- Dysk w DNA – do 2024 roku wiele firm przeprowadzi pierwsze testy nośnika danych opartego o DNA. Żyjemy w czasach gwałtownego przyrostu danych, a wyzwaniem staje się ich przechowywanie z gwarantowanym terminem przydatności. Dzisiejsze nośniki rzadko przekraczają gwarancję 30 lat. Zakodowanie danych w formie DNA wydaje się nie być futurologią, ale w niedalekiej przyszłości zoba-

czymy pierwsze sukcesy w tym obszarze.

- Synteza genomu – już dziś naukowcy wykorzystują oprogramowanie do produkcji sekwencji genetycznych. Jednak jak dotąd genomy poddawane są niewielkim zmianom. Widzimy w tej przestrzeni duże szanse dla rozwoju oprogramowania i sprzętu. Synteza genomu pozwoliła lepiej przyjrzeć się, jak działa polio i koronawirus. Zmiany w tym zakresie spowodują szybsze tworzenie szczepionek w przyszłości.

Green Tech – poniżej przedstawię kilka zmian, jakie wprowadza ten sektor:

- Automatyka farm – pandemia przyspieszyła automatyzację w nawożenia i zrywania owoców, a także ich segregację, pakowanie i logistykę. W Polsce już możemy spotkać drony nadzorujące sady.
- Jedzenie funkcjonalne – firma Bifidice tworzy lody z probiotykami, które wzmacniają układ odpornościowy. W przyszłości coraz częściej będziemy odchodzić od jedzenia pochodzącego od zwierząt na rzecz produktów roślinnych. Przykładem mogą być produkowane w Azji jajka, które nie pochodzą od zwierząt, a wyglądają podobnie.
- Naturalne zamienniki skór – przemysł kosmetyczny często wykorzystuje grzyby. A części z nich traktuje jako odpad. Ten z kolei może służyć do budowania elementów przypominających skórę (elementy nitkowate).

Deep tech – hardware / gadżety / sensory:

- Intelligent Edge – to slogan nieschodzący z ust największych dostawców chmurowych. My również w niego wierzymy. Dziś mamy coraz więcej małych urządzeń, które potrzebują dopalacza w postaci chmury obliczeniowej i tam położonego kawałka AI do podejmowania decyzji. Jest jeszcze za wcześnie, by urządzenia, które generują ogromne ilości danych, były w stanie je przetwarzać i generować odpowiedzi. Przykładem wykorzystania Intelligent Edge są kamery działające z wysoką rozdzielczością, które aby nie były zbyt drogie, potrzebują do przetwarzania obrazu wykorzystać chmurę współdzieloną między dziesiątki dronów.

FemTech:

- Implanty – firma Lattice Medical tworzy Matisse, czyli biowchłaniający implant drukowany w 3D. Implant pozwala na dyfuzję do organizmu, co ogranicza wykonywanie kolejnych operacji, które dziś mają na celu usunięcie zbędnych elementów po czasie. Zmniejsza to czas i koszt rekonstrukcji w przypadku urazów.
- Biodegradowalne tampony – firma Daye zaprojektowała opakowania tamponów rozpuszczalne w wodzie, a sam tampon z włókien bawełny z aplikatorem z trzciny cukrowej.

“

Fundusze powinny wykorzystywać sztuczną inteligencję i gromadzone dane do wykrywania trendów, projektów oraz do oceny zespołów czy danych finansowych. Warto się przyjrzeć takim funduszom, jak 645 Ventures, EQT Ventures czy Fly Ventures, i poczytać, jak oni wykorzystują technologię do lepszego inwestowania.

”

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Znakomita część procesu inwestycyjnego już przed pandemią odbywała się zdalnie.

Jednak musimy być świadomi smutnej statystyki, którą pandemia tylko pogorszyła. Jeżeli każdy fundusz uczciwie włączy stoper i zobaczy, ile czasu w sumie spędził z firmą od jej poznania do podpisania dokumentów inwestycyjnych, okaże się, że ta znajomość liczona w godzinach nie trwa więcej niż 7-10 godzin wspólnej interakcji.

To istotne, ponieważ jeżeli w firmie nie dzieje się dobrze, to często wynika to z pewnych

aspektów działania właśnie założycieli – są to często aspekty behawioralne.

Dlatego jednym z elementów oceny firmy były spotkania z założycielami, odwiedzi-ny ich siedzib oraz poznanie pracowników. Musieliśmy ten proces mocno ograniczyć. Na zachodzie pojawił się trend zapraszania psychologów do wspólnego oceniania projektów. My mamy za sobą pierwsze takie próby i zauważamy obiecujące wyniki tego eksperymentu.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Już przed pandemią zagraniczne fundusze interesowały się polskimi projektami. W naszym portfolio znajdują się przykłady. A mianowicie znajdują się tam projekty, które pozyskały środki od funduszy z Niemiec, Francji czy Wielkiej Brytanii.

Co więcej, widzę większość liczbę projektów z zagranicy, które chcą pozyskać kapitał w Polsce. A to dobry znak. Pandemia pozwoliła zrozumieć wielu firmom, że wybierając kolejny fundusz inwestycyjny, nie powinniśmy kierować się tylko wygodą w łatwości pozyskania kapitału lokalnego. Warto zaryzykować i dobrać do grona współników partnerów z zagranicy, którzy dzięki innemu

punktowi widzenia mogą pomóc w rozwoju.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Ubolewam, że większość funduszy inwestujących w nowe technologie nadal nie używa ich do pozyskiwania projektów. Jak przyjrzymy się kolegom z innych krajów, to zobaczymy, że tam fundusze „zatrudniają” AI do poszukiwania projektów zgodnych z ich strategią inwestycyjną – u nas to wciąż futurologia.

Fundusze powinny wykorzystywać sztuczną inteligencję i gromadzone dane do wykrywania trendów, projektów oraz do oceny zespołów czy danych finansowych. Warto się przyjrzeć takim funduszom, jak 645 Ventures, EQT Ventures czy Fly Ventures, i przeczytać, jak oni wykorzystują technologię do lepszego inwestowania.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Fundusze z chęcią brały udział w tego rodzaju wydarzeniach, ponieważ były okazją do poznania firm i osób za nimi stojących.

Wspominałem, że w procesie inwestycyjnym ważnym aspektem jest personalny kontakt i poznanie człowieka, z którym będziemy budować biznes przez kolejne kilka lat. Ale pandemia spowodowała, że spora część konferencji przeniosła się do sieci, a to z kolei poskutkowało, że można uczestniczyć na większej liczbie wydarzeń – innymi słowy, poznać wstępnie więcej projektów w krótszym czasie.

Niemniej uważam, że wydarzenia wrócą do poprzedniej formy, bo networking to nieocenione narzędzie, a relacje łatwiej nadal buduje się na spotkaniach osobistych.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Naszym zdaniem niezwykle mocno będzie rozwijać się Green Tech (w tym Agri i Food Tech), Fem Tech, Biology 2.0, Deep Tech (Intelligent Edge). Wciąż rośnie zainteresowanie wszelkiego rodzaju projektami związanymi z subskrypcją usług.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Warto inwestować przede wszystkim w ludzi, ponieważ to oni kreują osiągające sukcesy firmy, na których zależy funduszom. Na rynku jest bardzo dużo podobnych projektów i nie oceniamy firm jedynie pod kątem

innowacyjności. Ważne są osoby, które firmę będą rozwijać, ponieważ coraz częściej działa zasada, że mała firma jest bardziej zwrotna niż duża korporacja. A naszym celem jest inwestowanie właśnie w te osoby, które umieją szybko dostosować się do rynku. Przegrywają niestety te firmy, których zarządzający nie umieją reagować na rynek i przegapiają szanse lub zbyt długo trzymają się przyjętego planu.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Rynek będzie rósł z uwagi na to, że dojdziemy powoli do momentu zakończenia się funduszy, które powstały w latach 2010-2013 i będziemy słyszeć o coraz większej liczbie sukcesów projektów i mnożników na kapitale wypracowanych przez zarządzających.

VC to wciąż nie jest pierwszym miejscem do alkilacji kapitału zarówno dla instytucji, jak i osób prywatnych. Głównie przez brak lokalnie ugruntowanych podstaw do inwestowania w ten segment. Wraz z pojawianiem się informacji o sukcesach tego sektora będzie prościej funduszom w pozyskiwaniu kapitału z większej ilości źródeł. Dodatkowo myślę, że w latach 2021-2025 zostanie założonych wiele funduszy przez założycieli projektów, które z sukcesem zostały sprzedane. Te osoby będą chciały się realizować w inwestowaniu. Te trendy obserwowaliśmy m.in. w USA wiele lat temu.

Warto na koniec wspomnieć, że instytucje jak PFR czy EIF uruchamiają kolejne programy, które wspomagają otwieranie funduszy VC.

“

Warto inwestować przede wszystkim w ludzi, ponieważ to oni kreują osiągające sukcesy firmy, na których zależy funduszom. Na rynku jest bardzo dużo podobnych projektów i nie oceniamy firm jedynie pod kątem innowacyjności. Ważne są osoby, które firmę będą rozwijać, ponieważ coraz częściej działa zasada, że mała firma jest bardziej zwrotna niż duża korporacja.

”

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Warto zauważyć, że duże rundy inwestycyjne w Europie są czynione przez fundusze spoza naszego kontynentu.

- 53 z 73 inwestorem w rundach €100M+ były fundusze spoza Europy.

- 63% z €100M+ przejęć w Europie było wykonanych przez podmioty spoza Europy.

Co kwartał przybywa dużych rund z leade-rem rundy pochodzącym z Europy Zachodniej czy USA. W kolejnych kwartałach, kiedy polskie spółki staną się bardziej dojrzałe, będzie więcej rund rzędu od 10 do 100 mln dolarów, co oznacza, że wyceny niektórych spółek osiągną status złotówkowego unicorna. Wejdą kolejni międzynarodowi gracze VC do polskich podmiotów.

Większość rynku będzie nadal stanowić rundy seed poniżej 1 mln euro z uwagi na ogrom środków i termin ich wydatkowania w mikro funduszach.

Rozmiar rundy zależy przede wszystkim od ambicji przedsiębiorców i klarowności w przedstawieniu celu oraz biznes planu. Ci przedsiębiorcy, którzy potrafią roztoczyć klarowną wizję rozwoju, zamykają nawet na wczesnych etapach – etapach pre seed – rundy „double digit”. Na polskim rynku już jest kilka takich spółek.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROZCA W POLSCE?

Warto pomyśleć szerzej. Nie tylko o start-upach z Polski, ale również o spółkach z zagranicy, które mają polskich founderów. Wśród nich są między innymi Icyce i Uncapped.

W krajach ościennych spółki, które osią-

gnęły tak duże wyceny, to spółki w pełni software'owe, działające w przeważającej większości w segmencie B2B, np. Transfer-Wise, Pipedrive, LogMeIn, UI Path itp. Spółek z segment B2C jest mniej, np. Vinted lub Bolt. W Polsce segment konsumencki rozwija się świetnie w produktach i usługach. Przykłady: Displate, Tylko czy Znany Lekarz i Booksy po połączeniu z Versum.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Fundusze dziś posiadają pieniądze od instytucji (jak PFR, EIF, EBR), family offices oraz prywatnych osób.

Patrząc na trendy z innych krajów, sądzimy, że do tej układanki dołączą Pension Funds oraz więcej osób prywatnych.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Zainteresowanie funduszami VC rośnie z roku na rok głównie z uwagi na doniesienia o dużych IPO, exitach oraz inwestycjach w projekty, które znamy z życia codziennego.

Fundusze VC wpisują się w ekosystem i dają szansę projektom na wzrost i ekspansję, a podmioty z kapitałem widzą w tym szansę na inwestycje i zwrot kapitału z dużym zyskiem.

Jak wszystko, również VC potrzebuje marketingu. Marketing zapewniają firmy, w które fundusze inwestują.

Kiedy fundusz VC wybiera projekt przygląda się nie tylko produktowi, ale też patrzy na zespół – identyczna sytuacja jest w VC. Potencjalny inwestor przygląda się tylko portfelowi jaki fundusz miał lub ma, ale też strategii i zespołowi zarządzającemu.

Mamy na rynku coraz więcej utalentowanych zespołów, które inwestują i to będzie kolejnym czynnikiem przyciągającym kapitał.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Wysokość wyceny bierze się z biznesu na jaki patrzymy – fundusze posługują się do tego publikowanymi benchmarkami, które zawierają widełki do personalnej oceny.

Jeżeli dla przykładu patrzymy na biznes subskrypcyjny, to istotnym elementem budującym wycenę jest MRR. Jeżeli weźmiemy pod uwagę, że wycenę buduje się poprzez pomnożenie MRR przez np. 65-130 (te liczby się zmieniają), to od wewnętrznych zasad jakimi kieruje się fundusz zależy czy dana firma powinna być bliżej dolnej czy górnej granicy. Co się bierze pod uwagę w ocenie:

- Branża

- Zespół
- Churn
- Ile przybywa nowych subskrypcji miesięcznie
- Jakie jest LTV

Dla każdego rodzaju biznesu istnieje wskaźówka (benchmark) i wewnętrzne ustalenia funduszu co do interpretacji.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

W kwestii wycen mieliśmy lekką turbulencję w miesiącach marzec-lipiec 2020 roku, ale wydaje się, że wszystko wraca do normy.

W tym okresie widzieliśmy bardzo dużo projektów w naszym pipeline, które były zainteresowane finansowaniem pomostowym. Po raz kolejny potwierdziła się teza, że kiedy bierzemy inwestycje z funduszu, warto sprawdzić kiedy kończy się jego okres inwestycyjny, ponieważ może się okazać jak w kilku przypadkach, które widzieliśmy, że projekty nie były w stanie uzyskać pomocy wśród aktualnego cap table.

Kolejne fale pandemii nie są już tak nerwowe i widać większą stabilność. Dodatkowo projekty, które w marcu-maju wydawałyby się nie być gotowe na zamknięcie wśród swoich klientów, teraz zdążyły przygotować dodatkowe nogi biznesu i się ustabilizować przychody.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Rynek w Polsce się wciąż uczy i nabiera doświadczenia w kwestii robienia exitów z startupów. Kilka lat temu fundusze liczyły na to, że exit zapewni im jedną z kolejnych rund inwestycyjnych, wykupując ich kawałek udziałów. Nie zawsze jest to takie proste jak w zamyśle wygląda, ponieważ taki wykup uszczupla pulę pieniędzy jaką inwestor chciałbym wpłacić do firmy na rozwój.

Dzisiaj coraz popularniejszy staje się model wykupu całego przedsiębiorstwa przez inwestora branżowego lub firmę, której startup jest potrzebny do dalszego rozwoju. W naszym portfelu mieliśmy taki przykład – PKO Bank Polski zakupił ZenCard.

Kolejna możliwość to wykup właścicielski funduszu przez założycieli, którzy posiłkują się albo kapitałem własnym, albo długiem. Tutaj również mamy przykład z naszego portfela, gdzie założyciele firmy XRTF w taki sposób wykupili pozostałych udziałowców.

Inna mniej medialna możliwość to sprzedaż udziałów między funduszami. Mechanizm polega na tym, że funduszu sprzedaje swoje udziały innemu funduszowi, który wchodzi na jego miejsce. Na pewno chcielibyśmy widzieć więcej na rynku zakupów robionych przez inwestorów branżowych – duże firmy technologiczne jak Google, Microsoft. Nadałoby to nam odpowiedniego prestiżu i mocniej zaznaczyło kraj na mapie. ■



MARCIN KUREK



NIE MUSIMY CZEKAĆ NA POLSKIEGO JEDNOROZCA. ZA GRANICĄ UWAŻA SIĘ, ŻE JUŻ MAMY TRZY

Marcin Kurek jest współzałożycielem i partnerem zarządzającym w Market One Capital. Wcześniej przeszedł przez prawie wszystkie kroki w branży technologicznej. W latach 2004-2008 pracował w startupach, a w 2008 roku założył

własną firmę Niania.pl. W 2011 roku z sukcesem ją sprzedał i został aniołem biznesu wspierającym ponad 10 projektów. Swój pierwszy fundusz VC założył w 2012 roku, a drugi fundusz, Market One Capital, w grudniu 2017 roku. W swojej karierze inwestycyjnej zainwestował w ponad 30 marketplace i projektów SaaS. Marcin jest miłośnikiem efektów sieciowych i marketplace'ów. Dzięki swojemu doświadczeniu przedsiębiorczemu, poza ogólnym wsparciem firm, Marcin lubi być blisko tematów strategicznych, marketingowych i produktowych. Pasjonuje się przedsiębiorczością, sportem i historią.

Market One Capital to fundusz VC skoncentrowany na inwestycjach w europejskie startupy, będące na wczesnym etapie rozwoju. MOC angażuje się przede wszystkim w spółki z potencjałem efektów sieciowych (network effect platforms), w tym również marketplacy.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Marcin Kurek (Market One Capital) - W ciągu ostatnich kilku lat zaobserwowaliśmy dwa trendy, które najmocniej kształtują rozwój branży. Pierwszy to bardzo wyraźna migracja talentów z korporacji lub najlepszych absolwentów do przedsiębiorczości. Obserwując rynek od ponad 10 lat jest to wyraźnie widoczne. Wpływa to naturalnie na wyższą jakość zespołów founderskich, lepiej za-

planowane i realizowane biznesy. Powodem tego jest prosperity gospodarcze obniżające bardzo wyraźnie bezrobocie oraz dużo więcej kapitału na wczesnym etapie. Obniżyło to bariery wejścia dla najbardziej utalentowanych, którzy wcześniej często woleli zabezpieczyć swoją przyszłość budując karierę w korporacji.

Drugi trend to wyraźna internacjonalizacja rynku VC w Polsce. Z każdym rokiem na globalnym rynku przybywa nowych funduszy Venture Capital. Tak jak amerykańscy i azjatyccy inwestorzy poszerzają swój horyzont geograficzny i coraz częściej patrzą w stronę Europy tak samo europejscy inwestorzy widząc rosnącą konkurencję na rodzimych rynkach, coraz częściej poszukują zagranicznych projektów. Na tym trendzie najbardziej zyskają same startupy. Najlepsze projekty będą mogły wybierać z którymi funduszami chcą wiązać swoją przyszłość.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

W Market One Capital inwestujemy w nowe technologie, ale siebie również postrzegamy jako firmę technologiczną. Wszystkie nasze zasoby znajdują się w chmurze. Nasz proces inwestycyjny był już wcześniej przystosowany do dokonywania inwestycji w pełni zdalnie, bez spotkania z założycielami. Robiliśmy to już wcześniej nawet przed pandemią. Te-

raz cały świat przekonał się jak wiele procesów można wykonywać zdalnie, dzięki czemu można zwiększyć efektywność, ograniczyć ilość podróży i lepiej zarządzać swoim czasem. Zakładamy, że trend ten się utrzyma na wczesnym etapie procesu inwestycyjnego, jednakże przy jednoczesnym zrozumieniu jak istotne znaczenie ma obecność właściwej chemii na linii VC – startup nawiązanie bliższej relacji na spotkaniu face-to-face jest elementem, którego nie powinniśmy całkowicie eliminować.

Konsekwencją tego będzie na pewno jeszcze większa internacjonalizacja procesu inwestycyjnego. Bycie fizycznie w konkretnym hubie technologicznym (np. Londyn, Berlin, Paryż) przestanie być tak wyraźną przewagą jak dotychczas.

“

Fundusze coraz częściej posiłkują się danymi i narzędziami do penetrowania rynku w poszukiwaniu projektów spełniających ich kryteria inwestycyjne. Jeszcze kilka lat temu rozwiązania tego typu agregujące dane z wielu źródeł i rekomendujące rozwiązania były innowacją i rzadkością. Obecnie stają się coraz bardziej standardem.

”

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Jak już wcześniej wspomniałem, zagraniczni inwestorzy widząc coraz większą konkurencję na lokalnych rynkach, poszukują dobrych projektów za granicą. Ewidentnie widać, że polski rynek startupowy się profesjonalizuje, mamy coraz bardziej doświadczonych, doskonałych przedsiębiorców i wartościowe projekty, które pozyskują dalsze rundy finansowe przy imponujących wycenach a to właśnie przyciąga zagraniczny kapitał. Zdalny proces inwestycyjny tylko nasilił ten trend. Rozmawiając z zagranicznymi VC, widzimy, że rozmawiają z najlepszymi polskimi projektami w tym samym momencie, co polskie VC.

Czy polskie VC sięgają po startupy spoza Polski? Zależy w głównej mierze od ich strategii inwestycyjnej i mandatu. Zdecydowana większość polskich funduszy opiera się na publicznym kapitale, który często ma pewne ograniczenia np. odnośnie istnienia polskiego pierwiastka w potencjalnych celach inwestycyjnych lub ograniczają się tylko do CEE. My jako Market One Capital w ostatnich 12 miesiącach zdecydowaną większość inwestycji zrobiliśmy poza Polską. Spotykamy jednak też inne polskie fundusze przy stole negocjacyjnym na drugim końcu Europy.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOSÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Fundusze coraz częściej posiłkują się danymi i narzędziami do penetrowania rynku w poszukiwaniu projektów spełniających ich kryteria inwestycyjne. Jeszcze kilka lat temu rozwiązania tego typu agregujące dane z wielu źródeł i rekomendujące rozwiązania były innowacją i rzadkością. Obecnie stają się coraz bardziej standardem.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Myślę, że największą wartością konferencji i eventów offline'owych był networking, nawiązywanie i umacnianie relacji. Teraz to widać najwyraźniej. Równie efektywnie, a może nawet bardziej, da się przekazać lub pozyskać wiedzę na eventach online. Zbudowanie relacji jest dużo trudniejsze. Niestety tego elementu nie udaje się równie efektywnie zdigitalizować. Dlatego jestem przekonany, że spotkania w „realu” wróca, bo leżą w naturalnej potrzebie człowieka.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Zakładamy, że kontynuowane będą trendy z zeszłego roku, czyli wszelkie branże, które wspierają pracę zdalną, e-learning, digital healthcare jak również e-commerce.

Adopcja online, która dokonała się w przyspieszonym tempie wpłynie natomiast na wszystkie segmenty digital. Paradoksalnie warto patrzeć na te branże, które zostały najbardziej negatywnie dotknięte przez pandemię jak travel, czy HORECA. Będą się tym bardziej modernizować i szukać nowego otwarcia.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Niezmiennie – w dobre projekty; takie, w których zgadza się kilka elementów: doskonałi founderzy, competitive value proposition, duży rynek. A jeżeli chodzi o konkretne modele, to moim zdaniem zdecydowanie B2B marketplace i customer subscription będą wyraźnie w mocnym trendzie w najbliższych latach.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Zdecydowanie będzie rósł. Państwo mocno wspiera rozwój rynku VC w Polsce. Po-

nad 60% zainwestowanych w zeszłym roku środków to kapitał z udziałem publicznym. Z roku na rok wartość inwestycji na polskim rynku venture capital rośnie, w 2020 wartość ta przekroczyła 2,1 mld zł. Patrząc jednak na współczynnik udziału transakcji VC w PKB jeszcze daleka droga przed nami. Współczynnik ten jest zdecydowanie niższy niż w pozostałych wysoko rozwiniętych krajach Europejskich.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU? I OD CZEGO, POZA ETAPEM INWESTYCYJNYM, BĘDZIE ZALEŻEĆ ICH WYSOKOŚĆ?

Myślę, że wyceny spółek technologicznych będą dalej wyraźnie rosły. To naturalnie wpłynie na wielkości rund. Pandemia spowodowała napływ kapitału do firm „przyszłości” i odpływ od spółek „starej ekonomii”. Do tego rekordowo niskie stopy procentowe na całym świecie będą zwiększały napływ kapitału. Coraz większe exits, IPO i M&A w branży tech będą tylko zwiększały wyceny i rundy na etapie early stage.

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

Wydaje mi się, że nie. Nie widzę takiego trendu.

“

Za granicą powszechnie uważa się Allegro, CDProjekt, a obecnie Inpost za unicorny. Z wschodzących gwiazd wydaje mi się, że mamy 3 kandydatów, którzy w niedalekiej przyszłości będą mogli pretendować do tego miana: Brainly, DocPlanner i Booksy. Który z nich będzie pierwszy? Trudno powiedzieć.

”

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Hmmm, moim zdaniem polskich jednorożców już mamy kilka.

Za granicą powszechnie uważa się Allegro, CDProjekt, a obecnie Inpost za unicorny. Z wschodzących gwiazd wydaje mi się, że mamy 3 kandydatów, którzy w niedalekiej przyszłości będą mogli pretendować do tego miana: Brainly, DocPlanner i Booksy. Który z nich będzie pierwszy? Trudno powiedzieć.

Trzymam na pewno kciuki za każdy z nich, ponieważ nasz zespół jest związany inwestycyjnie z każdym z tych projektów.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

Na chwilę obecną zdecydowana większość kapitału na rynku pochodzi od inwestorów publicznych takich jak PFR i EIF oraz inwestorów prywatnych tzw High-net-worth individuals. Myślę, że do tego grona w Polsce dołączać będą coraz częściej lokalne i zagraniczne family offices.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Tak, zdecydowanie. Niskie stopy procentowe i boom w segmencie technologicznym spowodowany pandemią sprzyjają większemu napływowi kapitału.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

W uproszczeniu na wycenę spółki na wczesnym etapie wpływało kilka podstawowych czynników: tempo wzrostu, kluczowe KPIs / unit economics oraz potencjał (czyli do jakiej wielkości spółka może dojść). I to się nie zmieni. Natomiast zmieniać się będą części składowe tego a szczególnie jeden czyli potencjał rozwoju. Pandemia przyspieszyła adopcję online o średnio 5-7 lat. Tym samym spółki technologiczne nagle mają często przed sobą dużo większy rynek niż przed pandemią.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Na początku pandemii, w Q2, wystąpiła duża niepewność i chwilowe zatrzymanie rynku. Sytuacja jednak bardzo szybko wróciła do normy a wyceny nie tylko do dawnego poziomu ale dzisiaj w wielu przypadkach są nawet wyższe niż przed pandemią. Wynikać to może z tego, że COVID wymusił digitalizację wielu branż. Spółka, która przed pandemią byłaby unicornem obecnie jest decacornem. Zdarzają się historie, że spółka od rozpoczęcia działalności do poziomu unicorna dochodzi w mniej niż rok jak Hopin czy Clubhouse. Wyceny zdecydowanie rosną i będą rosły w najbliższym czasie.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Wszystko zależy od sytuacji i etapu rozwoju, na którym jest spółka. Jeśli bowiem mówimy o finalnych exitach spółki, która bardzo urosła to taka spółka ma kilka potencjalnych ścieżek exitu: IPO, kupno przez inwestora lub konkurenta branżowego albo fundusz PE.

Jeśli natomiast wyobrazimy sobie sytuację w której to inne VC mają nabyć udziały startupu to zwykle mówimy o secondaries (odsprzedaży istniejących udziałów) przy kolejnych rundach finansowania. Taka sytuacja dzieje się gdy inwestorzy, którzy zainwestowali na bardzo wczesnym etapie, w ramach kolejnej rundy finansowania chcą dokonać częściowego lub całościowego exitu. ■



PAWEŁ LEKS



BRANŻA VENTURE CAPITAL W POLSCE BĘDZIE ROSŁA. I TO PRZEZ WIELE LAT

O trendach w branży venture capital opowiada Paweł Leks, współtwórca i partner zarządzający funduszem Pracuj Ventures. Paweł jest przedsiębiorcą i inwestorem z ponad 20-letnim stażem. Ponadto pełni funkcję partnera i współzałożyciela funduszu Hedgehog Fund, inwestora w Market One Capital oraz członka rady nadzorczej w Coders Lab. A do tego współtworzy Gru-

pę Pracuj, w której odpowiada za innowacje i rozwój produktu początkowo jako product development director, a obecnie jako management board strategy advisor.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Paweł Leks, Pracuj Ventures - Dostrzegam zaczną profesjonalizację rynku VC, co może nie tyle jest trendem, ale raczej świadectwem przechodzenia do kolejnych etapów jego dojrzwania. Zmieniły się oczekiwania startupów, które dziś mają znacznie szerszy wybór, niż jeszcze kilka lat temu. Oznacza to, że starannie dobierają partnerów, którzy mają im towarzyszyć w rozwoju. Już nie chodzi tylko i wyłącznie o pozyskanie środków, ale też o „dodatkowe zaplecze”, czyli faktyczne wsparcie choćby w wychodzeniu poza lokalne rynki.

To wymagało by w funduszach pojawiła się profesjonalna i doświadczona kadra zarządzająca oferująca wiedzę, doświadczenie, sieć kontaktów i mogąca się pochwalić historią kolejnych rund i inwestycji. Fundusze takie jak Market One, Dirlango, Inovo Venture Partners czy Pracuj Ventures oferują spółkom portfelowym nie tylko fundusze, ale też wiedzę i kompetencje, które pozwalają na szerszą skalę działania. Ta profesjonalizacja przełoży się na obie strony – spółki zyskają bezsprzecznie, ale też te fundusze, które oferują szerszy pakiet

korzyści, będą miały możliwość realizacji ciekawszych projektów.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ?

Fakt, że da się przeprowadzić proces inwestycyjny zdalnie nie oznacza, że jest to najlepszy sposób. Już przed pandemią wiele elementów takiego procesu – jak choćby due diligence, analiza planów biznesowych czy kluczowych mierników sukcesu – zazwyczaj odbywało się w formie zdalnej, na podstawie udostępnionych dokumentów.

Są jednak elementy, które w wyniku pracy zdalnej znacząco straciły. Jak choćby bezpośredni kontakt z założycielami czy zespołem. Właśnie osobiste spotkania na etapie poznawania projektu są bardzo istotnym elementem oceny atrakcyjności inwestycji. Często to osobowość i charyzma założycieli są podstawą wiary w potencjał i sukces projektu. To samo dotyczy poznawania zespołu i ich silnych oraz słabych stron. Wielokrotnie trudniej jest ocenić te elementy, rozmawiając z ludźmi jedynie zdalnie.

Drugi bardzo istotny element, który trudno przenieść do świata wirtualnego, to negocjacje warunków umowy inwestycyjnej. Wbrew powszechnemu przekonaniu, że

najważniejsza w tym dokumencie jest kwo-
ta inwestycji, to zazwyczaj dosyć rozbudo-
wany dokument prawny, określający prawa
i obowiązki poszczególnych stron. Dla wie-
lu przedsiębiorców dogłębne zrozumie-
nie zapisów takich umów jest wyzwaniem,
a kontakt osobisty z prawnikami oraz przed-
stawicielami funduszu, pozwala znacząco
uproszczyć rozmowę o zawiłościach praw-
nych zawartych w umowach.

“

*Obecna sytuacja pokazała, że jest
przestrzeń na uproszczenie pew-
nych elementów procesu inwesty-
cyjnego, jednak jestem przekona-
ny, że kontakt osobisty jest i będzie
nadal istotnym elementem inwe-
stycji w młode spółki. W przypad-
ku tych firm to założyciel i jego ze-
spół stanowi największą wartość,
a prawidłowa ocena potencjału
wymaga kontaktów osobistych.*

”

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCE- SEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STAR- TUPY SPOZA POLSKI?

Zagraniczne fundusze VC interesują się pol-
skim rynkiem startupów już od jakiegoś cza-
su. Jednak by skutecznie zainteresować in-
westorów zagranicznych trzeba spełnić dwa
podstawowe kryteria. Pierwszy z nich to za-
sięg działalności – jeśli startup skupia się na
rynku lokalnym, zainteresowanie funduszy
zagranicznych będzie bardzo ograniczone.
Tylko firmy rozwijające produkt na szerszą
skalę – najlepiej globalną – mogą liczyć na
uwagę partnerów z zagranicy.

Drugi element to kwestia etapu rozwoju,
czyli generowanych przychodów. Zagra-
niczne fundusze interesują się firmami,
które potrafią pochwalić się dużą dynamiką
wzrostu i przychodach przekraczających
kilkę milionów EUR.

Z kolei polskie fundusze już od dłuższego
czasu interesują się firmami spoza Polski
i z sukcesem tam inwestują. Przykładem
może być wspomniany wcześniej fundusz
Market One Capital, który w zakresie swoich
zainteresowań ma w zasadzie całą Europę
i od jakiegoś czasu inwestuje już w spółki
z Niemiec, Hiszpanii czy Grecji. By móc po-
zwolić sobie na taką działalność, fundusz

musi móc zaoferować coś więcej niż tylko
kapitał. Głównie chodzi tu o wiedzę i doświad-
czenie w rozwoju biznesów międzynarodowych.
Istotna jest również wielkość środków i zespół
posiadający doświadczenie w takich transak-
cjach. Innym przykładem może być fundusz Dir-
lango, który również może pochwalić się sukce-
sami na skalę międzynarodową.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKI- WANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Podstawowym źródłem wiedzy o cieka-
wych spółkach dla każdego funduszu jest
tzw. network, czyli sieć kontaktów funduszu
związana z inwestorami i osobami zarządza-
jącymi. Im większa i bardziej aktywna sieć,
tym ciekawsze projekty trafiają do fundu-
szu. Dodatkowo istotne jest doświadczenie
zarządzających i historia sukcesów inwe-
stycyjnych. W moim przekonaniu to źródło
pozostanie najistotniejszym czynnikiem
sukcesu przez kolejne lata.

Pozostałe źródła, takie jak obecność na
wydarzeniach branżowych czy konkursach,
współpraca i budowanie relacji z akcelero-
rami, to uzupełnienie prospectingu. Oczywi-
ście jest to uzupełnieniem istotne pozwala-
jące często zidentyfikować bardzo ciekawe,
młode firmy. Wiele z tych wydarzeń musiało

przenieść się w ostatnim roku do świata online, co zupełnie zmieniło dynamikę kontaktów i atrakcyjność tych wydarzeń.

Fundusze starają się szukać nowych, efektywnych sposobów dostępu do projektów, jednak nie sądzę, aby w tym zakresie coś istotnego się zmieniło.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Pandemia spowodowała istotne zmiany strukturalne na rynkach kapitałowych, ale również bardzo dużą nieprzewidywalność. Ekspertki prześcigają się w projekcjach dotyczących tego, w co warto inwestować, a co z uwagi na zmiany będzie mniej popularne. Przyspieszają pewne trendy, które od dłuższego czasu były już popularne i zauważane, ale teraz pojawił się dodatkowy katalizator, który przyspieszył adopcję pewnych rozwiązań na rynku.

Na pewno rynek, na którym działa Pracuj Venture, czyli HR Tech i Edu Tech, mają ciekawą przyszłość. Firmy zrozumiały, jak istotne mogą być systemy wspierające działania w zakresie zasobów ludzkich oraz narzędzia cyfrowe pomagające rozwijać i edukować pracowników. Widzimy tu ogromny potencjał, ponieważ do tej pory tylko najlepsze i najbardziej świadome fir-

my inwestowały w takie narzędzia, a obecnie stały się one podstawą funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

Warto zwracać uwagę przede wszystkim na zespół, który stoi za danym przedsięwzięciem i rozwija projekt – jego doświadczenia, wiedza i umiejętności są kluczowe dla dalszego powodzenia. W drugiej kolejności ważne są: model biznesowy, potencjalny rynek docelowy, jego wielkość oraz skalę działalności. Natomiast branża czy sektor wydają się być mniej istotne i w dużej mierze zależą od wiedzy i zainteresowania funduszy.

Niezmiennie uważam, że takie obszary jak FinTech, odnawialne źródła energii, automatyzacja, oprogramowanie, analiza danych z wykorzystaniem AI/ML czy ekologia to duży potencjał rozwoju. Ale interesujących obszarów i branż jest bardzo wiele, dlatego bardzo istotna jest specjalizacja funduszu. Za specjalizacją idzie wiedza i kontakty, a to często istotne składowe, które mogą gwarantować wsparcie na odpowiednim poziomie dla młodych spółek.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MALAŁ?

Jestem przekonany, że będzie rósł i to jeszcze przez wiele lat. Po pierwsze podaż kapitału jest ogromna. Wiedza o inwestowaniu jest coraz większa i coraz świadomiej podejmujemy decyzje o dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych, a VC jest jednym z tych obszarów, który powinien być obecny w portfelu każdego inwestora.

Na rynku jest coraz więcej osób, które same były przedsiębiorcami i w tej chwili szukają okazji inwestycyjnych. Jest im dużo bliżej do inwestowania w młode, perspektywiczne spółki, z którymi mogą dzielić się wiedzą, aniżeli alokować środki na giełdzie, w kolejne nieruchomości czy w obligacje.

Trzeba mieć jednak świadomość, że inwestycje w obszarze VC to inwestycje długoterminowe. Minimalny horyzont czasowy to 5-7 lat, ponieważ tyle potrzeba czasu, aby młode spółki mogły się wystarczająco rozwinąć, uzyskać skalę i zdobyć kolejne rundy finansowania. Na pewno nie jest to obszar dla osób szukających szybkiego zysku.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU? I OD CZEGO, POZA ETAPEM INWESTYCYJNYM, BĘDZIE ZALEŻEĆ ICH WYSOKOŚĆ?

Porównując sytuację na świecie, dostrzegam, że polski rynek ma to do siebie, że

inwestuje w małe przedsięwzięcia. Skutkuje to luką pomiędzy tymi projektami, które mają potencjał, lecz wymagają rund pośrednich (swego rodzaju finansowania pomostowego) a projektami, które już osiągnęły trakcję i mogą liczyć na większe rundy.

W Polsce najgłośniej jest o tych mniejszych inwestycjach, gdzie skala waha się między 1 mln a 4-5 mln, później jest właśnie luka, a następnie sławę zyskują te projekty, które pozyskują do kilkudziesięciu milionów, lecz są finansowane przez konsorcjum kilku funduszy.

Brakuje u nas finansowania pośredniego na poziomie 5-10 mln. Co zresztą aż tak nie dziwi. Mało jest chętnych do podjęcia ryzyka z tym związanego. W przypadkach „średnich” projektów kwota inwestycji jest już znacząca, ale sam projekt nadal obciążony sporym ryzykiem – nie ma jeszcze wypracowanej skali i nie jest rentowny. Nie do końca wiadomo, czy na pewno się powiedzie i przyniesie zakładany zwrot.

Dominują rundy od 1 do 5 mln, bo to lubimy i to znamy. Dlatego ważnym etapem rozwoju naszego rynku będzie wykształcenie się tzw. rynku pośredniego, który uszczelni system i wpłynie na efektywność całego systemu. Gdy ostatnio analizowałem rynek UK, liczba inwestycji w 2020 roku była porównywalna do tej z 2019, ale znacząco więcej było większych deali powyżej 40-50 mln

USD, a nawet 100 mln USD. W Polsce inwestorzy nie lubią takiego ryzyka.

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

W moim odczuciu spadnie. Dlaczego? Ponieważ podaż pieniądza na szeroko rozumianym rynku jest ogromna. Od działań makro – banków narodowych – które przekładają się na portfele inwestorów. Inwestorzy poszukują różnego rodzaju okazji inwestycyjnych i dywersyfikacji. Fundusze VC i Private Equity są dla inwestorów istotnym sposobem właśnie na dywersyfikację portfela, który daje też potencjalnie ciekawe stopy zwrotu. Jestem przekonany, że zainteresowanie młodymi spółkami będzie rosło. Inwestorzy nadal chętnie będą inwestowali środki poprzez VC.

Natomiast następują istotne zmiany strukturalne na rynku. Rozwijają się nowe branże i widać nowe perspektywy, które dotąd nie mogły liczyć na dojrzałych uczestników rynku. Pojawiła się przestrzeń do rozwoju nowych przedsięwzięć w obszarach, o których wcześniej wspominałem czyli software, AI /ML, OZE, a także eco i logistyka ostatniej mili.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Jeśli myślimy o jednorożcu jako firmie o kapitalizacji miliarda USD, to sądzę, że już wkrótce. Zapewne w perspektywie 2-3 lat. Nie będzie to nowy projekt – żadna supernowa – ale raczej te spółki, które rozwijają się już od jakiegoś czasu.

Proszę pamiętać, że mamy już jednorożce, jak choćby Grupa WP czy CD Projekt.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

Historycznie kapitał funduszy VC pochodzi od indywidualnych inwestorów. Widać też, że obszar CVC się dynamicznie rozwija.

Większe organizacje powołują swoje fundusze, by inkubować nowe przedsięwzięcia, które w perspektywie dadzą im możliwość dywersyfikacji core businessu lub dostęp do technologii i nowoczesnych rozwiązań.

CZY WIDĄĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Tak. Na pewno zainteresowanie startupami jako alternatywnym sposobem lokowania kapitału rośnie. Rośnie też świadomość

wśród inwestorów, czym jest rynek VC, jakie horyzonty czasowe należy przyjmować, jakich stóp zwrotu można się spodziewać, ale też jakie ryzyka za sobą niosą. Edukacja, profesjonalizacja i dojrzewanie rynku postępuje. Buduje ją nowa klasa post-przedsiębiorców, którzy już osiągnęli sukces i dysponują wystarczającym kapitałem, by lokować swoje środki w nowe biznesy, a nie poprzez giełdę. Traktują oni VC jako alternatywę także pod kątem wykorzystania swoich wcześniejszych doświadczeń biznesowych.

“

Warto zwracać uwagę przede wszystkim na zespół, który stoi za danym przedsięwzięciem i rozwija projekt – jego doświadczenia, wiedza i umiejętności są kluczowe dla dalszego powodzenia.

”

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

W zależności od branży i modelu biznesowego wyceny kształtują się różnie i są też w różny sposób liczone. Nie da się zobiektywizować

sposobu wyceny projektu abstrahując od modelu biznesowego, branży czy potencjału rynku docelowego. Z pewnością odczuwalna jest presja na zwiększanie wycen wynikająca z bardzo wysokich wycen na rynkach światowych. Wyceny spółek giełdowych windują też oczekiwania wobec spółek prywatnych.

Jednak realia rynkowe i faktyczna kondycja oraz wyniki spółki w dłuższym okresie będą istotnie weryfikowały te oceny, ponieważ docelowo to rentowność i skala są fundamentem wycen. Innymi słowy wywindowane wyceny szybko zweryfikuje sam rynek.

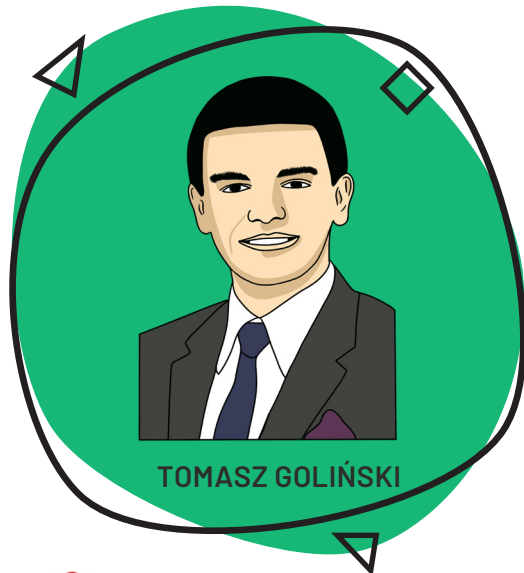
CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Na początku – tuż po wybuchu pandemii Covid-19 – wyceny mocno i odczuwalnie spadły. Wraz ze stabilizacją sytuacji, nowymi perspektywami entuzjazm inwestorów zaczął rosnąć i pociągnął za sobą również wyceny aktywów w skali globalnej. W tej chwili wyceny wracają do tych sprzed pandemii, a w przypadku znaczących projektów nawet je przekraczają.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Jest to zależne od skali i potencjału rynku docelowego danego projektu. Mogą to być kolejne fundusze VC, private equity, pod warunkiem, że projekt osiągnął pewną skalę i zasięg

działania (stanie się liderem na swoim lokalnym rynku lub już działa globalnie). W wielu przypadkach mogą to być inwestorzy strategiczni, którzy zauważą szansę na wzmocnienie swojej działalności poprzez akwizycję. Dla części projektów nadal oferta publiczna i IPO będą sposobem wyjścia. W zasadzie nic w tym zakresie się nie zmieni i nie zmieniło. ■



TELEMEDYCyna, E-LEARNING I ZA- KUPY ONLINE BĘDĄ DŁUGO ROSNAĆ PO ZAKOŃCZENIU SIĘ LOCKDOWNU

Dr Tomasz Goliński to założyciel oraz partner zarządzający funduszu venture capital CofounderZone. Posiada wieloletnie doświadczenie w bankowości inwestycyjnej oraz corporate finance.

Doradzał w licznych transakcjach na rynku kapitałowym – emisjach akcji, obligacji, projektach typu project finance oraz procesach fuzji i przejęć (łączna wartość zrealizowanych transakcji to ponad 2 mld EUR).

Tomasz Goliński zdobywał swoje doświadczenie w Banku Gospodarstwa Krajowego, Banku Śląskim ING, Polskiej Grupie Energetycznej, Polskiej Agencji Prasowej oraz IPOPEMA Securities. Zaangażowany w przygotowanie strategii i wizji dla projektu ElectroMobility Poland S.A. Mentor Alchemist Accelerator oraz Warsaw Accelerator. Ukończył Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu oraz Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu. Studiował również na University of Applied Sciences w Osnabrueck. Jest laureatem Stypendium Fundacji Kościuszkowskiej, w ramach którego realizował badania do rozprawy doktorskiej na Stanford University.

Absolwent Programu Kariera Polskiej Rady Biznesu. Posiada Certyfikat Autoryzowanego Doradcy Alternatywnego Rynku Obrotu GPW oraz certyfikaty potwierdzające umiejętności w zakresie inwestycji typu venture capital m.in. Kauffman Fellows, Stanford University, University of California Berkeley, Google oraz Procter&Gamble.

CofounderZone jest platformą łączącą doświadczonych przedsiębiorców ze start-upami. Fundusz współpracuje ściśle ze stworzoną przez siebie siecią aniołów biznesu, która dostarcza wartość dodaną poprzez indywidualne podejście do strukturyzacji i finansowania transakcji na rynku prywatnym oraz korzysta z potencjału merytorycznego, kontaktów i doświadczenia jej członków. Obejmuje ona właścicieli przedsiębiorstw oraz menedżerów korporacji, którzy chcą inwestować swój czas i kapitał w rozwijające się, innowacyjne spółki.

JAKI TREND W NAJBLIŻSZEJ PRZYSZŁOŚCI BĘDZIE KSZTAŁTOWAĆ BRANŻĘ VC W POLSCE?

Tomasz Goliński (CofounderZone) - W najbliższych latach na polskim rynku pojawi się wiele startupów posiadających już w swojej strukturze udziałowej inwestorów finansowych. Będzie to pochodną działalności funduszy VC ze środkami od PFR lub NCBR, które w dużej mierze wspierają przedsiębiorstwa na etapie seed. Po zweryfikowaniu swojego modelu biznesowego zaczną poszukiwać inwestycji kontynuacyjnych na dalsze skalowanie sprzedaży.

Startupy w tej fazie rozwoju są szczególnie interesujące dla funduszy takich jak CofounderZone, angażujących się w projekty post-revenue. Zdobycie inwestycji kontynuacyjnej będzie zatem weryfikacją przez rynek potencjału poszczególnych organizacji oraz kluczowym elementem utrzymania tempa rozwoju w przyszłości.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITA CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE. CZY TEN TREND BĘDZIE POSTĘPOWAŁ DALEJ? JAKIE MOGĄ BYĆ JEGO KONSEKWENCJE?

Komunikacja na odległość istotnie poprawiła wydajność wielu procesów czy to w zakresie pozyskiwania projektów, czy negocjacji warunków inwestycyjnych. Wraz ze wzrostem wydajności rośnie też intensywność pracy – jesteśmy w stanie w funduszu przeanalizować więcej projektów podczas odbywanych telekonferencji z założycielami startupów, niż podczas spotkań bezpośrednich. Jednocześnie dostrzegamy istotne wyzwania, które wymagają optymalizacji w procesie inwestycyjnym. Dotyczą one przede wszystkim braku digitalizacji czynności notarialnych w polskim systemie prawnym. W tym obszarze na pewno istnieje jeszcze szerokie pole do poprawy.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Przeniesienie wielu elementów procesu inwestycyjnego do sfery wirtualnej na pewno niweluje przywiązanie wielu inwestorów do danej geografii. Jednak nie jest to kluczowy element podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Dotychczas w CofounderZone zrealizowaliśmy

trzy transakcje w startupy poza Polską (zarówno przed, jak i w czasie pandemii). Uważamy, że decydująca powinna być jakość danego projektu oraz wartość dodana, jaką możemy wnieść jako fundusz poza kapitałem, co leży u podstaw naszej strategii inwestycyjnej.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Uważamy, że źródła informacji, z których fundusze pozyskują projekty, pozostaną takie same. Większej automatyzacji ulegną natomiast procesy ich weryfikacji i oceny wewnątrz funduszu. Odbywając dziennie kilka spotkań/telekonferencji więcej niż przed pandemią, istotna jest również efektywna wymiana spostrzeżeń i decyzji inwestycyjnych pomiędzy partnerami w funduszu. Biorąc pod uwagę, że w CofounderZone startupy zawsze rozmawiają bezpośrednio z osobami, które podejmują ostateczne decyzje o zaangażowaniu w projekt, ciągle staramy się usprawniać przepływ informacji w zespole.

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Nie postrzegamy konferencji czy wydarzeń

startupowych jako istotnego źródła deal sourcingu. Zwykle jest to wygodny moment żeby spotkać się bezpośrednio z założycielem danego startupu, jednak staramy się planować te rozmowy z wyprzedzeniem.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Wprowadzenie zasad dystansowania społecznego można uznać za swoisty katalizator w obszarach takich jak telemedycyna, praca zdalna, zakupy spożywcze przez internet, streaming, zdalne kanały sprzedaży, e-learning. Uważamy, że również po całkowitym zniesieniu lockdownu te obszary gospodarki będą długoterminowo zyskiwały na znaczeniu. E-commerce, telecomy, branża kurierska, farmacja oraz formy usług dostarczanych odbiorcom zdalnie lub przez internet, pracują na zwielokrotnionych obrotach. Przekłada się to również na wzrost zapotrzebowania na nowych pracowników. Śledząc chociażby wzmożoną aktywność rekrutacyjną takich firm jak Amazon, Instacart, FedEx, TikTok, można wysnuć optymistyczne wnioski co do pozytywnej sytuacji w branżach, które te spółki reprezentują. Jednocześnie można oczekiwać wzmożonej aktywności inwestorów we wskazanych sektorach gospodarki w zakresie poszukiwania atrakcyjnych projektów, których pozycja będzie umacniana w czasie trwania kryzysu, im dłużej obecna sytuacja będzie kontynuowana. Z perspektywy CofounderZone chcemy

przeważać ekspozycję na przedsiębiorstwa w powyższych branżach. Zrealizowaliśmy już inwestycje w obszarze wsparcia e-commerce oraz gamingu oraz analizujemy projekty w zakresie produktów DTC czy edtech.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚĆ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Polski rynek VC jest na wczesnym etapie rozwoju. Bardzo niewiele funduszy VC zakończyło swoją działalność i zwróciło kapitał inwestorom z istotną stopą zwrotu. Nieliczne zespoły uruchomiły kolejne wehikuły inwestycyjne. Cały czas brakuje spektakularnych exitów, które przyciągną uwagę inwestorów instytucjonalnych z bardziej rozwiniętych rynków oraz pozwolą wrócić kapitałowi ludzkiemu i finansowemu do lokalnego ekosystemu. Istotnym jest również stopniowe zastępowanie środków publicznych prywatnymi, szczególnie w inwestycjach w fazie growth. Jest to zatem skomplikowany proces, który będzie trwał jeszcze wiele lat.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Większość funduszy na polskim rynku VC działa w oparciu o strategię inwestycyjną, które zakładają określoną alokację środków w poszczególne projekty. Można liczyć, że rynek nadal będzie zdominowany

przez transakcje typu seed. Liczymy jednak na rosnącą liczbę rund serii A, szczególnie ze wsparciem funduszy zagranicznych.

CZY KOSZT POZYSKANIA KAPITAŁU PRZEZ FUNDUSZY VENTURE CAPITAL ULEGNIE ZWIĘKSZENIU?

Praca w trybie zdalnym w istotny sposób wpływa na funkcjonowanie branży finansowej. Wiele instytucji zarządzających aktywami musiało zrewidować swoje wewnętrzne procesy. Ma to również istotny wpływ na to jak fundusze venture capital obecnie budują relacje ze swoimi inwestorami. Wydajność prowadzonych negocjacji uległa znacznej poprawie. Jednocześnie obie strony, zarówno zarządzający jak i inwestorzy, muszą bazować na większym kredycie zaufania.

“
Nie postrzegamy konferencji czy wydarzeń startupowych jako istotnego źródła deal sourcingu. Zwykle jest to wygodny moment żeby spotkać się bezpośrednio z założycielem danego startupu, jednak staramy się planować te rozmowy z wyprzedzeniem.
 ”

Zainteresowanie inwestorów funduszami VC będzie również pochodną atrakcyjności potencjalnych stóp zwrotu innych klas aktywów. Można zakładać, że środowisko niskich stóp procentowych będzie istotnym stymulatorem branży.

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE?

Można liczyć, że któryś ze startupów powszechnie typowanych na kandydatów do tego tytułu, czyli Booksy lub DocPlanner, w najbliższym czasie zrealizuje rundę inwestycyjną przy odpowiednio wysokiej wycenie.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SWOJE INWESTYCJE?

Liczymy, że udział kapitału prywatnego na rynku VC będzie systematycznie rósł. Jednocześnie uważamy, że środki publiczne będą dominującym źródłem finansowania funduszy wysokiego ryzyka.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

CofounderZone realizuje inwestycje w oparciu o model koinwestycji z aniołami biznesu. Obserwujemy systematyczny wzrost zainteresowania inwestorów prywatnych inwesty-

cjami w startupy. Wielu z nich decyduje się na bezpośrednie zaangażowanie w projekty. Inwestycje wysokiego ryzyka pozostają jednak ciągle postrzegane jako mało przejrzysta i dość elitarna forma alokacji kapitału. Dlatego CofounderZone angażuje się w wiele inicjatyw edukacyjnych w celu moderacji środowiska aniołów biznesu. W Polsce nie są dostępne również żadne systemy wsparcia inwestycji aniołów biznesu, chociażby w zakresie zachęt podatkowych, które z powodzeniem funkcjonują m.in. na rynku brytyjskim czy niemieckim.

“

Wprowadzenie zasad dystansowania społecznego można uznać za swoisty katalizator w obszarach takich jak telemedycyna, praca zdalna, zakupy spożywcze przez internet, streaming, zdalne kanały sprzedaży, e-learning. Uważamy, że również po całkowitym zniesieniu lockdownu te obszary gospodarki będą długoterminowo zyskiwały na znaczeniu.

”

Niezbędnym źródłem finansowania funduszy VC na rynkach rozwiniętych jest kapitał pry-

watny pochodzący od różnego rodzaju instytucji, zarówno o profilu finansowym (fundusze funduszy, family office, fundusze emerytalne) jak i branżowym (korporacje). Kamieniem milowym w rozwoju rynku VC w Polsce byłoby umożliwienie alokacji części aktywów w ramach programów emerytalnych w prawa udziałowe spółek prywatnych o wysokim profilu ryzyka. Działania w tym obszarze wymagają jednak zmian legislacyjnych i szerokiej strategii rynkowej przy wsparciu rządu.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Wycena startupu jest skomplikowanym procesem i zależy od wielu elementów takich jak etap rozwoju spółki, perspektywy wzrostu, potencjał zespołu, pozostałe warunki inwestycyjne danej rundy, czy nawet poziom stóp procentowych. Wybuch pandemii miał istotny wpływ na podejście do wycen, które tymczasowo uległy obniżeniu. Pomimo, że wiele branż pozostaje pod presją, z naszych obserwacji wynika, że sytuacja na rynku normuje się.

CO Z WYSOKOŚCIAMI WYCEN?

Niepewność, która była obecna na rynku na początku pandemii zaowocowała spowolnieniem w zakresie podejmowania decyzji przez inwestorów VC. Fundusze przyjęły wyczekującą pozycję, skupiając się głównie na

transakcjach follow-on i na weryfikacji założeń biznesowych spółek należących już do ich portfolio. Fundusze oczekiwały niższych wycen o ok. 30% w zależności od etapu rozwoju i perspektyw startupu oraz przykładają większą uwagę do zapisów w umowach inwestycyjnych zabezpieczających ich interes. Obecnie obserwujemy powrót do poziomów wycen sprzed roku, a w branżach, które dobrze sobie radzą w pandemii, nawet ich przekroczenie.

“

CofounderZone realizuje inwestycje w oparciu o model koinwestycji z aniołami biznesu. Obserwujemy systematyczny wzrost zainteresowania inwestorów prywatnych inwestycjami w startupy. Wielu z nich decyduje się na bezpośrednie zaangażowanie w projekty.

”

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH? INNE VC? A MOŻE KUPCY STRATEGICZNI?

Niski poziom liczby wyjść z inwestycji na polskim rynku VC jest jednym z największych wy-

zwań na tym etapie rozwoju całego ekosystemu. Zakładamy, że zamykanie poszczególnych pozycji będzie przybierało na sile, szczególnie wśród funduszy, które zbliżają się do końca zakładanego okresu finansowania. Sprzedaż do innych inwestorów finansowych będzie zarezerwowana głównie dla projektów wyskalowanych na rynkach poza Polską i utrzymujących tempo wzrostu. W takich przypadkach rodzime fundusze VC, które inwestowały w startup na wczesnym etapie rozwoju, mogą uznać za atrakcyjną sprzedaż udziałów z dyskontem do kolejnej rundy finansowania spółki. Na zainteresowanie inwestorów branżowych mogą liczyć jedynie projekty, które posiadają silne dopasowanie produktowe lub technologiczne do działalności przejmującego. Wyzwanie dla lokalnych kupców strategicznych na pewno będzie stanowiła kalkulacja ceny nabywanego przedsiębiorstwa do kosztów rozwoju podobnej inicjatywy wewnątrz organizacji. Należy również pamiętać, że największe przedsiębiorstwa na polskim rynku to podmioty z istotnym udziałem skarbu państwa, co może ograniczać ich elastyczność w zakresie akwizycyjnym. Lokalne oddziały korporacji międzynarodowych, nie posiadają natomiast kompetencji do podejmowania tego typu decyzji, które zwykle zapadają w centralach organizacji. Dlatego tak istotne jest skalowanie polskich startupów w wymiarze międzynarodowym. Alternatywą dla transakcji na rynku prywatnym jest wyjście przez giełdę. Szczególnie rynek NewConnect może pochwalić się kilkoma udanymi debiutami spółek ze wsparciem funduszy VC. W najbliższych latach na GPW w Warszawie możemy liczyć na rosnącą liczbę IPO spółek technologicznych. ■





ADAM NIEWIŃSKI



PIERWSZEGO POLSKIEGO JEDNOROŻCA POZNAMY NAJ- PRAWDOPODOB- NIEJ W TYM ROKU

Adam Niewiński to współzałożyciel i partner zarządzający OTB Ventures. Wcześniej uruchomił i pełni funkcję CEO Expander (Polska) i Platinum Bank

(Ukraina). OTB Ventures to fundusz venture capital, które inwestuje w regionie CEE w startupy na wczesnym etapie rozwoju.

PANDEMIA UDOWODNIŁA, ŻE ZNAKOMITĄ CZĘŚĆ PROCESU INWESTYCYJNEGO MOŻNA PRZEPROWADZIĆ ZDALNIE.

Adam Niewiński (OTB Ventures) - To, co się stało na rynku i to, co moim zdaniem będzie trwało to zmiana procesu zarządzania potencjalnymi inwestycjami tzw. deal flow management. Wydaje się to jak najbardziej zasadne, aby pozostawić ten pierwszy kontakt w obrębie kontaktu online, ponieważ jest to znakomity sposób, który przyspiesza możliwość interakcji.

Jednak zamknięcie całej transakcji tylko zdalnie jest bardzo trudne i niesie za sobą duże ryzyko. Zawsze na koniec dnia, chcesz się spotkać z osobą, z którą planujesz wspólnie dokonać inwestycji - można spotkać się z człowiekiem na zoomie dwa razy, poznać produkt i się do niego przekonać, jednak przynajmniej na ostatnim etapie ważne jest się spotkać twarzą w twarz.

Myślę, że pandemia sprawiła, że górna część „lejka” będzie zdalna, natomiast dolna w mojej opinii powinna pozostać kontynuowana jako spotkania osobiste. Konsekwencją tego, że pierwszą część spotkań można robić na odległość jest oszczędność czasu - zwiększa się również liczba pierwszych spotkań. Jednak najważniejszą zmianą jaka zaszła dzięki zdalnej komunikacji jest to, że nie ma w tym momencie żadnej dyskry-

minacji founderów ze względu na miejsce, w którym pracują. Dzięki spotkaniom online nastąpiła demokratyzacja dostępu do czołowych funduszy.

CZY W ZWIĄZKU ZE ZDALNYM PROCESEM INWESTYCYJNYM WIDĄC WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE ZAGRANICZNYCH VC POLSKIMI STARTUPAMI? A MOŻE POLSKIE FUNDUSZE CHĘTNIEJ SIĘGAJĄ PO STARTUPY SPOZA POLSKI?

Na pewno granice przestały mieć aż takie znaczenie, natomiast nie każdy fundusz zagraniczny jest gotowy zainwestować na wczesnym etapie w Polsce lub CEE. Nie każdy polski fundusz ma też kompetencje, by inwestować poza Polską. Zdecydowanie można powiedzieć, że jest większa łatwość, jednak to nie znaczy, że bez znaczenia pozostaje wielkość spółki czy specjalizacja funduszu. Ciężko sobie wyobrazić, żeby w sposób powtarzalny czołowe fundusze z Bay Area analizowały seedowe spółki w Polsce i ciężko, aby fundusze z polski zaczęły regularnie inwestować w Chinach.

CZY W PRZYSZŁOŚCI FUNDUSZE VC BĘDĄ POSZUKIWAĆ STARTUPÓW W INNY SPOŚÓB NIŻ DOTYCHCZAS? MOŻE JUŻ ZAUWAŻACIE NA HORYZONCIE NOWE SPOSOBY POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Oczywiście zmienił się sposób tych pierwszych

kontaktów, który zaczął być głównie zdalny – niemniej nie zmienił się sposób poszukiwania i pozyskiwania talentów. Każdy fundusz jest tak dobry, jak jego deal flow, a każda spółka jest tak dobra, jak jej założyciele.

“

Na pewno granice przestały mieć aż takie znaczenie, natomiast nie każdy fundusz zagraniczny jest gotowy zainwestować na wczesnym etapie w Polsce lub CEE. Nie każdy polski fundusz ma też kompetencje, by inwestować poza Polską. Zdecydowanie można powiedzieć, że jest większa łatwość, jednak to nie znaczy, że bez znaczenia pozostaje wielkość spółki czy specjalizacja funduszu. Ciężko sobie wyobrazić, żeby w sposób powtarzalny czołowe fundusze z Bay Area analizowały seedowe spółki w Polsce i ciężko, aby fundusze z polski zaczęły regularnie inwestować w Chinach.

”

CO Z KONFERENCJAMI I WYDARZENIAMI STARTUPOWYMI? CZY NADAL BĘDĄ DLA FUNDUSZY ISTOTNYM ŹRÓDŁEM POSZUKIWANIA POTENCJALNYCH INWESTYCJI?

Dla funduszy zawsze było, jest i będzie bardzo ważne, aby utrzymywać stały kontakt z czołowymi przedsiębiorcami. Wydarzenia szczególnie takie offlinowe, w realnym świecie, dają zawsze unikalną możliwość spotkania się i nawiązania relacji, które mogą potem przez lata procentować.

Część konferencji przeniosła się w ostatnim czasie do sieci i stały się czymś, co daje możliwość szerszej edukacji dla młodych przedsiębiorców.

KTÓRE BRANŻE W TYM ROKU ZYSKAJĄ NA ZNACZENIU DLA FUNDUSZY VC, A KTÓRE STRACĄ?

Myślę, że niezmiennie obszarem, który ma ogromne perspektywy to digitalizacja i automatyzacja procesów. Obszar ten urósł już znacznie w ubiegłym roku i będzie utrzymywał tendencję wzrostową w kolejnych latach. Jest to bezpośrednio związane z sytuacją post-covidową, która wymusiła na firmach, aby jeszcze bardziej otworzyły się na digitalizację i automatyzację swoich procesów.

Stało się tak dlatego, że część kanałów fizycznych została zamknięta, w związku z czym firmy i korporacje musiały w jeszcze większym

stopniu przenieść znaczną część procesów na pracę zdalną i odejściu od papierowej dokumentacji.

W CO WARTO BĘDZIE INWESTOWAĆ?

W tej kwestii niewiele się zmieniło, zawsze warto było, jest i będzie inwestować w wybitnych founderów. Wszystkie dobre inwestycje opierają się w głównej mierze o nich.

CZY RYNEK VC W POLSCE W NAJBLIŻSZEJ PRZYBĘDZIE BĘDZIE RÓŚŁ, CZY WRĘCZ PRZECIWNIE MAŁAŁ?

Rynek VC na skutek demokratyzacji technologii przeżywa swój rozkwit i jest to trend trwały i globalny.

JAK BĘDĄ KSZTAŁTOWAĆ SIĘ WYSOKOŚCI RUND FINANSOWANIA W TYM ROKU?

Myślę, że można śmiało założyć, iż wysokość rund finansowania będzie wzrastać. Zarówno ich liczba, jak i wielkość, co jest pochodną rozwoju rynku. Mamy coraz więcej spółek, które dostały już wcześniej finansowanie oraz coraz więcej funduszy, które aktywnie poszukują atrakcyjne spółki (tak na wczesnych jak i późniejszych etapach).

Od czego zależy wysokość rund? Składają się

na to trzy wyznaczniki. Pierwszym i podstawowym jest etap inwestycji – czyli informacja o tym, na ile ta spółka jest duża/dojrzała. Drugim, równie ważnym jest to na ile dynamicznie rośnie, bo nawet jeżeli spółka jest mniejsza, ale bardzo dynamicznie rośnie, to też będzie się to przekładać na wysokość rundy. Trzecim wyznacznikiem jest sektor w jakim dana firma się rozwija, ponieważ są obszary, które są super atrakcyjne (do nich na pewno można zaliczyć space-tech, automatyzacje czy cyberbezpieczeństwo) oraz takie, które są już bardziej dojrzałe i często bardziej konkurencyjne. W takich branżach z całą pewnością ciężiej będzie osiągnąć już tak spektakularne wzrosty.

“
Myślę, że niezmiennie obszarem, który ma ogromne perspektywy to digitalizacja i automatyzacja procesów. Obszar ten urósł już znacznie w ubiegłym roku i będzie utrzymywał tendencję wzrostową w kolejnych latach. Jest to bezpośrednio związane z sytuacją post-covidową.
”

KIEDY DOCZEKAMY SIĘ PIERWSZEGO JEDNOROŻCA W POLSCE? W JAKIEJ BRANŻY BĘDZIE DZIAŁAĆ?

Jeżeli rynki będą zachowywać się tak jak dotychczas, to może nawet już w tym roku. W tej chwili jest dwóch, trzech potencjalnych pretendentów do miana jednorożca – ale są to spółki z różnych branż więc myślę, że nie ma na ten moment co przewidywać, kto osiągnie status jednorożca jako pierwszy.

SKĄD FUNDUSZE VC BĘDĄ BRAĆ PIENIĄDZE NA SVOJE INWESTYCJE?

Należy mieć nadzieję, że podobnie jak na rynkach najbardziej rozwiniętych – prywatne korporacje w Polsce również dołączą do grona inwestorów. Mam nadzieję, że już niedługo Polskie firmy wzorem swoich kolegów ze Stanów Zjednoczonych, Europy Zachodniej czy Chin będą współpracować i inwestować w fundusze VC oraz traktować je jako źródło inspiracji oraz generator do odkrywania nowych trendów technologicznych.

CZY WIDAĆ WZMOŻONE ZAINTERESOWANIE INWESTORÓW FUNDUSZAMI VC?

Zdecydowanie widać, natomiast nie jest to i nie powinno być klasą aktywów dla wszystkich. Inwestycje w fundusze VC cechują się długim horyzontem inwestycyjnym i są przeznaczonej jedynie dla świadomych inwestorów.

JAK DO TEJ PORY WYCENIANO STARTUPY? CZY MODEL WYCENY MOŻE ULEC ZMIANIE W NAJBLIŻSZYCH LATACH?

Jeżeli spółka ma przychody to są one kluczowym czynnikiem dla poziomu wyceny. Natomiast jeżeli startup jest na bardzo wczesnym etapie albo jest wręcz „pre-revenue”, to wycena wtedy opiera się na podstawie teamu, wartości prezentowanych przez founderów oraz informacji o tym czy i jak dany produkt jest unikalny.

KIM PODCZAS EXITÓW BĘDĄ NABYWCY UDZIAŁÓW W STARTUPACH?

Spółki na wczesnym etapie rozwoju przede wszystkim muszą myśleć o klientach i o rynku, a nie o exitach. Chętni na kupno dobrej spółki, która szybko rośnie, znajdą się zawsze. Mogą to być albo fundusze private equity albo inwestorzy strategiczni, albo dla największych i najbardziej perspektywicznych spółek może być to wejście na giełdę. Wszystko zależy będzie zarówno od unikalności technologii, jak i etapów rozwoju spółki.

Jednak zawsze trzeba założyć, że są to inwestycje długoterminowe. Czasem zdarza się, że spółka jest nabywana w ciągu 18 miesięcy od inwestycji, natomiast zdarza się to niezmiernie rzadko i tylko wtedy, kiedy spółki mają unikalną technologię. Spółka może być nabyta z powodu trzech „t” - team, traction, technology. ■

VENTURE CAPITAL W POLSCE

trendbook by PFR Ventures & MamStartup

 PFR Ventures **MAMSTARTUP**

Redaktor naczelny MamStartup: Marcin Małecki

Redaktor prowadzący MamStartup: Adam Sawicki

Dział sprzedaży: Patrycja Gabis, Tomasz Niewiński

Ilustracje: Kasia Krogulec

Skład: Ilu Ilu Agency

Kontakt: redakcja@mamstartup.pl

Warszawa, kwiecień 2021