



Jak inwestują najlepsi aniołowe biznesu w Polsce?

Polski rynek inwestycji anielskich w **2024/2025 roku**

Spis treści

Executive Summary	3
Cel powstania Raportu	5
O COBIN Angels	6
Partnerzy Raportu	13
Profil najlepszych aniołów biznesu w Polsce (2022-2024) oraz stan polskiego rynku aniołów biznesu	23
Jak opłacalne jest inwestowanie w startupy dla polskich aniołów biznesu? Czyli exity i zwroty z inwestycji	42
Polish Successful Tech Founders jako aniołowie biznesu	54
Ocena potencjału inwestycyjnego w obszar dual-use w Polsce	65
Inwestycje transgraniczne polskich aniołów biznesu oraz międzynarodowa perspektywa wyzwań na rynku inwestycji transgranicznych w Europie	76
Okiem prawników: Ocena fundacji rodzinnej jako wehikułu inwestycyjnego oraz ukryty potencjał patentowy polskich startupów	88
Perspektywa startupów na współpracę z aniołami biznesu	107
Lista publicznie dostępnych inwestycji anielskich w Polsce w 2024 r.	111
Załączniki	115

Executive Summary

Polski rynek inwestycji anielskich dojrzewa i zmienia się na naszych oczach. Jeszcze kilka lat temu była to przestrzeń zarezerwowana dla wąskiego grona osób doskonale osadzonych w świecie startupów. Dziś coraz częściej przyciąga przedsiębiorców, menedżerów najwyższego szczebla i freelancerów, którzy szukają alternatywnych sposobów lokowania kapitału. To zjawisko idzie w parze z profesjonalizacją – inwestorzy coraz świadomiej budują portfele, korzystają z doświadczenia i sieci kontaktów, a równocześnie chętniej sięgają po nowe sektory i strategie inwestycyjne.

Raport „Jak inwestują najlepsi aniołowie biznesu w Polsce? Polski rynek inwestycji anielskich 2024/2025”, którego partnerami są PKO BP, PFR Ventures, DZP oraz EUPATENT pokazuje skalę tej zmiany. Najliczniejszą grupę stanowią dziś osoby w wieku 31–50 lat, z ugruntowaną pozycją zawodową i kompetencjami, które coraz częściej oprócz kapitału wnoszą do spółek swoje know-how – najczęściej są nimi przedsiębiorcy, 42% oraz osoby c-level w korporacjach, ponad ¼ badanych.

Widać to także w strategiach. Coraz więcej aniołów dywersyfikuje portfele, budując je z kilku lub kilkunastu spółek. Ponad 1/3 inwestorów przeznacz na ten obszar do 10%, traktując działalność anielską w sposób profesjonalny i długoterminowy. Najczęściej wybierane branże to HealthTech, Enterprise

Software, Fintech czy FoodTech, ale coraz wyraźniej pojawiają się też tematy zrównoważonego rozwoju i impact investing. W ślad za trendami globalnymi inwestorzy zaczynają interesować się sztuczną inteligencją, technologiami dual-use czy longevity.

Ostatni rok pokazał, że polscy aniołowie są coraz bardziej aktywni. Ponad połowa z nich zainwestowała w 1–3 startupy, a 35% w 4–7, co oznacza rekordową liczbę transakcji. Na ten wzrost apetytu na ryzyko wpływały niższe ceny oraz ograniczona dostępność kapitału venture capital, które stworzyły atrakcyjne okazje inwestycyjne. Jednocześnie wyjścia z inwestycji pozostają rzadkie – jedynie 22% aniołów zrealizowało exit, głównie poprzez sprzedaż udziałów lub przejęcia. To naturalna konsekwencja wczesnego etapu rozwoju rynku i ograniczonej aktywności M&A w regionie, a także dowód, że przed polskim ekosystemem stoi jeszcze wiele wyzwań.

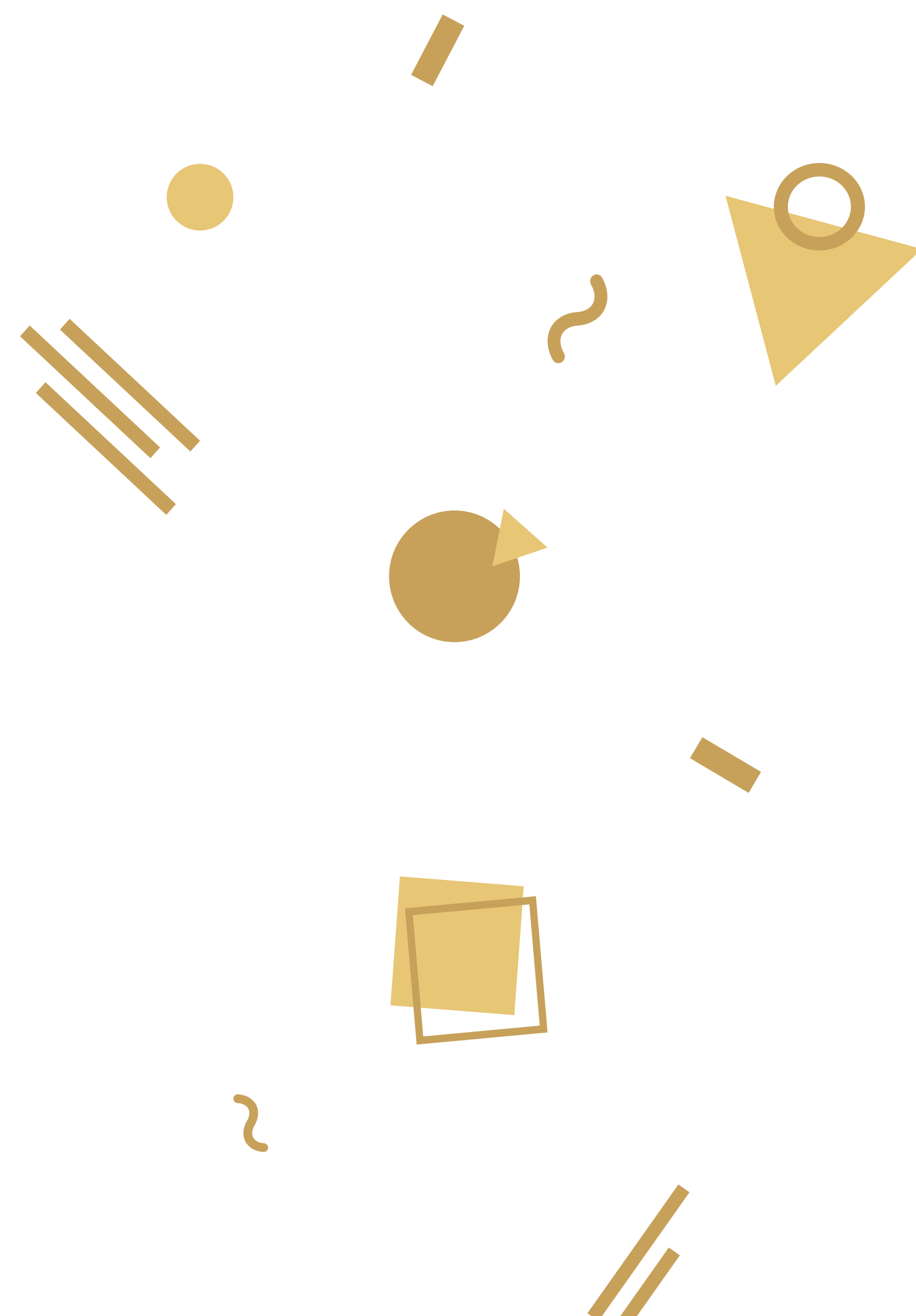
Szczególnie obiecującym zjawiskiem jest powrót do rynku founderów, którzy po udanych exitach lub globalnym rozwoju własnych firm inwestują jako aniołowie. To oni wnoszą do młodych spółek nie tylko pieniądze, ale i praktyczne doświadczenie w budowaniu i skalowaniu biznesów. Podobny proces obserwowano wcześniej w USA czy Europie Zachodniej, gdzie właśnie takie połączenie kapitału i wiedzy stało się fundamentem silnych ekosystemów startu-

powych. Średnio polscy founderzy zaczynają inwestować w formule anielskiej po 8 latach od założenia odnoszącej sukces spółki.

Coraz większe znaczenie mają także inwestycje transgraniczne. Już niemal połowa polskich aniołów lokuje kapitał poza granicami kraju, choć bariery – takie jak brak lokalnych kontaktów czy wiedzy – wciąż pozostają istotne. Z drugiej strony Polska przyciąga zagranicznych inwestorów i coraz wyraźniej wyrasta na hub technologiczny Europy Środkowo-Wschodniej. Sukcesy polskich spółek, rundy finansowania liczone w dziesiątkach i setkach milionów złotych oraz coraz śmielsza ekspansja globalna dodatkowo wzmacniają tę pozycję.

W szerszym kontekście widać jednak, że wciąż pozostajemy w tyle za bardziej rozwiniętymi rynkami. Udział PKB przeznaczany w Polsce na inwestycje w startupy jest znacznie niższy niż średnia unijna, a wiele obiecujących projektów wciąż przenosi się za granicę, by znaleźć kapitał i rosnąć globalnie. Jednocześnie nastroje inwestorów pozostają optymistyczne – aż trzy czwarte uważa obecne warunki za sprzyjające inwestycjom, a niemal co trzeci planuje zwiększyć aktywność w 2025 roku.

Historia polskiego rynku aniołów biznesu to opowieść o dojrzewaniu i przełamywaniu barier. Od niszy dla nielicznych do coraz szerszego i profesjonalniejszego środowiska, od pierwszych pojedynczych inwestycji do coraz większych i bardziej zróżnicowanych portfeli, od lokalnych przedsięwzięć po globalne ambicje. Raport pokazuje, że jesteśmy w kluczowym momencie – przed nami wiele wyzwań, ale i ogromny potencjał, by polski rynek inwestycji anielskich stał się jednym z motorów innowacyjności w Europie.



Cel powstania Raportu

Celem Raportu „Jak inwestują najlepsi aniołowie biznesu w Polsce? Polski rynek inwestycji anielskich w 2024/2025 roku” jest przedstawienie charakterystyki rynku inwestycji business angel w Polsce, dokonywanych przez najlepszych polskich aniołów biznesu. To cykliczna, wydawana co roku, publikacja, która skupia się na najbardziej znaczących inwestycjach, wyznaczając kierunki rozwoju dla początkujących inwestorów. Publikacja ma służyć za źródło wiedzy dla obecnych i przyszłych inwestorów prywatnych w zakresie tego, w jaki sposób inwestują doświadczeni aniołowie biznesu w Polsce, a także propagować i stymulować rozwój inwestycji anielskich. Z drugiej strony opracowanie ma być narzędziem, dla spółek technologicznych, do zrozumienia w jaki sposób funkcjonują i czego oczekują inwestorzy. Raport przygotowany został przez COBIN Angels ze wsparciem partnerów, w tym Szkoły Głównej Handlowej oraz bankiem PKO Bank Polski, a także PFR Ventures, DZP oraz EUPATENT i obejmuje najistotniejsze zagadnienia z zakresu inwestycji anielskich. Przedstawione dane pozwalają przybliżyć rynkowi profile aniołów biznesu, a jego treść została wzbogacona o wypowiedzi doświadczonych aniołów biznesu z polskiego rynku, aby pokazać ich punkt widzenia na temat rynku i kierunków jego rozwoju. Rynek inwestycji anielskich w Polsce jest jeszcze stosunko-

wo młody i nie wykształcił dziedzinowego słownictwa, dlatego w tekście będziemy posługiwali się określeniem anioł biznesu lub business angel mając na uwadze również panie, które weszły na rynek inwestycji anielskich. Mamy nadzieję, że taka forma będzie wygodna dla czytelników i jednocześnie nie będzie wykluczająca dla inwestorek.

O COBIN Angels

COBIN Angels to uruchomiony w roku 2015 w Warszawie klub inwestorów indywidualnych (aniołów biznesu), a zarazem największa taka sieć w Polsce. Angażuje się w rozwój firm (startupów) o wysokim potencjale wzrostu ze szczególnym uwzględnieniem projektów z sektora technologicznego i obszaru innowacji. Inwestorzy COBIN Angels to osoby pełniące funkcje zarządcze: prezesi i właściciele przedsiębiorstw oraz menedżerowie wyższego szczebla w dużych organizacjach, coraz częściej również założyciele scaleupów oraz przedstawiciele wolnych zawodów. COBIN Angels rozwinęło międzynarodową sieć kontaktów, współpracuje z funduszami Venture Capital, Private Equity, butikami inwestycyjnymi, Family Office oraz niezależnymi inwestorami. Do grona partnerów sieci należy m.in. EBAN – ogólnoeuropejska organizacja zrzeszająca aniołów biznesu oraz szereg klubów business angels z Europy i Stanów Zjednoczonych oraz Global Business Angel Network.

Głównym obszarem działalności COBIN Angels jest łączenie inwestorów prywatnych (tzw. „aniołów biznesu”) z innowacyjnymi spółkami technologicznymi (startupami). Oprócz działalności inwestycyjnej COBIN Angels pro-

wadzi także inicjatywy edukacyjne i informacyjne, promujące działalność aniołów biznesu w Polsce. Jednym z tych projektów jest Polish Angels – platforma edukacyjna i networkingowa dla obecnych i przyszłych aniołów biznesu, która zrzesza osoby zainteresowane współpracą ze startupami i rynkiem inwestycji prywatnych. COBIN Angels, oprócz swojej głównej działalności na rzecz członków klubu, jest też zaangażowany w budowie ekosystemu startupowego oraz szerzenie wiedzy nt. inwestycji anielskich. Przykładem tego typu działań jest organizacja corocznego konkursu Business Angel of the Year. W ramach konkursu przyznawana jest nagroda Anioł Biznesu Roku, która jest wyróżnieniem dla najbardziej zaangażowanych i aktywnych inwestorów prywatnych.

+70 zrealizowanych transakcji

+300 inwestorów w relacjach z klubem

Inwestycje na przestrzeni wszystkich branż i sektorów

Globalny focus inwestycyjny



**COBIN Angels
prowadzi cykliczne
spotkania networkingowe
dla Członków Klubu
oraz wydarzenia
animujące współpracę
i rozwój środowiska
anielskiego**

Dołącz do COBIN Angels jako anioł biznesu i inwestuj z nami w najlepsze startupy



Dowiedz się więcej
i dołącz do Klubu COBIN Angels
jako anioł biznesu

Co możesz uzyskać, dołączając do COBIN Angels:

- ♦ Możliwość pozyskania wiedzy nt. inwestycji w startupy od praktyków i ekspertów
- ♦ Oszczędność czasu i zasobów poprzez ograniczenie własnego zaangażowania na etapie szukania startupów na rynku
- ♦ Korzyści i synergie biznesowe płynące z dołączenia do klubu i poznania osób na podobnym etapie zawodowym
- ♦ Bieżąca znajomość trendów rynkowych
- ♦ Dostęp do szerokiego i różnorodnego pipeline startupów
- ♦ Ograniczenie ryzyka inwestycji – wymiana doświadczeń, specjalizacji czy wcześniejszej znajomości startupu
- ♦ Strukturyzowanie rundy lub syndykowanie inwestorów anielskich i funduszy VC
- ♦ Cykliczne spotkania networkingowe, gdzie Członkowie Klubu mają możliwość nawiązania nowych relacji towarzyskich i biznesowych

Pozyskaj finansowanie dla swojego startupu od aniołów biznesu z COBIN Angels



Aplikuj do COBIN Angels,
aby pozyskać finansowanie
dla Twojego startupu

Co możesz uzyskać, aplikując po finansowanie do COBIN Angels:

- ♦ Unikalną możliwość dotarcia do grona kilkudziesięciu aniołów biznesu podczas jednego pitchowania
- ♦ Potencjał na pozyskanie doświadczonych inwestorów, którzy oprócz dostarczenia kapitału pomogą w rozwoju Twojego biznesu
- ♦ Możliwość pozyskania finansowania w granicach 100 tys.–2 mln PLN
- ♦ Wsparcie w przeprowadzeniu procesu inwestycyjnego przez COBIN Angels
- ♦ Możliwość doszukania dodatkowych funduszy do rundy przez COBIN Angels
- ♦ Doradztwo przy transakcji oraz wsparcie w prowadzeniu relacji z inwestorami

Nasze wybrane inwestycje:

AutonomyNow™

 BEE SPEAKER

Deepflare*

demoboot

 Digitalfirst.ai

gatenox

 hearME

 Heroify

 Intelliseq

 PROPERGATE

 prosoma
DIGITAL THERAPEUTICS

 petsy

Co roku organizujemy galę, nagradzając polskich aniołów biznesu – Gala

Business Angel of the Year

Co roku środowisko biznesowe polskich przedsiębiorców, top menedżerów, założycieli startupów oraz inwestorów Venture Capital nominuje najbardziej zasłużonych inwestorów prywatnych na wczesnym etapie rozwoju, którzy wykazali się zaangażowaniem we wspieraniu innowacji i rozwoju młodych firm. Nagroda Anioł Biznesu Roku (BAY) jest wyróżnieniem dla najbardziej zasłużonych, zaangażowanych i aktywnych inwestorów prywatnych, którzy odgrywają znaczącą rolę we wspieraniu ekosystemu startupowego w Polsce. Konkurs z roku na rok zyskuje na popularności, osiągając co roku

- ◆ Ponad 200 najlepszych inwestorów prywatnych stacjonarnie na Gali
- ◆ Setk zgłoszonych aniołów biznesu do konkursu
- ◆ Tysiące głosów w publicznym głosowaniu
- ◆ Ponad 7 000 odbiorców informacji o Gali i jej partnerach w newsletterze.



Dołącz do grona
partnerów Gali
w 2025 roku

COBIN Angels Masterclass – ucz się inwestować w praktyce z najlepszymi aniołami biznesu

COBIN ANGELS MASTERCLASS to dedykowany program dla startupów, inwestorów i osób zainteresowanych rynkiem inwestycyjnym, który pomaga zrozumieć charakterystykę inwestycji w startupy – od podstaw po zaawansowane strategie. Uczestnicy programu mają okazję zdobyć praktyczną wiedzę od doświadczonych aniołów biznesu: jak wybierać spółki, oceniać ich potencjał i strukturyzować transakcje, nawiązać relacje z inwestorami oraz startupami, a także uczestniczyć w sesjach pitchingowych startupów.

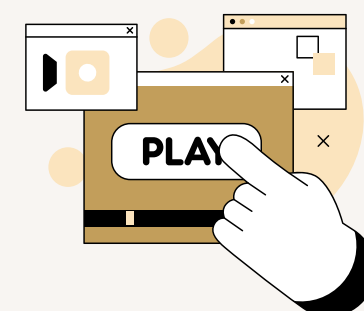


Dołącz do COBIN Angels Masterclass!

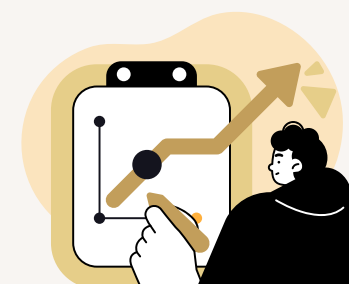
Dlaczego warto dołączyć do COBIN Angels Masterclass?



Nielimitowany dostęp do cyklicznej serii webinarów LIVE, organizowanych w każdym miesiącu



Platforma z nagraniami edukacyjnymi, przygotowanymi we współpracy z najlepszymi aniołami biznesu



Możliwość udziału w Otwartych Sesjach Inwestycyjnych online i ocena projektów inwestycyjnych wspólnie z aniołami biznesu COBIN Angels



Zaproszenie do udziału w stacjonarnych spotkaniach z aniołami biznesu i ekspertami rynku inwestycyjnego

Autorzy Raportu COBIN Angels

Jest mi niezmiernie miło obserwować, jak nasza publikacja ewoluuje na przestrzeni ostatnich czterech lat i jak przyczynia się do budowania świadomości na temat rynku aniołów biznesu w Polsce. Choć z natury inwestycje prywatne pozostają często w ukryciu, raport pozwala lepiej zrozumieć ten obszar, pokazując najlepsze praktyki, prezentując dane i trendy oraz kwantyfikując rynek, który do tej pory w dużej mierze pozostawał nieopisany. Tegoroczna edycja „Jak inwestują najlepsi aniołowie biznesu w Polsce? Polski rynek inwestycji anielskich 2024/2025” odświeża kulisy działalności inwestorów – przedstawia sylwetki, kierunki działań oraz zjawiska, które kształtują ten segment rynku kapitałowego.

Rynek inwestycji anielskich zmienia się na naszych oczach. Z obszaru zarezerwowanego niegdyś dla wąskiego grona osób zaznajomionych ze światem startupów, staje się coraz bardziej otwarty i profesjonalny. Coraz częściej inwestorzy podejmują decyzje świadomie, bazując na wiedzy, doświadczeniu i sieciach kontaktów, które zwiększają szanse na sukces. Równocześnie przekonanie o „bezpiecznych aktywach” traci na znaczeniu, a inwestorzy coraz chętniej rozglądają się poza te aktywa, dotychczas kojarzone jako „bezpieczną przystań inwestycyjną”. W efekcie coraz więcej polskich przedsiębiorców, menedżerów najwyższego szczebla czy freelancerów, poszukuje alternatywnych sposobów lokowania kapitału, sięgając po inwestycje w spółki technologiczne. W COBIN Angels obserwujemy ten trend na co dzień, gdzie co miesiąc dołączają do nas zarówno doświadczeni inwestorzy, jak i osoby, które dopiero rozpoczynają swoją przygodę z rynkiem startupów.

Szczególnie cieszy rosnąca rola inwestorów, którzy po udanych exitach lub znaczącym rozwoju własnych spółek technologicznych angażują się na rynku anielskim. To właśnie oni, poza kapitałem, wnoszą bezcenne doświadczenie i wiedzę o budowaniu oraz skalowaniu biznesów. Takie połączenie finansów i know-how było fundamentem sukcesu najbardziej rozwiniętych ekosystemów inwestycyjnych w Europie Zachodniej i USA.

Polski rynek coraz mocniej wpisuje się również w globalne trendy inwestycyjne. Tematy takie jak dual-use, sztuczna inteligencja czy longevity pojawiają się coraz częściej w portfolio aniołów biznesu. Coraz większą rolę odgrywają także zagraniczni inwestorzy, którzy dostrzegają w Polsce potencjał i coraz chętniej szukają tu okazji. Nasz kraj staje się hubem technologicznym Europy Środkowo-Wschodniej, a sukcesy polskich projektów, od rund międzynarodowych po globalną ekspansję, wzmacniają zainteresowanie rynkiem. Choć liczba polskich „jednorożców” nadal odbiega od poziomu zachodnich gospodarek, coraz częściej widzimy rundy finansowania liczone w dziesiątkach i setkach milionów złotych.

Jednocześnie wciąż stoimy przed wyzwaniem. Udział PKB przeznaczany w Polsce na inwestycje w startupy jest znacząco niższy niż średnia unijna, nie wspominając o USA. Wciąż zbyt wiele obiecujących projektów zmuszonych jest przenosić się za granicę, aby pozyskać kapitał i rosnąć globalnie. To pokazuje, że przed nami jeszcze dużo pracy, zarówno po stronie prywatnych inwestorów, jak i instytucji publicznych, aby w pełni wykorzystać potencjał polskiej innowacyjności.

Raport, który oddajemy w Państwa ręce, ma na celu przybliżenie sposobów inwestowania najlepszych aniołów biznesu w Polsce, wskazanie kluczowych trendów oraz zarysowanie kierunków rozwoju na najbliższe lata. Naszą ambicją jest nie tylko analiza rynku, lecz także promocja inwestycji anielskich jako atrakcyjnej formy lokowania kapitału oraz edukacja.

Serdecznie zapraszam do lektury raportu i bliższego poznania polskiego rynku aniołów biznesu!



DOMINIK KRAWCZYK

CEO & Board Member, COBIN Angels,
Supervisory Board Member Salesbook S.A.

Partnerzy

Raportu



Partner Główny Raportu



Bankowość Prywatna

PKO Bank Polski, lider sektora finansowego, w którym innowacje i zrównoważony rozwój odgrywają dużą rolę, aktywnie wspiera startupy poprzez program „Let’s Fintech with PKO Bank Polski”. Oferuje mentoring, fundusze i drogę do ekspansji na rynki globalne. Bank współpracuje z wieloma organizacjami międzynarodowymi oraz bierze aktywny udział na międzynarodowych eventach. Instytucja koncentruje się również na finansowaniu transformacji energetycznej. Dzięki współpracy z KUKE oferuje kredyty zabezpieczone gwarancją do 80 % wartości inwestycji. Można nimi sfinansować projekty OZE i związane z efektywnością energetyczną przedsiębiorstw. Bank zapewnia także finansowanie projektów dual-use — m.in. dronów, cyberbezpieczeństwa, przemysłu kosmicznego oraz obronnego przemysłu technologicznego.



Bankowość Prywatna PKO BP to kompleksowe wsparcie dla klientów high-net-worth: inwestycje w fundusze, obligacje globalne czy ekologiczne (PKO Ekologii Globalny), portfele inwestycyjne i lokaty z opcją inwestycji zagranicznych. Oferta banku uwzględnia aspekty ESG i zrównoważonego rozwoju.

Misja PKO Banku Polskiego — być bankiem „Numer 1 i kropka” — znajduje odzwierciedlenie w strategii wspierania gospodarki oraz prywatnych inwestycjach o wysokim potencjale wzrostu i wartości społecznej.

Bankowość Prywatna PKO Banku Polskiego posiada rozwiązania, z których mogą korzystać zarówno inwestorzy, jak i innowatorzy prowadzący swoje nowoczesne, zaawansowane technologicznie projekty oraz doświadczone firmy.



ZBIGNIEW KLUZA

Dyrektor Centrum Bankowości Prywatnej,
PKO Bank Polski

Partner Raportu



więcej niż prawo

Domański Zakrzewski Palinka (DZP) to jedna z największych polskich kancelarii prawnych, działająca od 1993 roku. W naszych biurach w Warszawie, Poznaniu i Wrocławiu pracuje 180 prawników i doradców podatkowych. Doradzamy klientom z niemal wszystkich branż gospodarki, w ramach ponad 40 specjalizacji.

Istotnym składnikiem tożsamości kancelarii są bliskie relacje i ścisła współpraca z klientami, które przekładają się na lepsze rozwiązania i skuteczność. Znajduje to też odzwierciedlenie w krajowych i międzynarodowych rankingach i zestawieniach branżowych, wydawanych m.in. przez dziennik Rzeczpospolita, wydawnictwo Chambers and Partners czy Legal 500, w których doradcy DZP są regularnie wyróżniani i rekomendowani. Kancelaria od lat znajduje się także w czołówce firm doradzających przy największej liczbie transakcji M&A rocznie (wg zestawienia Mergermarket).

Wśród zespołów eksperckich DZP istotną rolę odgrywa grupa doradców dla rynków private equity i venture capital. Zespół ten wspiera zarówno spółki technologiczne poszukujące finansowania – we wczesnych i późniejszych rundach – jak i fundusze venture capital oraz indywidualnych inwestorów.

Duże doświadczenie doradców transakcyjnych DZP oraz szeroka wiedza obejmująca szczególnie branże regulowane, takie jak life sciences, fintech, energetyka czy sektor obronny – pozwalają oferować klientom rozwiązania dostosowane zarówno do specyfiki rynku, jak i ich indywidualnych potrzeb.

Dzięki szerokiemu zakresowi specjalizacji i interdyscyplinarnemu podejściu, DZP wspiera klientów we wszystkich aspektach prawnych i podatkowych związanych z funkcjonowaniem startupów oraz funduszy venture capital. Współpracujemy także z czołowymi kancelariami w jurysdykcjach kluczowych dla innowacji i rynku VC, korzystając z najlepszych międzynarodowych standardów.

Za nami słodko-gorzki rok na rynku innowacji technologicznych early-stage - naturalnym środowisku aniołów biznesu, których jako kancelaria od lat wspieramy we wszelkich aspektach działalności, od poszukiwania nowych inwestycji po strukturyzację podatkową i zabezpieczenie majątku. Po rozczarującym okresie spędzonym na wypatrywaniu inwestycji z nowego rozdania publicznych środków (program FENG), pierwsze kwartały 2025 roku zwiastują pewne ożywienie. Trzymajmy kciuki, aby za tym ożywieniem poszła również fundamentalna naprawa sektora. Ostatnie lata są bowiem doskonałą ilustracją tego, że szeroko rozumiane otoczenie prawno-inwestycyjne innowacji wymaga solidnej przebudowy, która pozwoli mu uzyskać choćby minimalną odporność na czynniki pozagospodarcze.

Afery, polityczne i kadrowe zawirowania, wstrzymywanie środków publicznych czy odwracanie wyników konkursów z pewnością nie powinny mieć miejsca w zdrowym ekosystemie. Jednakże, nadrzędnym celem wszystkich jego interesariuszy powinno być doprowadzenie do sytuacji, w której podobne kwestie nie będą w tak wielkim stopniu stanowić o kondycji całego rynku.

Dróg do tego jest wiele, ale kluczowa z nich to większa aktywizacja prywatnego kapitału, deregulacja prawa i jego przyjazna interpretacja, wprowadzenie spójnego i efektywnego systemu zachęt podatkowych oraz lepsza komunikacja środowisk naukowych z inwestycyjnymi. Niestety, mimo deklaracji płynących z rządu, jego agendy niezbyt uważnie wsłuchują się w oczekiwania sektora.

Dość wątpliwym, akurat dla segmentu venture capital, impulsem wydają się OKI (osobiste konta emerytalne). Próżno wypatrywać polskiego „planu Ti-biego” czy kompleksowych rozwiązań wspierających podatkowo inwestycje anielskie (choćby na wzór rozwiązań brytyjskich). Również efekty pracy zespołu deregulacyjnego Rafała Brzoski (ds. inwestycji venture capital i technologii early-stage) nie zostały, jak dotychczas, przyjęte z otwartymi rękami przez zamawiającego. Były to długo wyczekiwane postulaty — precyzyjne, skuteczne i dobrze opracowane. Czas pokaże, czy najbliższe dwa lata będą dla nas wszystkich łaskawsze, wszak słowo „innowacje” wydaje się nie schodzić z ust decydentów.

Cieszyć może, że przynajmniej z perspektywy dealflow – rund inwestycyjnych i transakcji M&A, najgorsze wydaje się być już za nami. Obserwujemy pierwsze inwestycje nowych funduszy venture capital wykorzystujących środki publiczne i wzrost liczby zapytań w obszarze akwizycji. Po latach stagnacji raporty rynkowe ponownie wskazują znaczący wzrost wartości inwestycji i transakcji. Obecnie nadal stoją za nimi przede wszystkim tzw. megarundy naszych polskich czempionów, ale zespoły inwestycyjne dynamicznie finalizują rozmowy z founderami. A inwestycyjnych okazji nie brakuje, wiele spółek wspartych „kroplówkami” od inwestorów indywidualnych przetrwało trudniejszy okres rynkowy. Najlepsi founderzy potwierdzili tym swoje kompetencje – odporność na słabą koniunkturę i zdolność adaptacji do szybko zmieniającego się otoczenia, odwagę w optymalizacji kosztów i determinację w konsekwent-



MACIEJ ZAJDA

Head of Venture Capital, Domański
Zakrzewski Palinka (DZP)

nym dążeniu do celu. Bez wątpienia to oni będą pierwszymi beneficjentami nowego rozdania.

Trzymamy kciuki, aby aniołowie biznesu, którzy tak gremialnie wsparli nasz wątły ekosystem (tylko w tym roku 34 transakcje to rundy z udziałem aniołów, a 21 wyłącznie „anielskie”) odczuli, że było warto zaryzykować – udzielić kolejnej pożyczki, czy dołączyć do następnej „rundy pomostowej”. Przez ostatnie miesiące to oni, działając bez dotacji, bez wsparcia instytucjonalnego, niezależnie i z dużą elastycznością stanowili o kondycji sektora. Ich zaangażowanie, szybkie decyzje i realne wsparcie operacyjne sprawiły, że stali się nie tylko źródłem finansowania, ale też strategicznymi partnerami dla założycieli startupów.

Dla całej społeczności inwestycyjnej istotnym impulsem byłyby długo obiecywane „duże rundy” i spektakularne exity, które umożliwiłyby potwierdzenie trafności strategii inwestycyjnych oraz stworzyły okazję do realizacji zysków. Bez wątpienia, to najlepiej napędziłoby kolejne anielskie inwestycje, które stanowią tak kluczowy (bo niezależny od decydentów i globalnych zawirowań) fundament sprawnego funkcjonowania środowiska hi-tech w Polsce.

Rzecz jasna, jeśli naszą narodową ambicją jest liczyć się na europejskiej mapie innowacji to, bez systemowych zmian, nie osiągniemy sukcesu. Konsekwencja i energia inwestorów indywidualnych, oraz nieustające wsparcie profesjonalnego, lecz osamotnionego i ograniczonego nieefektywnym prawem PFR Ventures, mogą okazać się niewystarczające w konkurencji z bardziej dynamicznymi rynkami w regionie.

Wraz z COBIN Angels kompleksowo wspieramy ekosystem innowacji i inwestorów indywidualnych, zarówno tych, którzy samodzielnie budują swoje portfele, jak i tych, którzy chcą inwestować wspólnie z funduszami venture capital. Przed zdeterminowanymi aniołami biznesu najlepszy czas od lat: rynek na nowo nabiera dynamiki, będąc mądrzejszym o doświadczenia związane z pęknięciem rynkowej bańki i okresem spowolnienia inwestycyjnego. Pojawiają się liczne szanse, a potwierdzona jako kluczowa rola inwestorów prywatnych w odbudowie i dalszym rozwoju ekosystemu VC przekłada się dziś na dostęp do nowych segmentów rynku oraz unikalnych możliwości inwestycyjnych.



MACIEJ ZAJDA

Head of Venture Capital, Domański Zakrzewski Palinka (DZP)

Partner Raportu

PFR Ventures

PFR Ventures to spółka zarządzająca kapitałem funduszy, które wspólnie z inwestorami prywatnymi, aniołami biznesu i korporacjami inwestują w Venture Capital oraz Private Equity. Celem PFR Ventures jest zasilenie tym kapitałem polskich, innowacyjnych przedsiębiorstw na różnych etapach rozwoju. PFR Ventures posiada obecnie w swoim portfelu blisko 90 funduszy, które dokonały ponad 950 inwestycji.

NAJWIĘKSZY INWESTOR INSTYTUCJONALNY

~90

funduszy

+950

spółek portfelowych
(poprzez fundusze)

4
mld PLN

pod zarządzaniem

SPÓŁKA Z GRUPY POLSKIEGO FUNDUSZU ROZWOJU

PFR Fundacja

PFR Ventures

PFR Nieruchomości

PFR TFI

PFR Portal PPK

 **PFR**
Polish Development Fund Group

 **KUKE**
Grupa PFR

 **PAIH**
Grupa PFR

 **PARP**
Grupa PFR

 **BGK**
BANK GOSPODARSTWA
KRAJOWEGO

 **arp**
Agencja
Rozwoju
Przemysłu
S.A.

Aniołowie biznesu odgrywają kluczową rolę w rozwoju ekosystemu startupowego, szczególnie w projektach na etapie załazkowym, gdzie poziom ryzyka inwestycyjnego jest najwyższy. Ich przewagą jest szybkość decyzyjna oraz gotowość do wejścia w transakcje, które wymagają natychmiastowego finansowania i zaufania do zespołu założycielskiego. Aniołowie biznesu jako pierwsi dostrzegali potencjał takich spółek jak Docplanner czy ElevenLabs, uczestnicząc w początkowych rundach finansowania.

Zależy nam, by w Polsce pojawiało się więcej aniołów biznesu. Stworzyliśmy dwa programy, które umożliwiają aniołom biznesu koinwestowanie z funduszami zasilonymi środkami UE. Inwestorzy mogą polegać na zarządzających przy wyszukiwaniu projektów, jednocześnie sami oceniając, czy chcą się angażować. Z takiego modelu skorzystało już blisko 500 osób. Sfinansowano rozwój takich spółek jak Prosoma i SP Tech, których profile i historię opisujemy na jednej ze stron tego raportu.

Naturalnie dla aniołów biznesu, tak samo jak dla funduszy VC, najważniejszy jest rozwój spółki prowadzący do zwiększania jej wartości i umożliwiający sprzedaż udziałów po wyższej cenie. Mamy przyjemność obserwować pierwsze sukcesy w tym zakresie. 14 z 27 wyjść z transakcji przyniosły inwestorom zysk. W portfelach naszych funduszy o koinwestycyjnym profilu pozostają 92 firmy. Wierzę, że kolejne ogłoszenia udanych transakcji przyciągną zainteresowanie aniołów biznesu na jeszcze szerszą skalę.



KAROLINA MITRASZEWSKA
Prezeska Zarządu PFR Ventures

Partner Raportu

EU PATENT

Kancelaria EUPATENT zapewnia wsparcie w skutecznej ochronie innowacyjnych rozwiązań na skalę międzynarodową. Pomagamy nie tylko w procesie due diligence, ale przede wszystkim doradzamy, jak strategicznie budować portfolio patentowe, by zwiększać wartość firmy w kolejnych rundach finansowania. Nasz zespół rzeczników patentowych specjalizuje się w technologiach IT, biotechnologii, chemii i mechanice. Dzięki doświadczeniu zdobytemu w licznych międzynarodowych postępowaniach patentowych wiemy, jak skutecznie zaprojektować i wdrożyć strategię ochrony własności intelektualnej dostosowaną do potrzeb szybko rosnących startupów na skalę globalną.

Panuje powszechne przekonanie, że własność intelektualna jest kluczową wartością wielu przedsiębiorstw i warto ją należycie chronić. Wśród składników swoich praw niematerialnych polskie firmy najczęściej wymieniają know-how, znaki towarowe i prawa autorskie. Wciąż jednak drzemie w naszych start-upach ogromny, niedostatecznie wykorzystany potencjał w zakresie ochrony patentowej (tzw. „twardego IP”).

Polscy inżynierowie opracowują wiele rozwiązań, których wartość mogłaby zostać znacznie zwiększona, gdyby zostały objęte odpowiednio skuteczną ochroną. Wymaga to jednak budowania świadomości w zakresie tego, co można chronić (np. że software można patentować, również w Europie), jak robić to dobrze (np. że statystycznie największą wartość ma patent w USA) i jak to finansować (np. przeznaczając część planowanej inwestycji na rozpoczęcie ochrony).

Dobrze wdrożona strategia patentowa pozwala zbudować aktywa o wartości wielokrotnie przekraczającej koszty uzyskania patentów, co może znacznie pomóc w zwiększeniu wyceny startupu w kolejnych fazach rozwoju, jak też i odzyskać zainwestowane środki w przypadku niepowodzenia projektu.

W kancelarii EUPATENT budujemy takie strategie, mając na uwadze ogólne otoczenie projektu, potrzeby founderów i inwestorów. Chętnie podzielę się doświadczeniami z projektów, które przeprowadziliśmy dotychczas.



ADAM PAWŁOWSKI

Senior Partner, Rzecznik Patentowy
Kancelaria EUPATENT

Partner Merytoryczny

SGH

Polska gospodarka stoi dziś przed wieloma wyzwaniami – nie tylko natury ekonomicznej, ale także technologicznej, geopolitycznej i społecznej. Wymaga to nowego spojrzenia na rolę kapitału, innowacji i przywództwa – takiego, które łączy długoterminową odpowiedzialność z odwagą inwestycyjną. W tym kontekście rosnące znaczenie aniołów biznesu nie powinno dziwić – to właśnie oni coraz częściej stają się katalizatorem transformacji, która wykracza poza prostą perspektywę zysku.

Tegoroczna edycja raportu o rynku aniołów biznesu w Polsce szczególnie trafnie oddaje złożoność obecnej sytuacji. Obserwujemy nie tylko ewolucję form inwestowania, ale także zmianę motywacji inwestorów – coraz większą rolę odgrywają projekty o charakterze dual use, łączące potrzeby rynku cywilnego i obronnego. To obszar, który w czasach narastającego napięcia międzynarodowego nabiera strategicznego znaczenia. Równolegle widzimy pozytywny trend powrotów do Polski – polscy założyciele firm technologicznych, którzy

zdobyli doświadczenie za granicą, wracają dziś jako inwestorzy i mentorzy, gotowi dzielić się swoją wiedzą oraz wspierać nowe pokolenie innowatorów. Obserwuje się również rosnącą obecność inwestorów zagranicznych. Jest to dowód na to, że Polska staje się coraz bardziej widoczna na europejskiej mapie venture capital. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie wspiera te procesy nie tylko poprzez kształtowanie liderów, ale także aktywne uczestnictwo w debacie o przyszłości rynku inwestycji i innowacji. Naszym celem jest tworzenie środowiska, które łączy świat nauki i biznesu.

Wierzę, że ten raport będzie cennym źródłem wiedzy dla inwestorów, przedsiębiorców, decydentów i wszystkich, którzy chcą lepiej zrozumieć mechanizmy przyczyniające się do innowacyjnej gospodarki. Zachęcam do lektury raportu i dalszej współpracy na rzecz budowy silnego, odpornego i nowoczesnego ekosystemu inwestycyjnego w Polsce.



DR HAB. PIOTR WACHOWIAK, PROF. SGH

Rektor Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie



Raport powstał przy wsparciu merytorycznym

KINGA WITEK

Doktorantka Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie

Partnerzy Raportu

PARTNER GŁÓWNY



Let's Fintech



Bankowość Prywatna

PARTNER MERYTORYCZNY



PARTNERZY



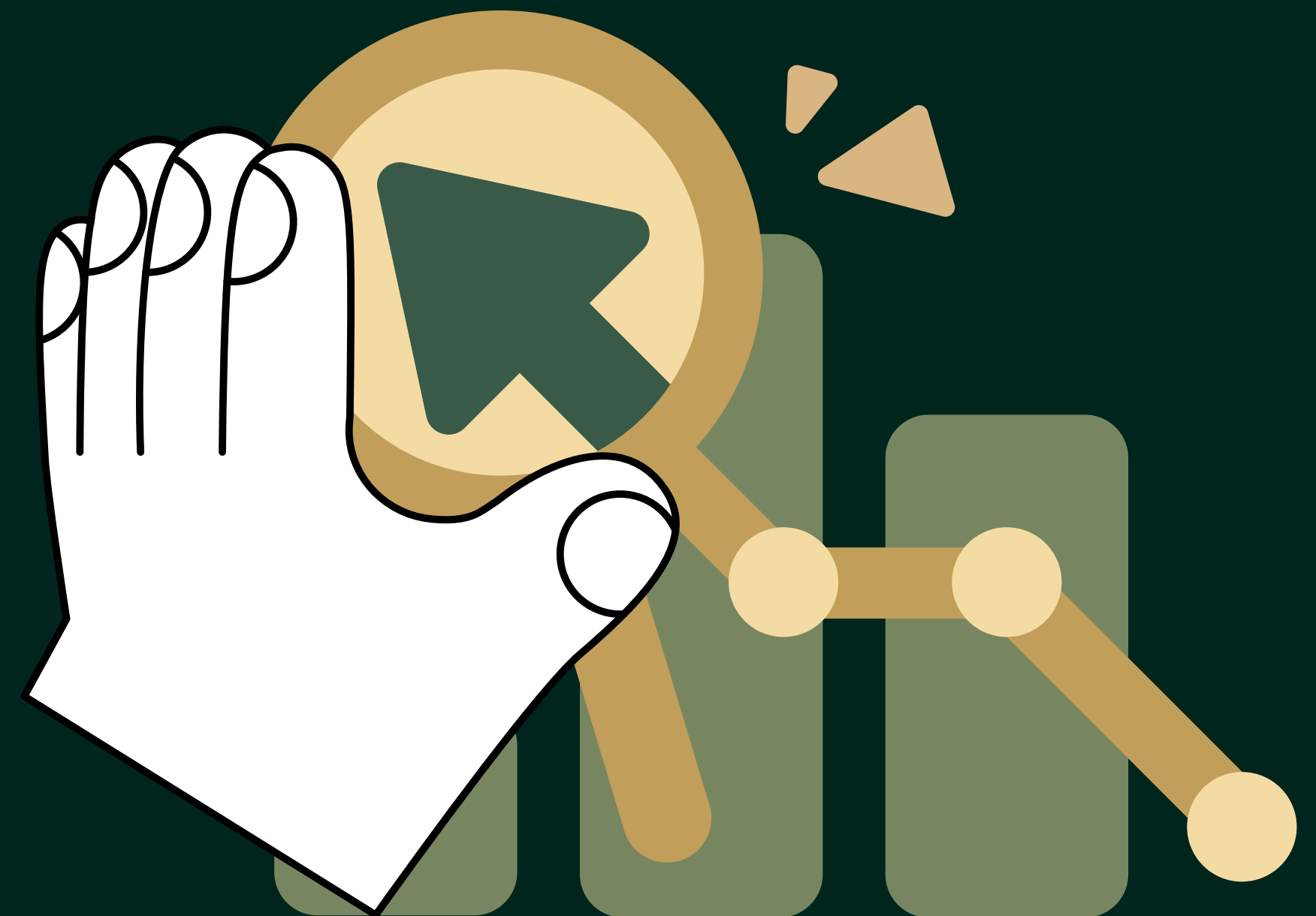
PARTNERZY EKOSYSTEMOWI



PARTNERZY MEDIALNI



Profil najlepszych aniołów biznesu w Polsce (2022-2024) oraz stan polskiego rynku aniołów biznesu



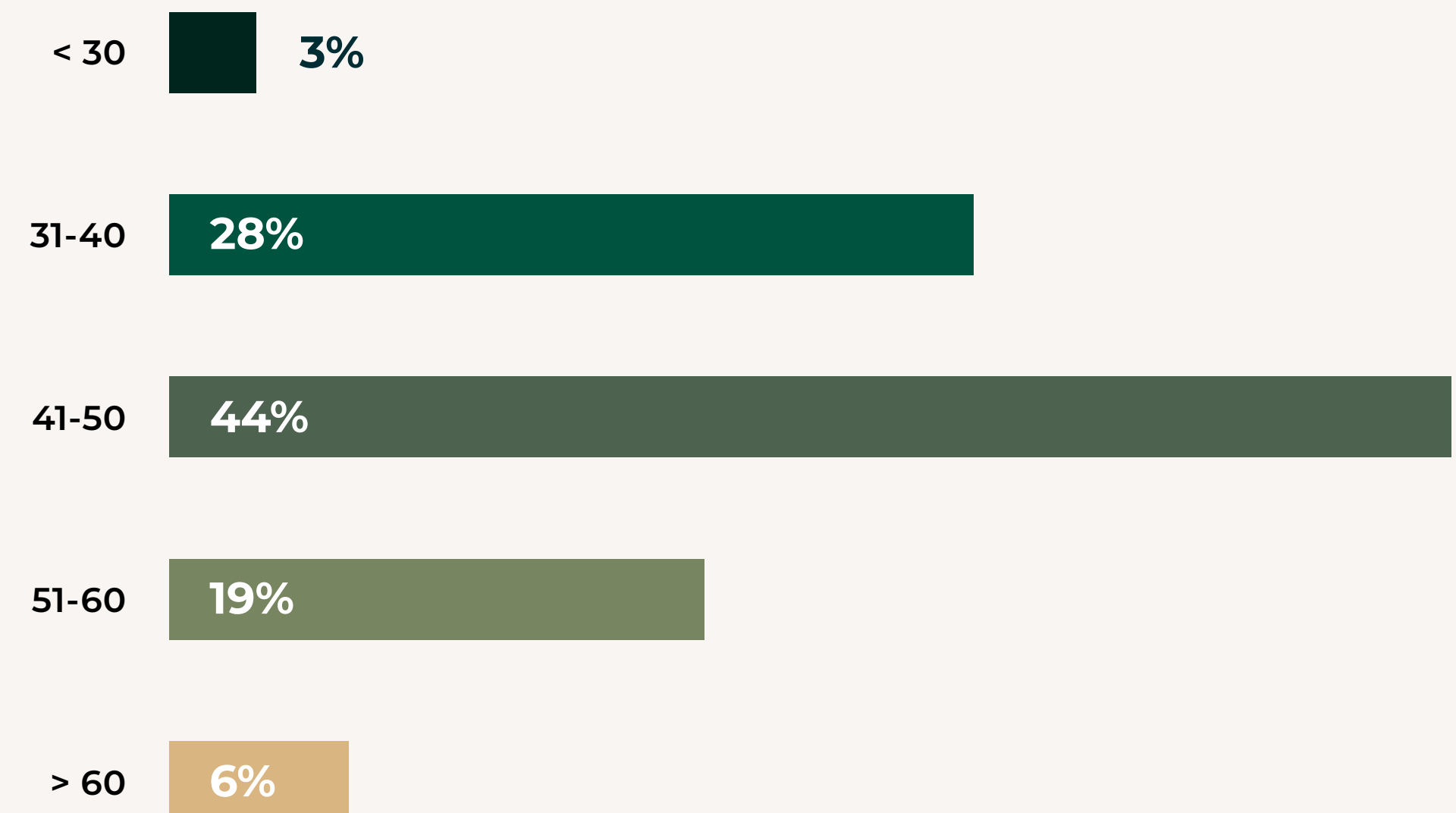
Profil najlepszych aniołów biznesu w Polsce (2022-2024)



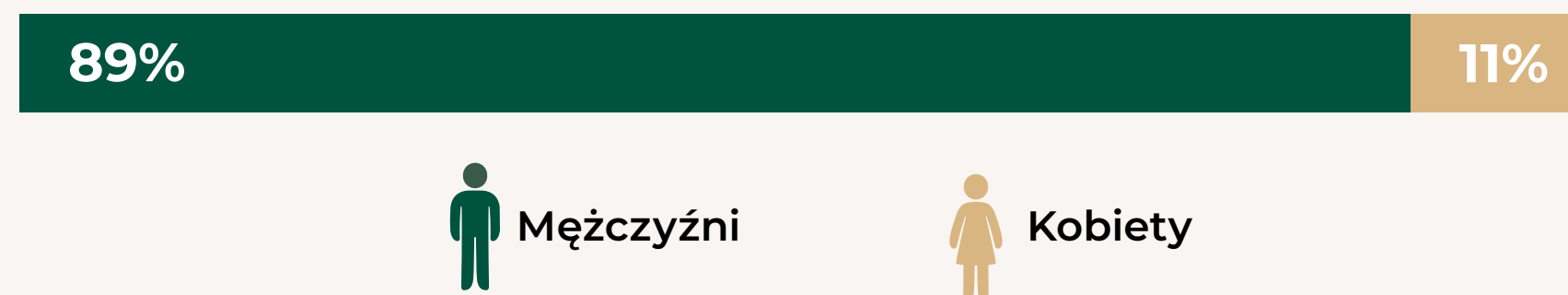
Aniołowie Biznesu odgrywają kluczową rolę w finansowaniu przedsiębiorstw znajdujących się na wczesnym etapie rozwoju – w fazie, w której pozyskanie kapitału z tradycyjnych źródeł, takich jak banki czy fundusze VC, bywa znacznie utrudnione. Oprócz wsparcia finansowego inwestorzy ci dostarczają również cennego doradztwa merytorycznego, co może mieć istotne znaczenie dla rozwoju młodych firm i znacząco zwiększać ich szanse na rynkowy sukces.

Dane z czterech edycji badania zrealizowanych przez COBIN Angels pokazują, że polski rynek jest zdominowany przez osoby młode i aktywne zawodowo. Najliczniejszą grupę inwestorów stanowią osoby w wieku od 31 do 50 lat. W bardziej szczegółowym podziale: 28% badanych mieści się w przedziale wiekowym 31–40 lat, natomiast 44% to osoby w wieku 41–50 lat. To pokazuje, że inwestorzy angażujący się w młode spółki to zazwyczaj osoby z już ugruntowaną pozycją zawodową i doświadczeniem, które są gotowe dzielić się nie tylko kapitałem, ale i wiedzą.

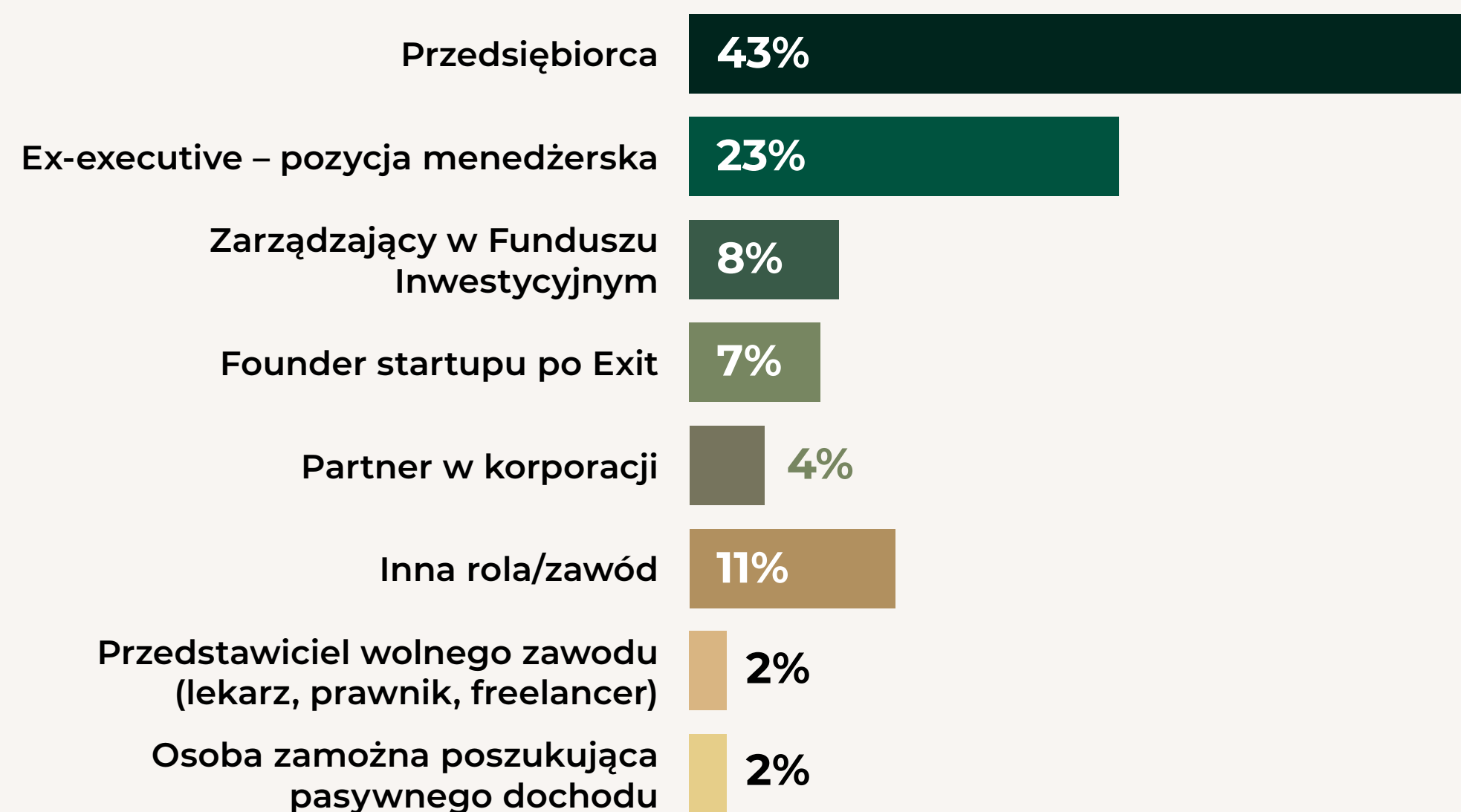
PROFIL WIEKOWY



STRUKTURA PŁCI



WIODĄCE DOŚWIADCZENIE ZAWODOWE



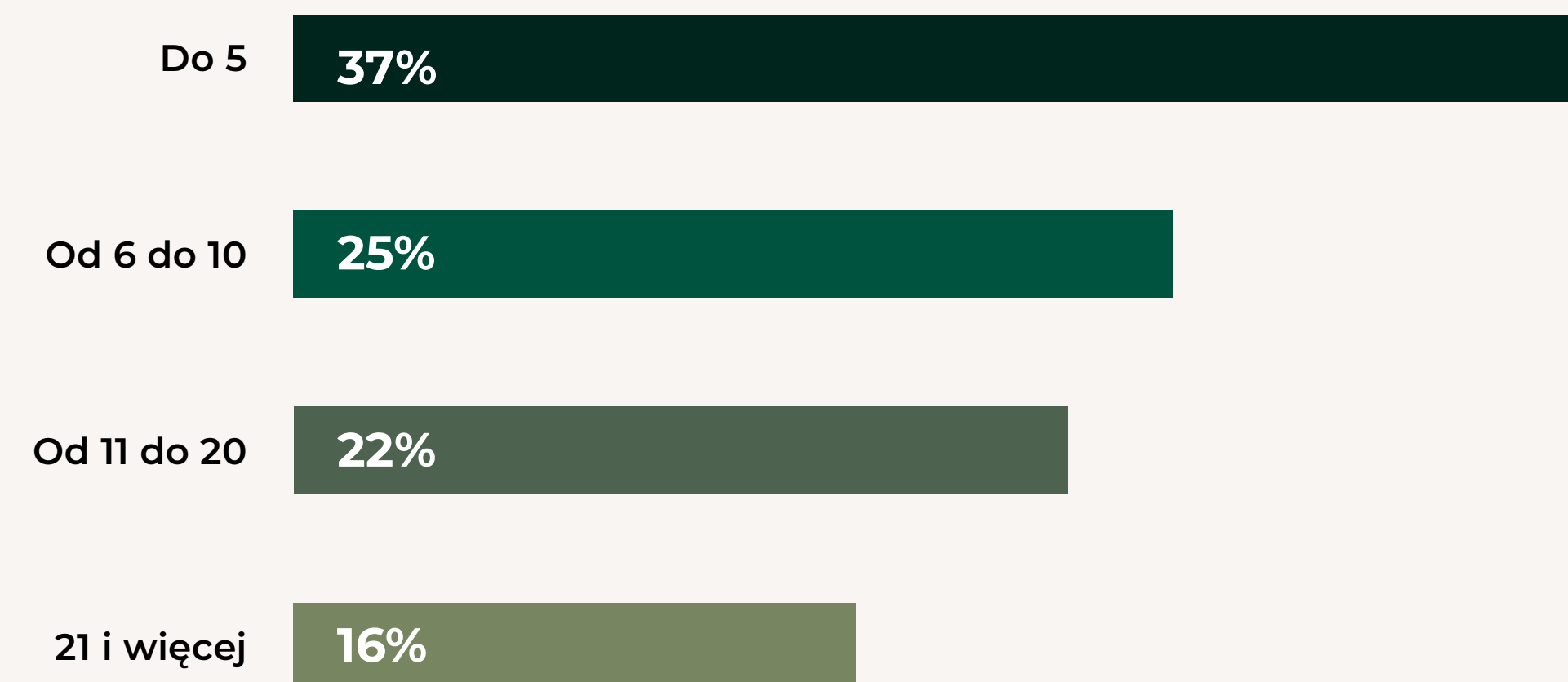
Środowisko inwestorskie w Polsce zdominowane jest przez mężczyzn, którzy odpowiadają za ponad 89% zrealizowanych inwestycji. Sytuacja ta podobna jest na rynkach europejskich i stanów zjednoczonych – zgodnie z danymi w raporcie EBAN, gdzie podobny udział jest obserwowany na rozwijających i rozwiniętych rynkach angelskich.

Wśród osób aktywnie wspierających ekosystem startupowy dominują doświadczeni profesjonaliści – przede wszystkim przedsiębiorcy oraz osoby zajmujące wysokie stanowiska menedżerskie. Wskazuje to na silną korelację pomiędzy oświadczeniem biznesowym, a gotowością do inwestowania w innowacyjne projekty i wspierania rozwoju młodych, perspektywicznych firm. Dodatkowo, odwołując się do danych dotyczących wieku – inwestorzy to najczęściej osoby, które dalej prowadzą swoje biznesy lub zarządzają w korporacjach ale mają więcej czasu i kapitału, aby zaangażować się w działalność angelską.

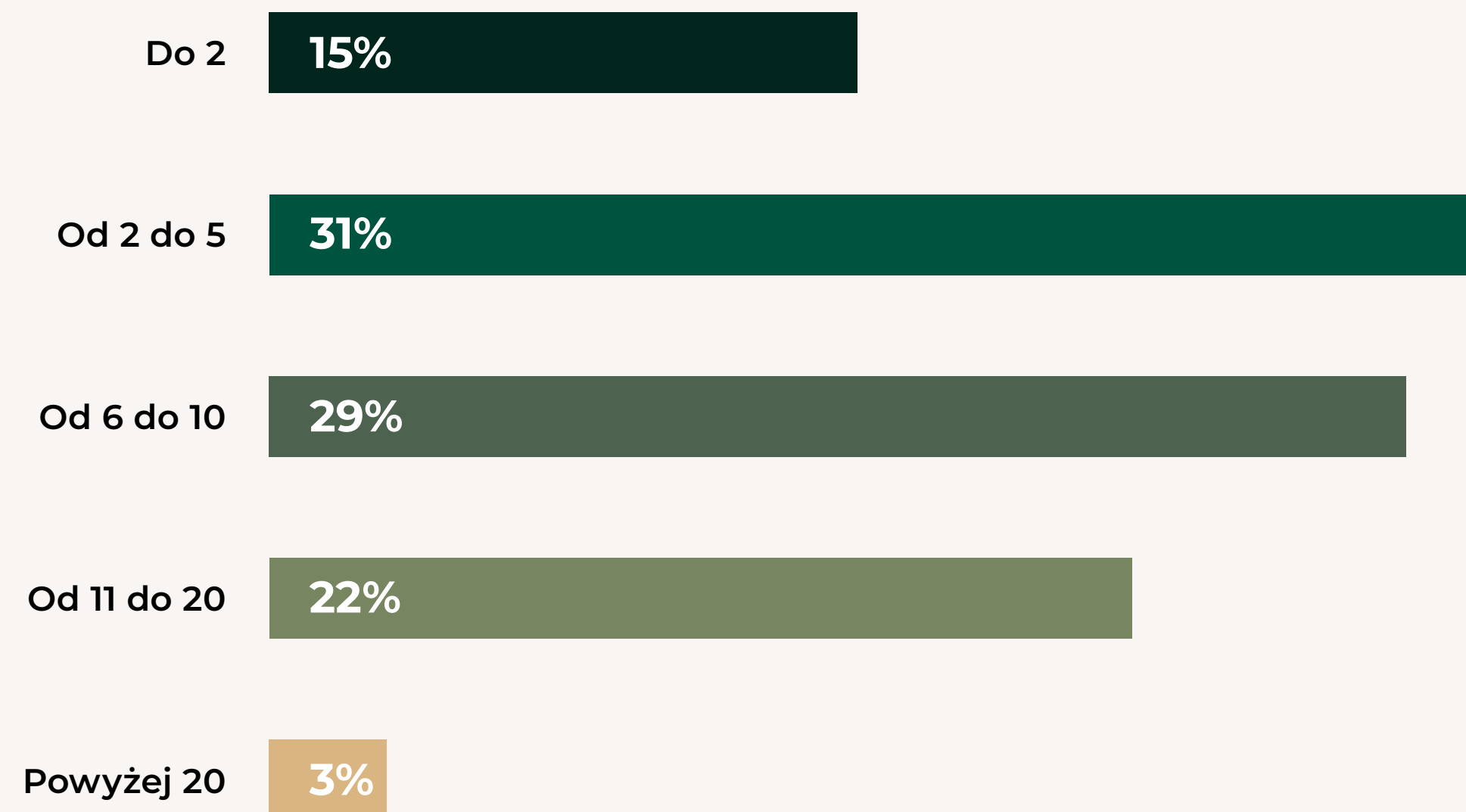
Profil inwestycyjny polskich aniołów biznesu pokazuje, że większość inwestorów koncentruje się na ograniczonej liczbie projektów. Aż 37% badanych posiada w swoim portfelu maksymalnie pięć startupów, a kolejne 25% inwestuje w od sześciu do jedenastu spółek. Taka koncentracja może wskazywać na wciąż wczesny etap rozwoju rynku inwestycji anielskich w Polsce, gdzie wielu inwestorów dopiero buduje swoje doświadczenie i strategię dywersyfikacji.

Warto jednak zaznaczyć, że 38% respondentów zadeklarowało zaangażowanie w co najmniej kilkanaście projektów, czyli poziom uznawany za zdrowe minimum w kontekście inwestycji portfelowych – szczególnie z perspektywy funduszy VC, które dążą do maksymalizacji szans na osiągnięcie zysku poprzez szeroką dywersyfikację. To sugeruje, że rośnie liczba inwestorów o bardziej dojrzałym podejściu do budowania portfela i zarządzania ryzykiem.

W ILE STARTUPÓW ZAINWESTOWAŁAŚ/EŚ NAPRZESTRZENI CAŁEJ TWOJEJ AKTYWNOŚCI JAKO ANIOŁ BIZNESU?



OD ILU LAT INWESTUJESZ AKTYWNI JAKO ANIOŁ BIZNESU?



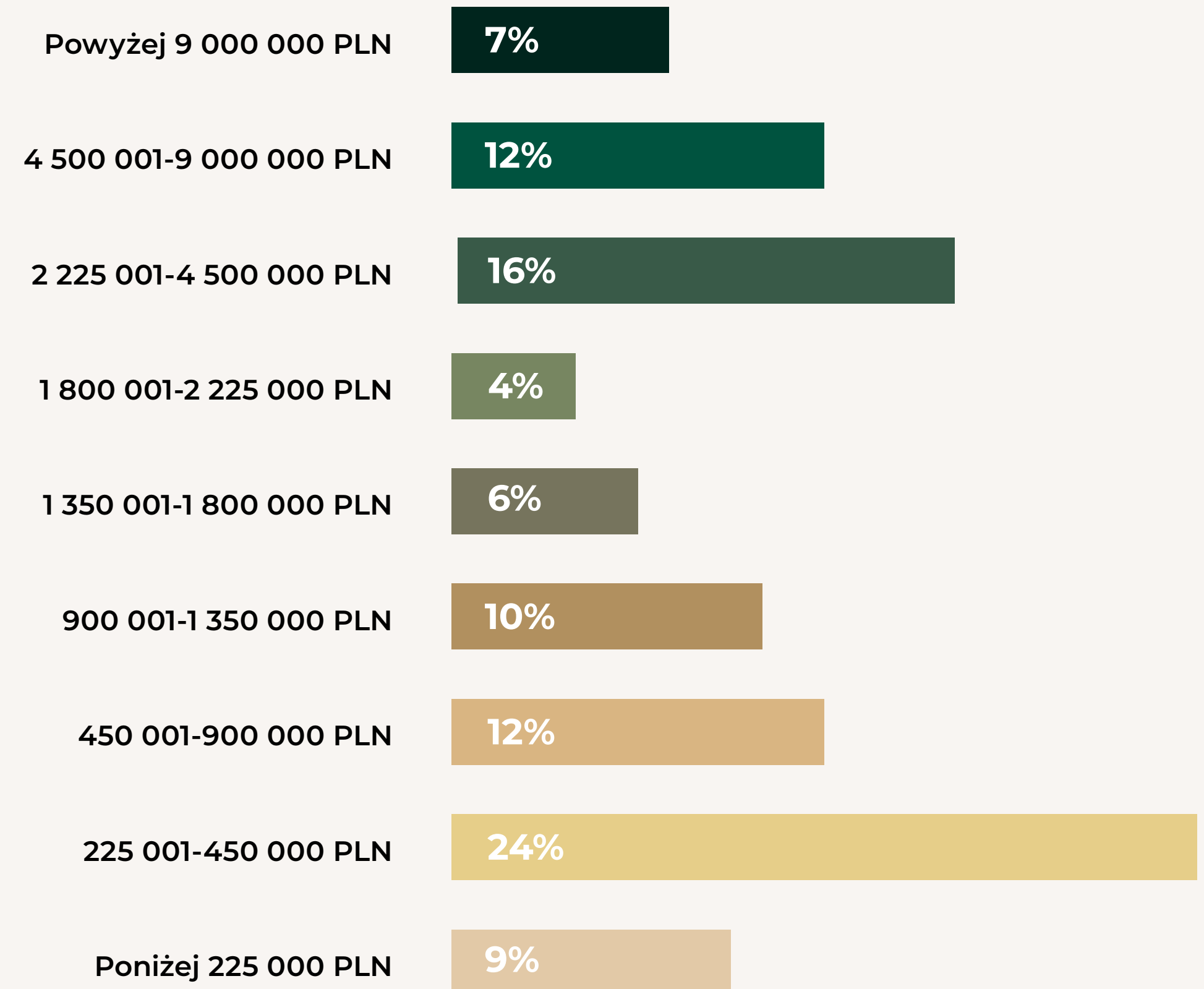
Rynek inwestycji anielskich w Polsce wciąż znajduje się na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju, jednak na przestrzeni ostatnich trzech lat badania można zaobserwować wiele oznak dojrzewania tego segmentu. Choć największą grupę stanowią inwestorzy z doświadczeniem nieprzekraczającym pięciu lat, to warto zwrócić uwagę, że ponad 20% respondentów aktywnie inwestuje na rynku już od ponad dekady. To świadczy o obecności doświadczonych uczestników, którzy budują fundamenty tego ekosystemu i często pełnią rolę mentorów dla młodszych inwestorów.

Jednocześnie stosunkowo wysoki udział osób z doświadczeniem poniżej dwóch lat wskazuje na rosnącą popularność inwestycji anielskich jako formy lokowania kapitału. Nowi uczestnicy rynku postrzegają je jako atrakcyjną możliwość generowania zysków oraz sposób na zaangażowanie się w innowacyjne przedsięwzięcia. To pozytywny sygnał, sugerujący dalszy rozwój i profesjonalizację rynku w nadchodzących latach.

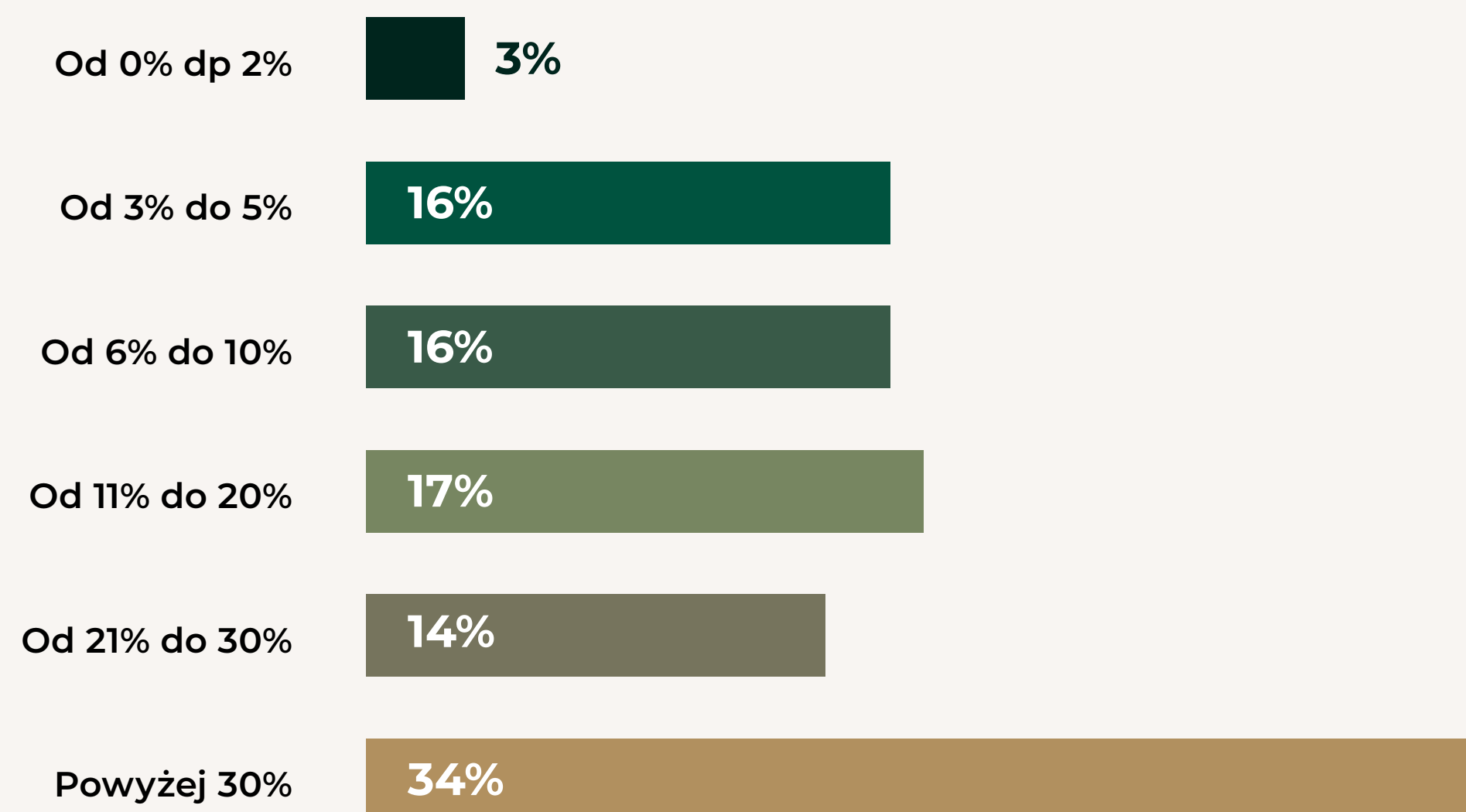
Analiza całkowitych wartości inwestycji wskazuje, że polscy aniołowie biznesu wyraźnie dzielą się na dwie grupy. Z jednej strony znajdują się inwestorzy, którzy niedawno dołączyli do rynku i dopiero rozpoczynają alokację kapitału w startupy. Z drugiej – ci, którzy są obecni na rynku od jego początków i zdążyli już zainwestować znaczące środki. Potwierdzają to dane dotyczące sum zaangażowanego kapitału: blisko jedna trzecia respondentów nie przekroczyła łącznej kwoty 450 tys. zł, natomiast ponad jedna trzecia zadeklarowała inwestycje przekraczające 2,225 mln zł w trakcie całej swojej działalności inwestycyjnej.

Taki rozkład wskazuje na rosnącą profesjonalizację rynku oraz obecność zarówno nowych, jak i doświadczonych inwestorów, co może sprzyjać wymianie wiedzy i budowaniu silniejszego ekosystemu inwestycji anielskich w Polsce.

WARTOŚĆ INWESTYCJI ANIELSKICH



SZACUNKOWY UDZIAŁ INWESTYCJI W STARTUPY W PORTFELU INWESTYCYJNYM



Pomimo stosunkowo ostrożnego podejścia do inwestowania w startupy, aż 34% ankietowanych deklaruje, że udział tego typu inwestycji przekracza 30% całego ich portfela inwestycyjnego. Warto jednak zaznaczyć, że badanie obejmowało głównie doświadczonych i profesjonalnych uczestników rynku, którzy od lat aktywnie inwestują w młode spółki i często posiadają rozbudowaną strategię inwestycyjną.

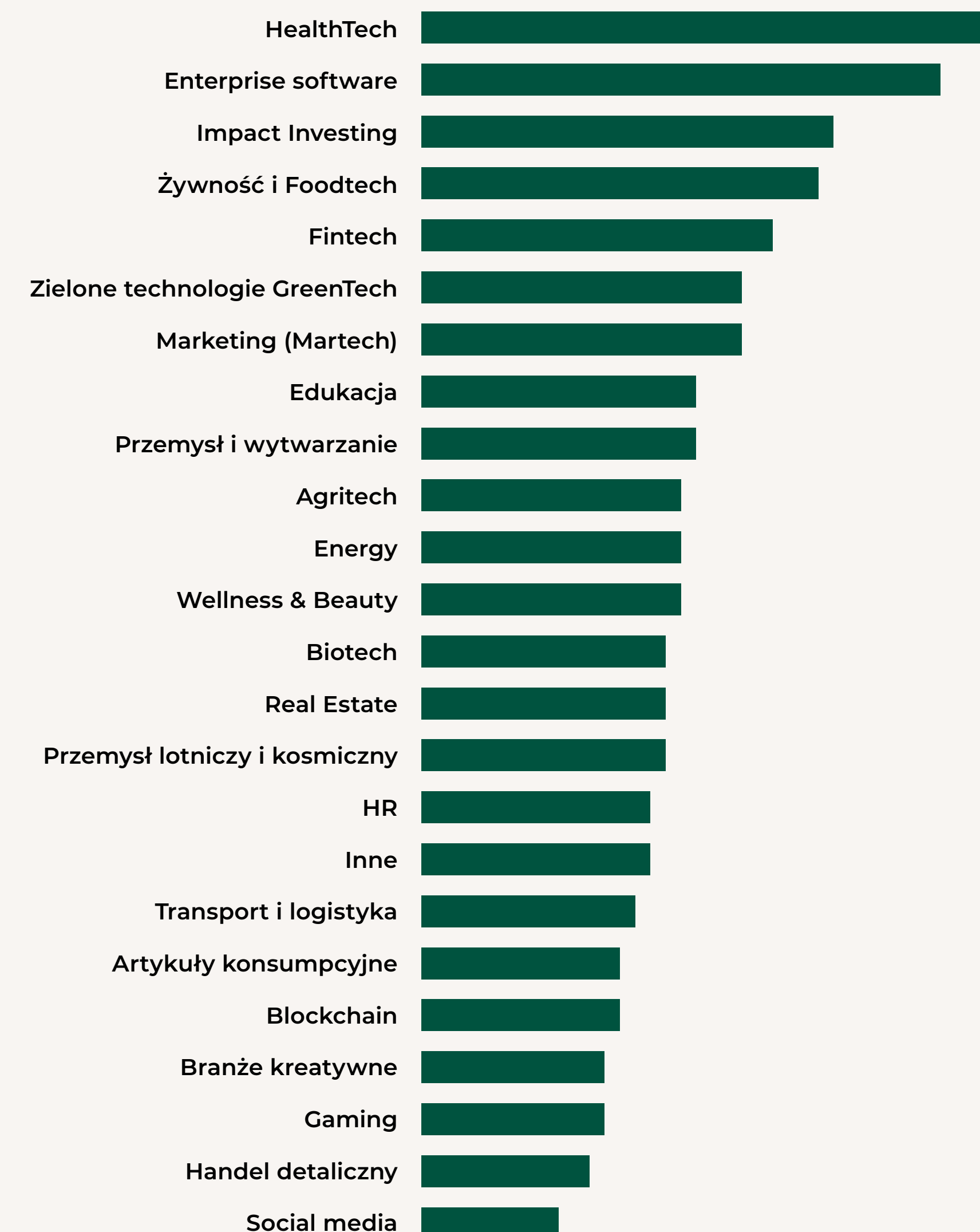
Jednocześnie ponad jedna trzecia respondentów utrzymuje „zdrowy próg dywersyfikacji”, lokując w startupy nie więcej niż 10% swoich aktywów. Taki poziom zaangażowania jest zgodny z rekomendacjami wielu doradców finansowych i pokazuje, że znaczna część inwestorów podchodzi do inwestycji w sposób przemyślany, uwzględniając poziom ryzyka charakterystyczny dla tej klasy aktywów.

Aniołowie biznesu zazwyczaj inwestują w branże, w których mogą wnieść wartość dodaną, jednak najczęściej nie ograniczają się wyłącznie do sektorów, z których pochodzą. Podstawową zasadą ich inwestycji jest inwestowanie w obszary, które dobrze rozumieją.

Na podstawie obserwacji z ostatnich trzech lat widać, że największą popularnością cieszą się inwestycje w takie sektory jak HealthTech, Enterprise Software, Impact Investing, Food Tech oraz Fintech. Są to branże technologicznie zaawansowane, jednocześnie zrozumiałe dla szerokiego grona inwestorów, a także takie, w których Polska ma silną pozycję i oferuje wysokiej jakości rozwiązania.

W poprzednich latach można było zauważyć fluktuacje w preferencjach branżowych, które odpowiadały globalnym trendom. Na przykład, podczas pandemii COVID-19 oraz wkrótce po niej, wzrosło zainteresowanie sektorami HealthTech i Fintech, natomiast w okresie rosnącej inflacji większą popularność zyskały Food Tech oraz technologie związane z zieloną energią. Te zmiany pokazują, jak dynamicznie dostosowuje się rynek inwestycji anielskich do bieżących wyzwań i możliwości globalnej gospodarki.

OBSZARY INWESTYCYJNE / BRANŻE



Stan polskiego rynku aniołów biznesu oczami inwestorów



Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Polski ekosystem aniołów biznesu ma duży, stale rosnący potencjał, ale wciąż wymaga lepszego wsparcia, które skuteczniej stymulowałoby jego rozwój. Mam na myśli przede wszystkim lepszą integrację kapitału publicznego i prywatnego, zmiany legislacyjne ułatwiające finansowanie innowacji oraz systematyczne podnoszenie kompetencji zarówno po stronie inwestorów, jak i startupów w zakresie prezentacji oraz komercjalizacji innowacyjnych pomysłów.

Kluczowe jest również zwiększenie liczby udanych exitów, reinwestowania zysków oraz wynikające z tego transformacje przedsiębiorców w aktywnych aniołów biznesu. Dużą rolę odgrywają tu organizacje takie jak COBIN Angels, które pomagają inwestorom minimalizować ryzyko, oferują mentoring oraz umożliwiają wymianę doświadczeń, co realnie wspiera rozwój całego ekosystemu.

Uważam, że ogromną szansą na dalszy rozwój jest także ścisła współpraca nauki, biznesu i administracji publicznej przy realizacji wspólnych projektów. Tego typu partnerstwa, sprawdzone i efektywne w krajach takich jak USA czy Wielka Brytania w Polsce dopiero zaczynają się rozwijać, a mają potencjał, by przynieść wymierne korzyści wszystkim zaangażowanym stronom.



KONRAD HOWARD

Co-Founder & Chief Innovation Officer at Booksy,
Angel Investor, Entrepreneur, CPO/CTO

Polski ekosystem aniołów biznesu dopiero dojrzewa – wiele inwestycji wciąż opiera się na intuicji i relacjach, rzadziej na ustrukturyzowanych procesach. Coraz więcej doświadczonych founderów wchodzi jednak w rolę aniołów, dzieląc się nie tylko kapitałem, ale i know-how. Patrząc na to z nadzieją – coraz więcej polskich startupów będzie efektywnie wchodziło na zagraniczne rynki i bez kompleksów konkutowało ramieniem z największymi. To rozwinie i przyspieszy wzrost kolejnego pokolenia inwestorów a przez to całościowo kultury przedsiębiorczości w Polsce.



ANNA LANKAUF

Co-Founder iexCEOCallstack(exit 2025),
BussinesAngel, Mentor

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Polski ekosystem aniołów biznesu zbliża się do momentu przełomowego. Po latach powolnego wzrostu widać wyraźny wzrost liczby aktywnych inwestorów – coraz częściej są to founderzy z doświadczeniem, którzy chcą „oddać dalej” i wspierać młodsze zespoły nie tylko kapitałem, ale też wiedzą i siecią kontaktów. Coraz więcej osób traktuje inwestowanie jako poważną działalność, a nie wyłącznie formę dywersyfikacji portfela. To nie jest jeszcze dojrzały rynek – ale fundamenty pod jego profesjonalizację są już na miejscu.

Jestem ostrożnym optymistą. Mamy coraz więcej organizacji, które budują ekosystem – jak chociażby Endeavor, które nie tylko wspiera founderów, ale też pomaga inwestorom w lepszym zrozumieniu ich roli. Rośnie liczba inicjatyw edukacyjnych, pojawiają się pierwsze struktury do wspólnego inwestowania (np. syndykaty). Nadal brakuje kilku spektakularnych exitów, które przyciągnęłyby większy kapitał i uwagę mediów – ale jeśli obecny trend się utrzyma, jesteśmy bardzo blisko punktu, po którym rozwój ekosystemu może znacząco przyspieszyć.



WIKTOR SCHMIDT

Executive Chairman & Co-founder Netguru,
Board Chair EndeavorPoland

Być może wykażę się naiwnym optymizmem, ale muszę powiedzieć: bardzo dobrze. Z jednej strony nastąpił lekki odwrót od naszego narodowego sportu inwestycji w beton i kawalerki, co pewnie część popchnęło w inwestycje w inne aktywa, po drugie tworzy się chyba zaczyn do masy krytycznej zarówno kapitału pieniężnego jak i kapitału społecznego pod anielskie inwestycje: founderzy po exitach, managerowie po exitach (np. Żabka), którzy prócz gotówki oferują wsparcie merytoryczne czy kontakty, przy jednoczesnej cierpliwości i świadomości ryzyka. Może to moja projekcja, ale sukcesy jak Elevenlabs, ICEYE i szereg innych wzmogły też lokalny patriotyzm i przekonanie, że nie jest to tylko mrzonka. Chciałbym wierzyć, że to początek sprzężenia zwrotnego: podaż mądrego kapitału generować będzie popyt w postaci ciekawych przedsięwzięć, a te będą znów przyciągać (i tworzyć) ten kapitał.



KAMIL STANUCH

LP Erebor Capital, Anioł biznesu
Sterling Angels, ex-William Hill

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Patrząc na polski ekosystem aniołów biznesu w 2025 roku, widać wyraźne przejście z fazy „wczesnej-eksperymentalnej” do bardziej dojrzałej i zinstytucjonalizowanej. Jeszcze pięć lat temu inwestowanie anielskie było niszowe, często ograniczone do kręgu znajomych. Dziś rynek dynamicznie rośnie i działa w ścisłej symbiozie z innymi elementami ekosystemu startupowego. Przybywa funduszy venture capital – zarówno polskich, jak i zagranicznych – chętnie współinwestujących z aniołami. To kluczowe, bo kolejne rundy finansowania minimalizują ryzyko, że obiecujący projekt „utknie” po roku. Coraz więcej instytucji angażuje się także w późniejsze etapy rozwoju firm, co niedawno było bolączką polskiego rynku.

Równolegle rozwija się zaplecze edukacyjne i networkingowe – aktywne sieci aniołów, jak COBIN Angels i inne, umożliwiają wymianę doświadczeń i podnoszenie jakości inwestycji. Zmienia się mentalność – inwestycja anielska to dziś strategiczne wejście w spółkę z perspektywą kilkuletniego wzrostu, a nie „los na loterii”.

Jesteśmy w fazie przełomu AI, która moim zdaniem zmieni wiele aspektów życia. Już dziś pytamy AI o zdrowie, więc naturalne będzie pytanie, jak oszczędzać i zarabiać więcej. Ciekawe będzie obserwować, jak personalni agenci AI będą wspierać aniołów – od analizy due diligence, po rekomendacje, w które startupy wejść, a których unikać. Pytanie też, czy będą doradzać indywidualnym inwestorom i czy startupy mogą okazać się lepszą inwestycją niż bitcoin czy kawalerki.



ADAM RADZKI

Impact Angel Investor, Co-founder HearMe

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Polski ekosystem aniołów biznesu dojrzewa. Coraz częściej są to byli przedsiębiorcy, którzy przeszli drogę od budowania spółki do wyjścia z inwestycji – tak jak ja. Tacy inwestorzy wnoszą nie tylko kapitał, ale też realne zrozumienie wyzwań, przed którymi stają founderzy. W ostatnich latach wyraźnie widać wzrost liczby aktywnych aniołów, często przedsiębiorców z kompetencjami technologicznymi, operacyjnym doświadczeniem i chęcią realnego wsparcia spółek. Co ważne, coraz częściej działają w grupach, dzielą się deal-flowem, współinwestują i wspólnie domykają rundy. To sprawia, że startupy na wczesnym etapie są w stanie pozyskać znaczące finansowanie z kapitału anielskiego, który jest elastyczny, szybki i często bardziej zorientowanego na wsparcie niż kapitał od funduszy.

Z drugiej strony, po kilku latach spowolnienia, fundusze VC wracają do większej aktywności m.in. dzięki wsparciu z programów realizowanych przez PFR Ventures. Powstają nowe fundusze, rośnie profesjonalizacja rynku, a współ-

praca pomiędzy aniołami i VC staje się coraz bardziej naturalna. Szczególnie na etapie pre-seed i seed widzę pozytywny trend - więcej kapitału, lepsza selekcja projektów i rosnące kompetencje po obu stronach.

W Hard2beat chętnie zapraszamy aniołów biznesu do wspólnych rund – sam jako były anioł wiem, jak cenna potrafi być taka współpraca. Fundusz VC może odciążyć aniołów od formalności, procesu due diligence czy strukturyzowania rundy, zostawiając im przestrzeń na to, co najważniejsze - wspieranie founderów swoim doświadczeniem oraz walidację biznesową i technologiczną. Taka synergia między VC a aniołami przekłada się na większą wartość dla spółki - zarówno kapitałową, jak i merytoryczną, już od pierwszych etapów rozwoju.



MACIEJ ZAWADZIŃSKI

Partner w Hard2Beat, Angel Investor,
Founder & Advisory Board w Piwik Pro

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Polski ekosystem aniołów biznesu jest wciąż na etapie dojrzewania. W porównaniu z Europą Zachodnią czy Stanami Zjednoczonymi, mamy relatywnie małą liczbę aktywnych inwestorów indywidualnych, a wielu z nich dopiero zdobywa doświadczenie. Widać jednak wyraźne oznaki rozwoju bo rośnie liczba funduszy pre-seed z komponentem anielskim, pojawiają się pierwsze sieci aniołów z prawdziwego zdarzenia, a edukacja w zakresie inwestowania w startupy staje się coraz bardziej dostępna. Kluczowym wyzwaniem pozostaje nadal niedobór wiedzy sektorowej oraz zbyt duże skupienie na dofinansowaniach publicznych zamiast skalowaniu globalnym. W kolejnych latach spodziewam się profesjonalizacji tej klasy inwestorów m.in. dzięki powracającej Polonii, ex-foundersom oraz osobom, które zobaczyły, że "na techu można zarobić". To powinno znacząco zwiększyć jakość kapitału dostępnego na najwcześniejszych etapach rozwoju startupów.



ARTUR KURASIŃSKI

Business Angel, Founder at The Foundation,
Co-Founder at OMEA

Uważam, że polski ekosystem aniołów biznesu, ich wiedza i chęć do inwestowania dynamicznie się rozwija. Z jednej strony widzę jak wiele zmieniło się chociażby w ostatniej dekadzie, z drugiej z niecierpliwością czekam na dalszy jego rozwój. Na pewno wzrosła wiedza o tym jak inwestować, jak układać relacje ze spółkami, czy powstały organizacje takie jak COBIN. Zmienia się też kultura analizowania i nadzoru nad inwestycjami. Pomaga w tym rozwój samych większych prywatnych organizacji, coraz częściej spotykane profesjonalne zarządzanie strategiczne. Na pewno długoterminowo do inwestowania zachęci powstanie nowej formy prawnej czyli polskiej fundacji rodzinnej. Founderzy przynoszący do PFR swoje udziały, które częściowo potem spieniężają, w sposób naturalny podlegają reinwestycji, bo taki jest sens tworzenia PFR. Wizja konsolidacji wyniku i odroczenie momentu podatkowego zachęca do podejmowania nieco bardziej ryzykownych decyzji. W jakiś sposób bycie aniołem biznesu stało się też nobilitujące. Moje osobiste zdanie jest takie, że to lepiej rezonuje z polską mentalnością niż czysto charytatywna działalność. Na koniec nie bez znaczenia jest wizja dużych zysków, o czym nikt inwestując w cudze firmy nie powinien zapominać. Większa atrakcyjność inwestowania wynika na pewno z tego że nadszedł koniec hossy łatwych zarobków na nieruchomościach i niskie stopy procentowe.



PAWEŁ FORNAŁSKI

Współzałożyciel i aktualnie Executive
Chairman i Board Member IAI Group

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Polski rynek aniołów biznesu rozwija się – może nie jest to wzrost imponujący i dynamiczny, ale na pewno dostrzegalny. Jeszcze kilka lat temu startupy zdecydowanie preferowały współpracę z funduszami venture capital, kwoty standardowo inwestowane przez aniołów uznając za mało atrakcyjne. Wartko płynący strumień pieniędzy od VC jednak wysechł, a founderzy wreszcie dostrzegli w inwestorach indywidualnych poważnych partnerów - zapewniających nie tylko pieniądze, ale i chętnie dzielących się doświadczeniem i kontaktami zdobytymi przez lata zawodowej kariery (czyli klasyczne smart money).

Wyzwaniem dla polskiego ekosystemu aniołów biznesu jest na pewno niewielka liczba exitów. Zawirowania polityczno-gospodarcze i rozwój nowych technologii na niespotykaną dotychczas skalę nie pozostają bez wpływu na startupy, których pierwotne założenia są nieustająco weryfikowane. W kontekście aktualnych możliwości AI wiele pomysłów, które kilka lat wcześniej wydawały się przełomowe i warte wsparcia pieniędzmi inwestorów, nie ma już racji bytu. Słowem, które w startupowym świecie zrobiło zawrotną karierę jest pivot, czyli – najczęściej desperacka - zmiana strategii firmy, a nierzadko całkowite odejście od pierwotnego pomysłu. Szansa na odniesienie przez startup sukcesu w takich warunkach spada, podobnie jak prawdopodobieństwo wyjścia z inwestycji z zyskiem. Taka sytuacja może zniechęcić aniołów biznesu do lokowania pieniędzy w kolejne startupy, co na pewno odbije się na kondycji całego środowiska.



KASIA PIENIĄDZ

Inwestorka, członkini Rady COBIN Angels

Polski ekosystem aniołów biznesu dojrzewa i zyskuje na znaczeniu, ale wciąż jesteśmy na etapie budowania jego masy krytycznej. Widać pozytywne trendy – rośnie liczba aktywnych inwestorów prywatnych, rozwija się infrastruktura wspierająca (np. COBIN Angels, kluby inwestorskie), a coraz więcej osób z sukcesem w biznesie decyduje się reinwestować w młode spółki. Mimo to, rynek nadal jest fragmentaryczny i stosunkowo młody. Brakuje zaufania do inwestowania na wczesnym etapie, wiedzy o procesach inwestycyjnych oraz zrozumienia, czym różni się rola anioła biznesu od funduszy VC. Przyszłość widzę optymistycznie – wraz z dojrzewaniem pierwszych portfeli aniołów, większą liczbą exitów i ustrukturyzowaniem rynku, wejdziemy w etap większej profesjonalizacji. Potrzebujemy jednak dalszej edukacji, lepszej jakości projektów oraz lepszego otoczenia prawno-podatkowego, które zachęcałoby do inwestowania w startupy.



JAROSŁAW ŁUKASIEWICZ

ex-EO Cohesive/VETASI, inwestor,
Business Angel, Doradca biznesowy

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Ostatnie lata przyniosły rozwój ekosystemu, jednak mam wrażenie, że jego dynamika nieco osłabła. Wpływ na to miało wiele czynników, szczególnie takich jak nadal stosunkowo wysokie stopy procentowe oraz ogólne podejście inwestorów do ryzyka. Ponadto wielu inwestorów zdało sobie sprawę, że inwestowanie w startupy nie jest takie proste. Ostatnie pięć lat pokazało, z jak dużą zmiennością warunków mamy do czynienia. Wszystko to spowodowało problemy operacyjne w wielu młodych przedsiębiorstwach, co z pewnością zniechęciło do inwestowania.

Jeśli chodzi o przyszłość, wydaje mi się, że wrócimy do dynamicznego rozwoju. Wszystko wskazuje na to, że stopy procentowe będą spadać, co oznacza, że podejście do ryzyka zacznie się zmieniać. W miarę jak stopy procentowe będą maleć, inwestorzy mogą ponownie zainteresować się startupami, co przyczyni się do ożywienia rynku. Warto również zauważyć, że innowacje technologiczne i nowe modele biznesowe mogą odegrać kluczową rolę w przyspieszeniu tego procesu. W rezultacie, możemy spodziewać się wzrostu liczby inwestycji oraz większej stabilności w ekosystemie startupów. Podsumowując, mimo obecnych wyzwań, przyszłość wydaje się obiecująca, a ekosystem startupów ma szansę na ponowny, dynamiczny rozwój.



DR KAMIL GEMRA

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Liczba aktywnych aniołów biznesu znacząco rośnie. Funkcjonuje już duża grupa inwestorów inwestujących regularnie 100-500 tys. zł w jeden projekt. Wykształca się już na naszym rynku grupa tzw. super angels po dużych exitach, którzy otwarcie komunikują gotowość do inwestowania kilku milionów w jeden projekt. W okresie w którym skończyły się okresy inwestycyjne funduszy zasilonych przez PFR Ventures, to aniołowie byli moim zdaniem filarem finansowania firm na bardzo wczesnym etapie rozwoju. Mało się o tym mówi, ale dużą rolę odegrały ulgi podatkowe wprowadzone w 2021 przy dużym udziale PFR Ventures. Zarządzając funduszem koinwestycyjnym widzieliśmy, że dla części inwestorów prywatnych są one istotnym bodźcem by środki inwestować właśnie w taki sposób razem z ASI wspieranymi przez PFR Ventures. Kolejne lata to dalszy napływ nowych aniołów biznesu oraz profesjonalizacja ich działalności.

Myślę, że jest miejsce by powstały jeszcze mniejsze zorganizowane grupy aniołów albo w postaci sieci aniołów biznesu albo w postaci syndykatów, które w sposób regularny oceniają i inwestują. Kilkanaście lat temu, gdy kilka takich inicjatyw powstało z udziałem środków europejskich było jeszcze zbyt wcześnie. W dalszym ciągu dużą rolę powinny odgrywać fundusze koinwestycyjne z programów Biznest, ale nie tylko, bo pełnią rolę animatorów dla aniołów biznesu i zdejmują z nich dużą część procesu due diligence i negocjacje umów inwestycyjnych. Jest to zwyczajnie dla inwestorów wygodne.



TOMASZ ŁASECKI

Partner Zarządzający w funduszu POMERANGELS

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

Rynek ten jest jeszcze w bardzo wstępnej fazie, kluby aniołów pracują na jego rozwój, ale jeszcze daleka droga przed nami. Biorąc pod uwagę, że przeciętny anioł biznesu inwestuje kilkadziesiąt lub dolne kilkaset tysięcy złotych w pojedyncze projekty startupowe i są to inwestycje wysokiego ryzyka, to dodatkowo wymaga to większej dywersyfikacji. W mojej ocenie decydując się na inwestycje anielskie warto stawiać na sektory biznesu, które znamy i rozumiemy, aby móc wspierać spółkę także jako mentorzy. Alternatywą jest dywersyfikacja poprzez inwestycje jako Limited Partner w funduszu VC, gdzie byłaby okazja poznać założycieli spółek i rozłożyć ryzyko. Obecny, wciąż niewielki poziom inwestycji w startupy na polskim rynku (mniej niż 0,1 proc w relacji do PKB wliczając inwestycje funduszy VC) to problem świadomości inwestycyjnej, edukacji i zachowawczej postawy polskich inwestorów. Większość Polaków trzyma pieniądze na coraz niżej oprocentowanych lokatach czy obligacjach, kupuje mieszkania na wynajem czy inwestuje w złoto, a inne formy inwestowania omija szerokim łukiem. Najlepiej widać to po rynku giełdowym, na którym ostatnia hossa na GPW ominęła inwestorów indywidualnych – saldo wpłat do funduszy akcyjnych nie rośnie, a udział inwestorów indywidualnych w obrotach na GPW spadł do dolnych kilkunastu

procent. Dlatego też trudno oczekiwać błyskawicznego wzrostu inwestycji anielskich w najbliższych latach.

Na pewno w rozwoju tego obszaru inwestycyjnego pomogłyby większe możliwości odliczeń podatkowych lub większe preferencje w instytucjonalnych programach. Wyzwaniem są też nieliczne rundy na późniejszych etapach, które dla aniołów są okazją do exitów. Generalnie im większa spółka, tym większy problem przeprowadzenia dużej rundy, bo większość funduszy VC w Polsce inwestuje w projekty na wczesnych etapach. Z perspektywy osoby zaangażowanej w ten rynek od kilku lat z dużym szacunkiem i uwagą obserwuję rozwój ekosystemu aniołów biznesu w Polsce – bo to właśnie oni często „pierwsi wierzą” w founderów i odblokowują kapitał tam, gdzie jeszcze nie ma VC ani poważnej trakcji przychodowej. Coraz liczniej aniołami stają się założyciele startupów po exitach, co obserwujemy także wśród naszych spółek. Jest to bardzo ciekawa grupa doświadczonych menedżerów rozumiejących ten rynek – miejmy nadzieję, że powstaną u nas nowe grupy aniołów, jak miało to miejsce wśród inwestorów po spektakularnych exitach managerów ze Skype w Estonii czy z UI Path w Rumunii



WOJCIECH PYSIEWICZ
Założyciel WP2 Investments

Jak oceniasz obecny stan polskiego ekosystemu aniołów biznesu i jak widzisz jego rozwój w najbliższej przyszłości?

O ile nie ma oficjalnych danych dot. aktywności aniołów biznesu w Polsce (a więc podobnie jak w przypadku raportów PFR Ventures dot. liczby i wartości inwestycji funduszy VC w polskie startupy - raporty COBIN Angels są kierunkiem w dobrą stronę, pokazując trendy na polskim rynku, na którym widać wzmożoną aktywność aniołów w ostatnich kwartałach. Z jednej strony można postawić tezę że wzrost aktywności aniołów biznesu wynika ze wzrostu zamożności społeczeństwa (a więc jest to trend długoterminowy), a jednocześnie wzrost aktywności aniołów w ostatnich kwartałach nie jest przypadkowy, gdyż zbiegł się z bardzo gwałtownym skurczeniem się liczby oraz wartości inwestycji funduszy VC (szczególnie na etapie pre-seed i seed), co wynikało z zakończenia okresu inwestycyjnego funduszy finansowanych przez PFR Ventures oraz NCBR w ramach programu Bridge-Alfa). Aniołowie zastąpili więc częściowo rolę funduszy VC w finansowaniu startupów na wczesnym etapie rozwoju, mając dostęp do dealflow który wcześniej był głównie zarezerwowany dla funduszy VC.

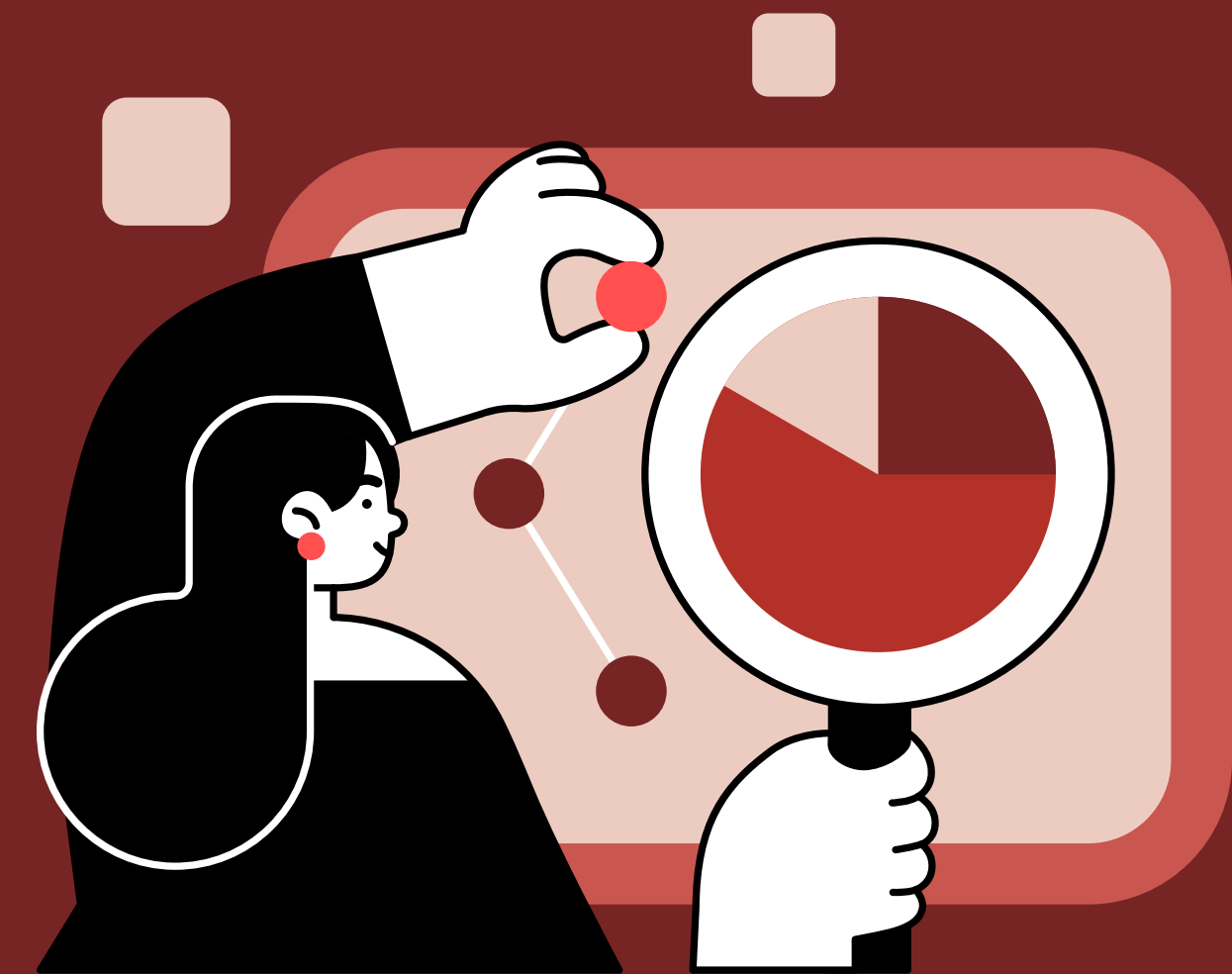


PAWEŁ MAJ

fundraising expert & angel investor



**Jak opłacalne jest inwestowanie
w startupy dla polskich aniołów biznesu?
Czyli exits i zwroty z inwestycji.**



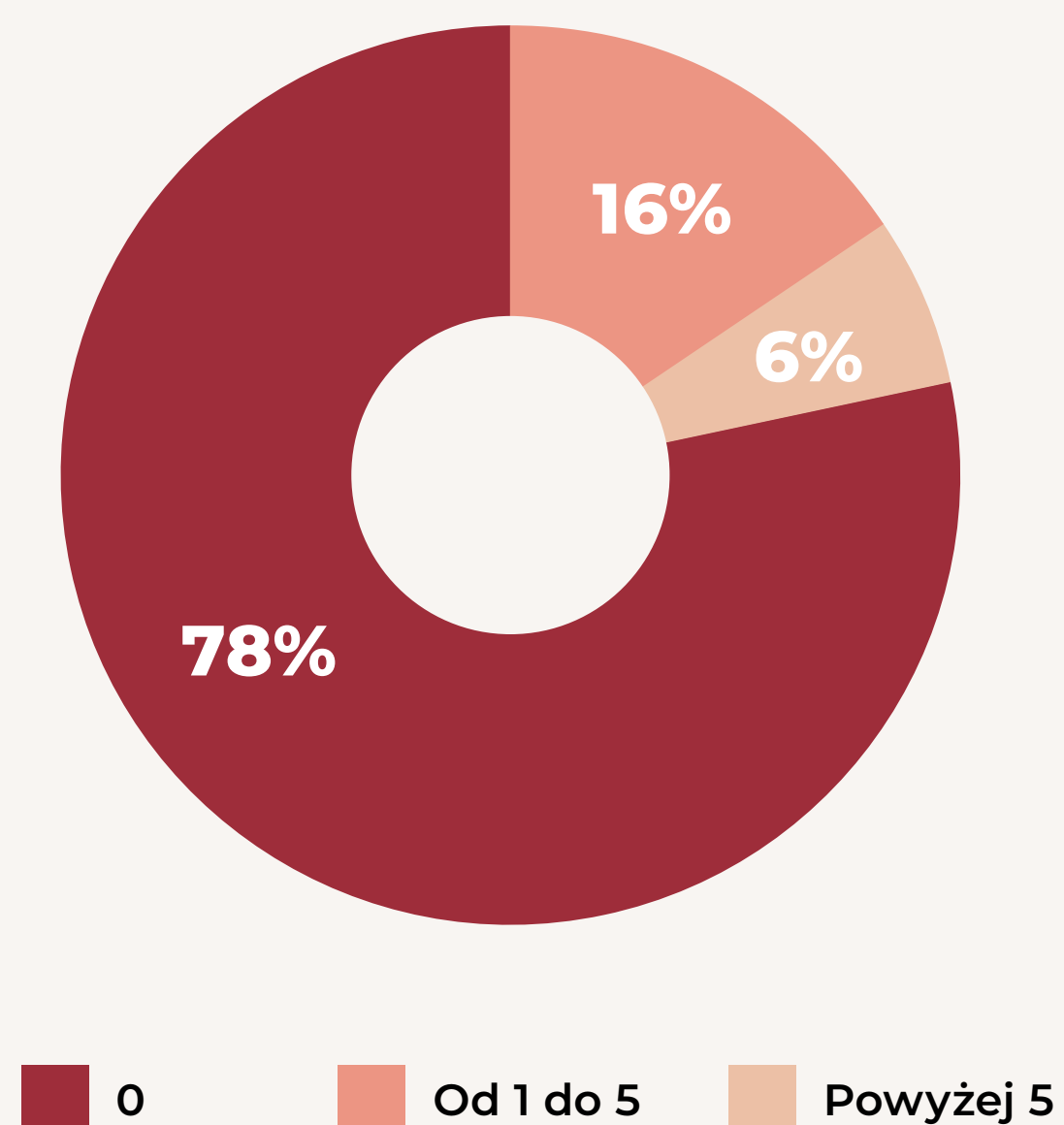
Rok 2024 był pod względem aktywności inwestycyjnej bardzo udanym okresem dla najlepszych polskich aniołów biznesu, którzy chętnie podejmowali nowe inwestycje. Ponad połowa z nich zainwestowała w ciągu tego roku w maksymalnie trzy startupy, a aż 35% wsparło od czterech do siedmiu nowych przedsięwzięć, co wyraźnie wskazuje na brak stagnacji na rynku inwestycji anielskich. W porównaniu z poprzednią edycją badania wzrósł odsetek inwestorów angażujących się jednocześnie w kilka projektów, co może świadczyć o dynamicznym rozwoju rynku oraz otwartości inwestorów na nowe możliwości.

Dodatkowym impulsem do wzrostu aktywności inwestycyjnej była organiczna redukcja środków dostępnych w polskich funduszach VC, w szczególności tych finansowanych przez PFR Ventures, które w większości zakończyły już swój okres inwestycyjny. W efekcie zwiększyło się zapotrzebowanie na inwestycje anielskie, a także pojawiły się bardziej korzystne poziomy wycen, co dodatkowo motywowało inwestorów do angażowania kapitału w młode, perspektywiczne firmy.

W ILE STARTUPÓW ZAINWESTOWAŁAŚ/EŚ W 2024R.?

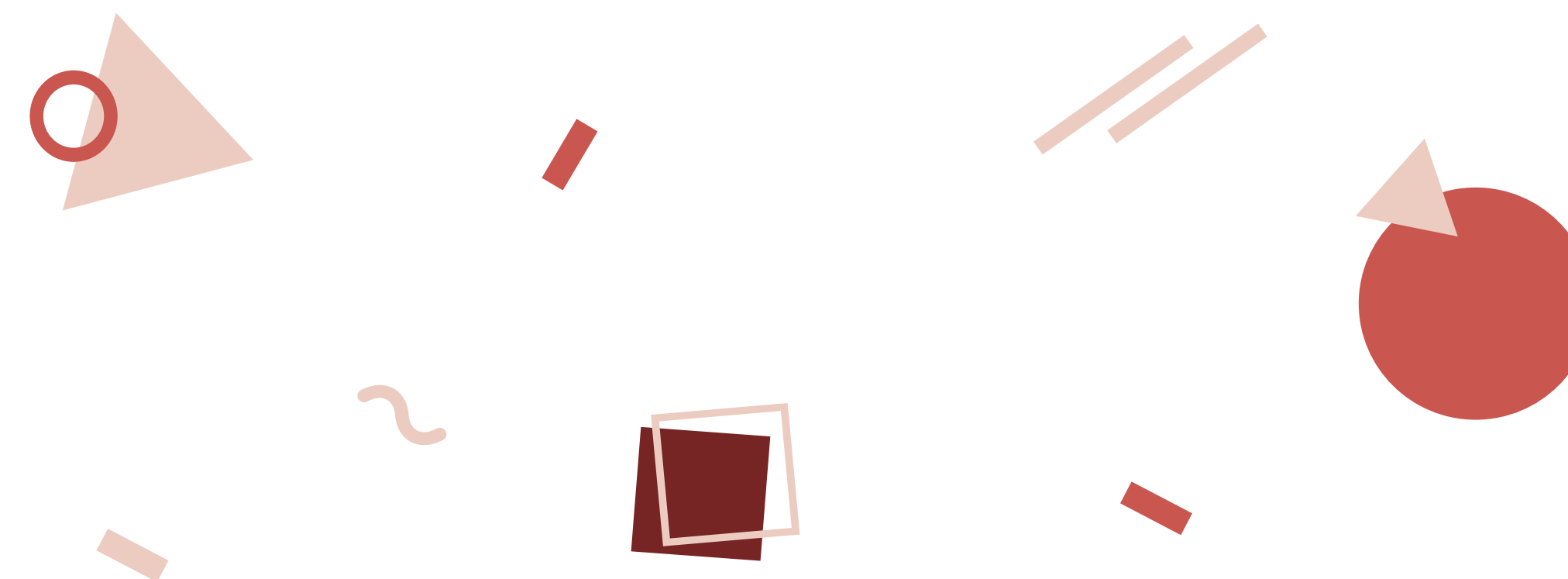


ILE WYJŚĆ Z INWESTYCJI (EXITÓW) ZREALIZOWAŁAŚ/EŚ NA PRZESTRZENI SWOJEJ DZIAŁALNOŚCI ANIELSKIEJ?



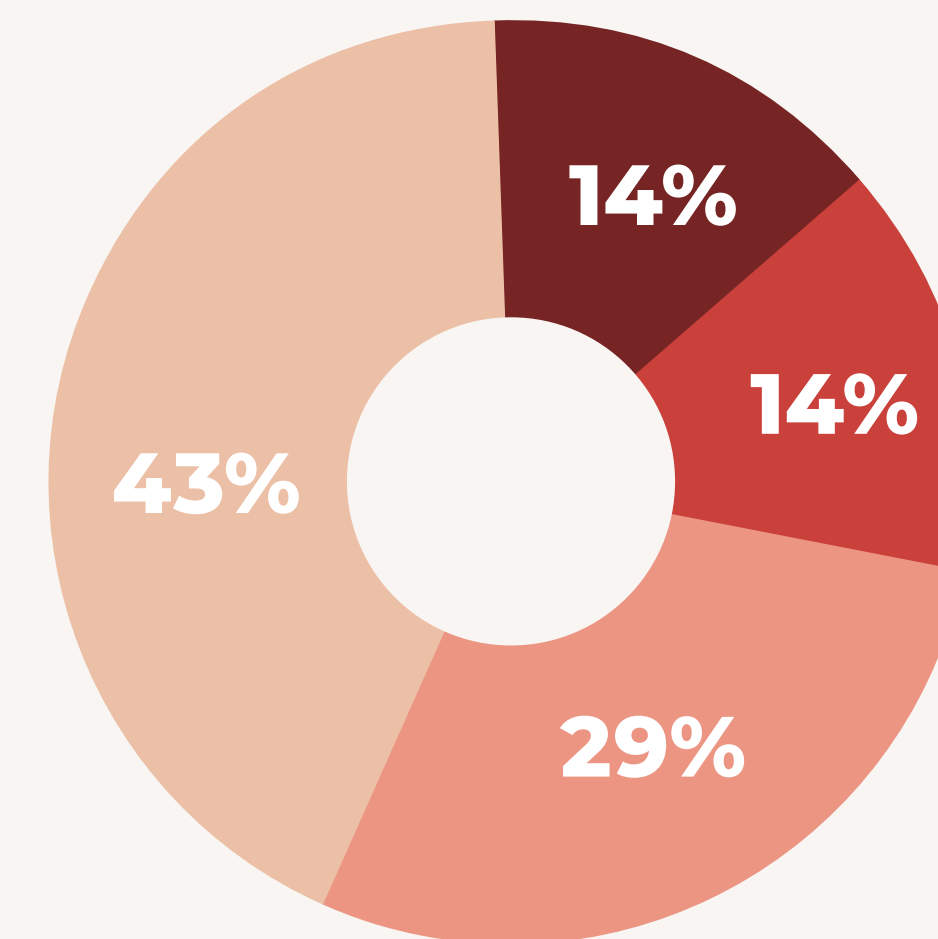
Wśród polskich aniołów biznesu exit z inwestycji wciąż należy do rzadkości. W bieżącej edycji badania jego realizację zadeklarowało jedynie około 22% respondentów, podczas gdy pozostałe osoby nie dokonały jeszcze żadnego wyjścia z inwestycji. Dane te są zbliżone do wyników z poprzednich edycji raportu, co wskazuje na wciąż stosunkowo wczesny etap rozwoju rynku.

Od momentu rozpoczęcia inwestowania przez anioła biznesu musi upłynąć co najmniej kilka lat, aby możliwe było skuteczne wyjście z inwestycji. Dlatego wielu aniołów, którzy rozpoczęli działalność inwestycyjną stosunkowo niedawno, nadal oczekuje na realizację zwrotów. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę czas rozpoczęcia inwestycji przez wielu z nich, można spodziewać się, że w najbliższych latach liczba exitów będzie wyraźnie rosła.



W przypadkach, w których dochodzi do exitu, najczęściej przybiera on formę sprzedaży udziałów lub transakcji typu M&A. Sprzedaż udziałów stanowiła 43% wszystkich zadeklarowanych przypadków wyjścia z inwestycji, co czyni ją najczęściej wybieraną ścieżką realizacji zwrotu przez aniołów biznesu. Drugim najczęściej wskazywanym typem exitu były transakcje fuzji i przejęć (M&A), które odpowiadały za 29% przypadków. Pozostałe formy wyjść z inwestycji, takie jak wykup przez założycieli, odkup przez innych inwestorów czy wejście spółki na giełdę (IPO), były zdecydowanie rzadsze i stanowiły mniejszość zgłoszonych przypadków.

JAKA BYŁA FORMA WYJŚCIA Z INWESTYCJI?



- LBO - wykupo menadżerski
- Odpis/bankructwo
- Przejęcie i połączenie (M&A)
- Sprzedaż udziałów

JAKIE GŁÓWNE WYZWANIA WIDZISZ W REALIZACJI EXITÓW NA POLSKIM RYNKU?



Exit to kluczowy moment w cyklu życia inwestycji, umożliwiający inwestorom realizację zysków i potwierdzający wartość zainwestowanego kapitału. Mimo to proces ten wciąż pozostaje trudny i pełen wyzwań, co znajduje odzwierciedlenie w ocenach aniołów biznesu uczestniczących w badaniu. Inwestorzy wskazują, że wyjście z inwestycji jest procesem wymagającym, obarczonym licznymi barierami zarówno po stronie spółek, jak i rynku.

Do najczęściej zgłaszanych trudności należy brak doświadczenia po stronie founderów w zakresie planowania i przeprowadzania procesu exitu. W wielu przypadkach przedsiębiorcy skupiają się na rozwoju operacyjnym spółki, nie mając wystarczającej wiedzy ani wsparcia w zakresie strategii wyjścia. Kolejną barierą jest ograniczona liczba inwestorów gotowych zaangażować kapitał w kolejnych rundach finansowania, co utrudnia realizację exitów poprzez sprzedaż udziałów nowym inwestorom.

Wśród istotnych wyzwań wymienia się także niską aktywność firm w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w obszarze fuzji i przejęć (M&A), co ogranicza możliwości wyjścia z inwestycji tą drogą. Na te trudności nakłada się nadal stosunkowo niski poziom dojrzałości polskiego rynku startupowego, co – jak wskazano we wcześniejszych częściach raportu – wpływa negatywnie na dynamikę exitów i ogranicza dostępność różnych ścieżek wyjścia z inwestycji.

Na polskim rynku wciąż obserwujemy niewielką liczbę exitów. Co, Twoim zdaniem, musi się wydarzyć, aby było ich więcej?

Brakuje nam jeszcze infrastruktury wyjść: funduszy growth i private equity gotowych przejmować mniejsze spółki technologiczne oraz aktywnych korporacji z realną strategią M&A. Dziś koncentrują się one głównie na rynkach zagranicznych. W efekcie rynek wtórny dla udziałów pozostaje płytki, a transakcje - nawet jeśli dochodzą do skutku - często trwają wiele miesięcy. W praktyce przygotowanie spółki do sprzedaży to proces liczony w latach. Z mojej perspektywy, jako przedsiębiorcy, który zbudował i sprzedał kilka firm, exit to nie przypadek, ale efekt długoterminowego planowania. Wielu founderów wciąż skupia się wyłącznie na wzroście, pomijając pytanie, komu i w jaki sposób chcą kiedyś sprzedać swój biznes. To jednak powoli się zmienia. Dojrzeewa pokolenie przedsiębiorców, które rozumie, że liquidity events są kluczowe nie tylko dla nich, ale dla całego ekosystemu. Coraz częściej mówi się też o potrzebie mechanizmów typu secondary. Pozwalają one founderom częściowo "odciąć kupon", co daje przestrzeń do podejmowania większego ryzyka i budowania jeszcze bardziej ambitnych firm. Wierzę, że wraz ze wzrostem liczby transakcji, szczególnie tych większych, pojawi się efekt kuli śnieżnej. Doświadczone osoby z takich spółek wrócą na rynek jako aniołowie biznesu lub założą kolejne firmy. To właśnie takie cykle: exit, reinwestycja w kolejne projekty i zakładanie nowych firm - budują dojrzałe ekosystemy.



MACIEJ ZAWADZIŃSKI

Partner w Hard2Beat, Angel Investor,
Founder & Advisory Board w Piwik Pro

Kluczową barierą dla większej liczby exitów w Polsce jest ograniczony popyt ze strony inwestorów strategicznych i funduszy growth-stage, a także zbyt mała liczba startupów myślących od początku w kategoriach skalowalności i sprzedaży. Potrzebujemy silniejszych pomostów między polskimi startupami a zagranicznymi funduszami oraz korporacjami zarówno poprzez VC, jak i programy akcelerycyjne z realnym dostępem do rynku. Drugą kwestią jest mentalność założycieli. Niestety wielu z nich skupia się na budowaniu firmy dopasowanej do polskiego rynku zamiast od pierwszego dnia mieć w głowie mental "go big, or go home". Konieczne jest również pokazywanie success stories polskich startupów i wbijanie do głów, że porażka jest czymś naturalnym w cyklu życia startupu. Pomogłoby też zreformowanie regulacji dotyczących M&A oraz większa dostępność doradztwa transakcyjnego dla młodych spółek.



ARTUR KURASIŃSKI

Business Angel, Founder at The Foundation,
Co-Founder at OMEA

Na polskim rynku wciąż obserwujemy niewielką liczbę exitów. Co, Twoim zdaniem, musi się wydarzyć, aby było ich więcej?

Niewielka liczba exitów to naturalna konsekwencja młodego rynku i stosunkowo krótkiego cyklu życia startupów w Polsce – wiele z nich dopiero dojrzewa. Aby przyspieszyć tempo exitów, potrzebujemy kilku rzeczy: po pierwsze, większej obecności inwestorów z kolejnych etapów (Series B i wyżej), którzy mogą przejmować udziały od aniołów i wcześniejszych funduszy. Po drugie, potrzebna jest konsolidacja w sektorach takich jak SaaS, fintech czy healthtech, co może uruchomić fale przejęć. Trzeci element to edukacja founderów i inwestorów – exit to nie porażka ani koniec wizji, tylko naturalny etap rozwoju. Wreszcie, potrzebujemy więcej sukcesów medialnych – spektakularne, dobrze nagłośnione exity budują wiarę w rynek i przyciągają kolejnych graczy.



JAROSŁAW ŁUKASIEWICZ

ex-EO Cohesive/VETASI, inwestor,
Business Angel, Doradca biznesowy

Kilka ostatnich lat to była jazda od bandy do bandy, bardzo wysokie wyceny i kapitałochłonność. Teraz następuje stabilizacja i powrót do tego co już było, ale szybko o tym zapomnieliśmy. To niestety wydłużyło horyzonty inwestycyjne i czasowo zmniejszyło ilość exitów. Z drugiej strony zmniejszenie stóp zwrotu, co bym nazwał racjonalizacją, dotknęło nie tylko startupy, ale i wszystkie dziedziny inwestycji. Na pewno to czas weryfikujący, które spółki potrafią zmienić swoje modele działania i zacząć szybciej generować pozytywne przepływy, bo dla wielu o kolejne rundy, przy wizji trudniejszego exitu może być trudno. Więc coraz więcej tendencji do bootstrapu i bardziej racjonalnych rund. Wiele firm planuje rozwijać się w oparciu o jedną czy dwie rundy aż do etapu wysokiej rentowności, co zajmuje wiele lat, szczególnie jeżeli mówimy o płynności przez NewConnect czy GPW. Z kolei, gdy spółka, w którą zainwestowali inwestorzy prywatni generuje dobre wyniki a może pierwsze zyski, nie spieszy się z realizacją zysków i zostaje rundę lub dwie dłużej niż kiedyś. Przede wszystkim dlatego, że skoro nie wszystkim spółkom się udaje, to po co ryzykować? Dodatkowo inwestorzy na późniejszych rundach nauczyli się doceniać udział smart-money i nie nalegają na wykupowanie business angels, a wręcz proszą o ich zostanie. Finalnie to się może złożyć na subiektywny obraz mniejszej ilości exitów.



PAWEŁ FORNAŁSKI

Współzałożyciel i aktualnie Executive
Chairman i Board Member IAI Group

Na polskim rynku wciąż obserwujemy niewielką liczbę exitów. Co, Twoim zdaniem, musi się wydarzyć, aby było ich więcej?

Przede wszystkim potrzebujemy rozbudowy całego ekosystemu startupów. Konieczne jest zwiększenie funduszy na inwestycje, zarówno ze strony funduszy venture capital, jak i aniołów biznesu. To spowoduje większą chęć do rozwoju projektów oraz zmiany w ich akcjonariatach. Potrzebujemy również rozwoju inwestorów na różnych etapach dojrzałości firmy, co byłoby naturalnym kierunkiem do exitów dla inwestorów z wcześniejszych rund. Ponadto, dużą rolę upatruję w rynku NewConnect, który jest naturalnym kandydatem do bycia miejscem, gdzie można myśleć o exitach. Ostatnie lata były dla niego trudne, ale pamiętając rekordowy 2020 rok, należy mieć nadzieję, że inwestorzy wrócą na ten rynek. W rezultacie, NewConnect może stać się miejscem, gdzie będą realizowane exity. Warto również zauważyć, że rozwój ekosystemu startupów wymaga nie tylko kapitału, ale także wsparcia merytorycznego i infrastrukturalnego. Inwestorzy powinni być gotowi nie tylko na finansowanie, ale także na dzielenie się wiedzą i doświadczeniem. Wsparcie mentorów i ekspertów branżowych może znacząco przyspieszyć rozwój młodych firm, a co za tym idzie umożliwiać exity.



DR KAMIL GEMRA

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Dla mnie jednym z podstawowych warunków jest otwartość dużych firm, w tym spółek Skarbu Państwa na współpracę a potem przejmowanie startupów. Na przestrzeni kilkunastu lat spółek przejętych przez polskie banki czy duże podmioty z udziałem skarbu Państwa i prywatne było zwyczajnie bardzo mało i chyba wszyscy je znamy. Parokrotnie mogliśmy obserwować sytuacje, gdy duże firmy zamiast przejąć mniejszy podmiot wolały rozwijać konkurencyjne rozwiązanie własnymi zasobami i to pomimo dużej liczby programów, które wspierają pilotaże. W krajach rozwiniętych jest moim zdaniem lepiej. Wielokrotnie widziałem w inkubatorach biura dużych firm, które zwyczajnie chciały być blisko, trzymać rękę na pulsie i traktowały startupy jako kanał pozyskiwania innowacji i przewag technologicznych nad konkurencją. Tą sytuację potwierdza też znikoma liczba funduszy CVC (corporate venture capital). To nie jest oczywiście jedyna przyczyna, ale moim zdaniem bardzo istotna i wpływa na cały ekosystem i poziom innowacyjności gospodarki.



TOMASZ ŁASECKI

Partner Zarządzający w funduszu POMERANGELS

Na polskim rynku wciąż obserwujemy niewielką liczbę exitów. Co, Twoim zdaniem, musi się wydarzyć, aby było ich więcej?

Jest faktem, iż nie tylko aniołowie ale również fundusze VC borykają się z niewielką liczbą exitów. Natomiast można mieć różne diagnozy tej sytuacji – większość osób w branży jako główną przyczynę wskazuje słaby rynek M&A oraz IPO. Według mnie, najważniejszym powodem małej liczby exitów jest po prostu fakt, iż spółki które szukają exitów są za słabe aby przekonać do siebie kupujących, a dobra spółka zawsze znajdzie nabywcę. Oczywiście powodów tej słabości jest wiele, ale do kluczowych zaliczyłbym małą skalę przychodów, słabe metryki, niski poziom rentowności lub wciąż generowanie straty EBITDA, generowanie przychodów tylko/głównie na polskim rynku, brak istotnej przewagi technologicznej, wysokie oczekiwania dot. wyceny przez founderów i inwestorów, a często również po prostu brak profesjonalnego przygotowania do procesu sprzedaży.



PAWEŁ MAJ

fundraising expert & angel investor

Spójrzmy na dane makro: Polska jest dziś – przynajmniej na papierze – dwudziestą gospodarką świata. Dysponujemy dynamicznie rosnącym sektorem prywatnym, a coraz więcej dużych rodzimych firm patrzy na innowacje nie tylko w kategoriach „zbudujemy sami”, ale również „kupmy gotowe rozwiązanie”. To naturalny etap rozwoju – w pewnym momencie duże organizacje odkrywają, że przejęcia startupów mogą być szybszą, tańszą i mniej ryzykowną drogą do wprowadzania innowacji niż rozbudowa własnych działów R&D. W tym kontekście dużą rolę odegra sztuczna inteligencja, która już teraz wymusza na polskich spółkach przyspieszenie transformacji, by utrzymać konkurencyjność. Obserwujemy kilkanaście dużych polskich firm konsolidujących swoje rynki – i jestem przekonany, że wkrótce będą one zmuszone do opracowania spójnych strategii inwestycji w startupy oraz scale-upy. Światowe trendy – od napięć geopolitycznych po rosnące bariery celne – zwiększają ryzyko i skłaniają część inwestorów do ostrożności. Jednocześnie rośnie presja, by wspierać przedsięwzięcia działające w całości w obrębie Unii Europejskiej, zapewniające nam większą niezależność gospodarczą, bezpieczeństwo technologiczne oraz odporność w kontekście potencjalnych zagrożeń militarnych. Myślę, że to zwiększy ilość exitów wewnątrz naszego kraju i regionu.



ADAM RADZKI

Impact Angel Investor, Co-founder HearMe

Jak korzystne (lub niekorzystne) było dla Ciebie dotychczas inwestowanie w startupy – pod względem finansowym, rozwoju osobistego, budowania sieci kontaktów itp.?

Oprócz generowania zwrotów finansowych, inwestowanie w startupy to dla mnie również narzędzie rozwoju osobistego – pozwala mi być blisko nowych idei, wspierać polskich founderów i wywierać wpływ społeczny w ważnych obszarach. Nic nie cieszy bardziej jak inwestycja w startup, który w swój model biznesowy ma wbudowany cel impactowy, generując zwrot finansowy zmienia świat na lepsze.



ANNA LANKAUF

Co-Founder iexCEOCallstack(exit 2025),
BussinesAngel, Mentor

Każdą inwestycję jako anioł biznesu księguję w momencie przelewu z wartością "0", więc względy finansowe to ostatni aspekt na jaki patrzę teraz. Myślę, że - świadomi wysokiego ryzyka - dla wielu aniołów cichą motywacją jest... faktyczna chęć pomocy, "fajdy" z wsparcia świetnych ludzi w budowaniu czegoś, czasem powrotu do "dawnych czasów przedsiębiorczych", a przy tym intelektualna stymulacja - nowa branża, zespół kilka razy bystrzejszy ode mnie i możliwość poznania innych hazardystów aniołów biznesu ;-)



KAMIL STANUCH

LP Erebor Capital, Anioł biznesu
Sterling Angels, ex-William Hill

Jak korzystne (lub niekorzystne) było dla Ciebie dotychczas inwestowanie w startupy – pod względem finansowym, rozwoju osobistego, budowania sieci kontaktów itp.?

Dla mnie inwestowanie w startupy to naturalne przedłużenie ścieżki przedsiębiorcy. Po latach budowania własnych firm zacząłem inwestować jako anioł, a dziś rozwijam fundusz Hard2beat. Trudno jeszcze jednoznacznie ocenić efekty finansowe - cykl życia takich inwestycji jest długi, a w moim przypadku to historia ostatnich kilku lat - ale już teraz widzę wiele projektów, które rozwijają się w dobrym kierunku. Inwestycje VC traktuję bardzo długoterminowo i jako proces, który wymaga czasu, cierpliwości i zaufania do spółek i ich założycieli, w które inwestuję.

Największą wartość daje mi jednak coś innego: kontakt z ambitnymi przedsiębiorcami, możliwość wspierania ich w kluczowych momentach i obserwowania, jak budują coś od zera. To również sposób na poznawanie nowych branż i technologii z bliska. Inwestowanie pozwala mi się rozwijać, poszerzać perspektywę i budować sieć relacji z ludźmi, którzy realnie zmieniają swoje branże - jako mentor, partner i często pierwszy „sparring partner” dla zespołu.



MACIEJ ZAWADZIŃSKI

Partner w Hard2Beat, Angel Investor,
Founder & Advisory Board w Piwik Pro

Inwestowanie w startupy to działalność dla osób o mocnych nerwach i, nomen omen, anielskiej cierpliwości. Pierwszy raz inwestowałam w startup wiele lat temu, nie należąc do żadnego klubu aniołów biznesu – i to był błąd. Nie wiedziałam wówczas, na jakie zawiłości prawne zwracać uwagę przy podpisywaniu umowy, nie byłam w stanie oszacować ryzyka, zweryfikować szansy powodzenia pomysłu zawartego w pitchdecku, a o founderach wiedziałam tyle, ile przyniosło moje prywatne postępowanie due diligence. Nie straciłam na tej inwestycji, ale kolejnych samotnych negocjacji ze startupami staram się unikać, ceniąc sobie możliwość wymiany opinii z innymi członkami COBIN Angels.

Próbuję wspierać „moje” startupy nie tylko kapitałem stricte finansowym, ale również doświadczeniem i kontaktami, które potencjalnie mogą pomóc w dotarciu do nowych klientów, nawiązaniu partnerstw biznesowych i promocji w szerszym gronie, czy pozyskaniu kolejnych rund finansowania. To sprawia, że angażuję się na 100 procent, co przynosi mi masę satysfakcji i cennych doświadczeń, ale też generuje duży emocjonalny koszt i jest niezwykle czasochłonne. Szczególnie intensywna była dla mnie rola członkini zarządu w jednym ze startupów, w które zainwestowałam. Sprawowałam tę funkcję przez trzy lata, mając możliwość wpływania na kluczowe decyzje dotyczące spółki i jej rozwoju, jednocześnie mając świadomość dużej odpowiedzialności, którą zdecydowałam się przyjąć.



KASIA PIENIĄDZ

Inwestorka, członkini Rady COBIN Angels

Jak korzystne (lub niekorzystne) było dla Ciebie dotychczas inwestowanie w startupy – pod względem finansowym, rozwoju osobistego, budowania sieci kontaktów itp.?

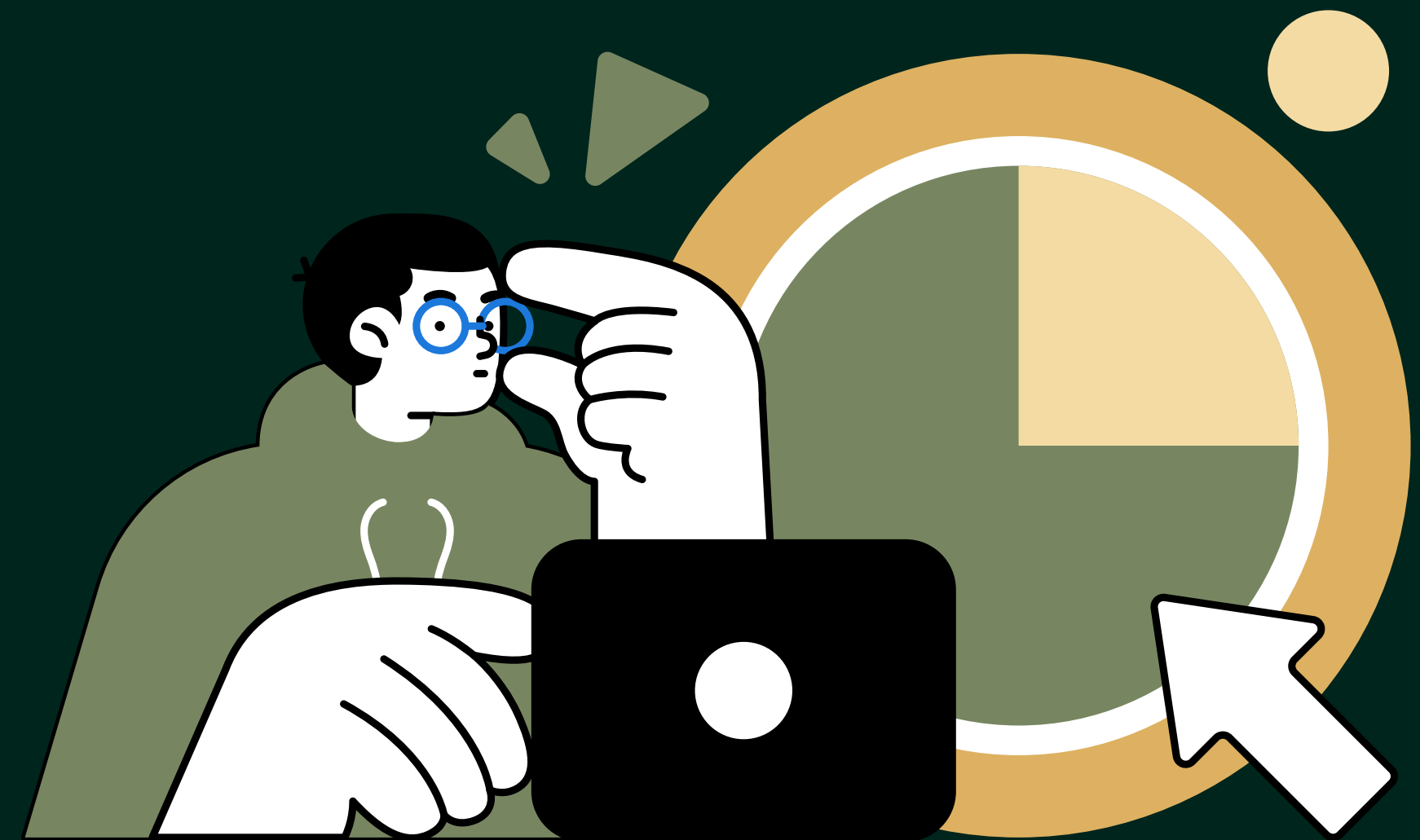
Na tablicy w naszym wrocławskim biurze mamy wypisane hasło „Po exitach ich poznać”, bo to najważniejszy element sukcesu w inwestowaniu w startupy. Nie oszukujmy się - nie jest to beztraska ani pewna forma pomnażania kapitału, a z jakiegoś powodu nawet największe krajowe fundusze VC nie chwalą się szeroko swoimi wynikami wypracowanymi dla inwestorów i głośnych exitów jest jak na lekarstwo. Żeby jednak było trochę optymistyczniej - na rynku startupów z inwestycjami anielskimi pojawiliśmy się w 2021 roku i w krótkim, dwuletnim okresie zbudowaliśmy portfel 35 spółek, które wspieraliśmy w rozwoju, ale od początku szukaliśmy swojej drogi rozwoju naszego portfela. Od pierwszego roku działalności w WP2 Investments, śledząc rynek inwestycyjny i otoczenie rynkowe, zdiagnozowaliśmy 3 silne super trendy: digitalizacja usług finansowych, transformacja energetyczna, oraz rosnąca rola impaktowości w ostatnim czasie, uwzględniająca AI. Trendy te wciąż determinują naszą politykę inwestycyjną i wskazują dalszy kierunek naszego rozwoju. Spółki, w których objęliśmy udziały wypracowały w 2022 roku około 100 mln PLN przychodów, a w tym roku będzie to ponad 100 mln euro. Tak więc portfel zmierza w dobrą stronę, zrobiliśmy trzy pierwsze exity i pracujemy nad kolejnymi, ale to dopiero początek naszej drogi.

W ostatnim roku zmodyfikowaliśmy naszą strategię aby nasze inwestowanie w startupy było bardziej sprawcze i mniej loteryjne. Dlatego w 2024 r. na bazie naszych 35 spółek portfelowych zaczęliśmy współtworzyć trzy struktury biznesowo-holdingowe: fintechową, biometanową i AI, w których objęliśmy udziały i chcemy wokół nich kontynuować rozwój naszego portfela. W inwestowaniu w startupy dużo satysfakcji dają relacje z młodymi przedsiębiorcami i wspieranie ich w rozwoju tworzonych przez nich biznesów. Na pewno przy inwestowaniu na tym rynku, zwłaszcza na wczesnych etapach rozwoju firm, kluczowa jest zdolność postawienia na efektywnych founderów i skuteczne budowanie partnerstw koinwestycyjnych. Dużą wagę przywiązujemy do rzeczywistego wspierania spółek – nie opowiadamy bajek o smart money, ale zbudowaliśmy autorski program ScaleUP, w ramach którego wspieramy spółki portfelowe w obszarach takich jak modelowanie finansowe, programy dotacyjne, komunikacja, wsparcie prawne, digital marketing i fundraising.



WOJCIECH PYSIEWICZ
Założyciel WP2 Investments

Polish Successful Tech Founders jako aniołowie biznesu



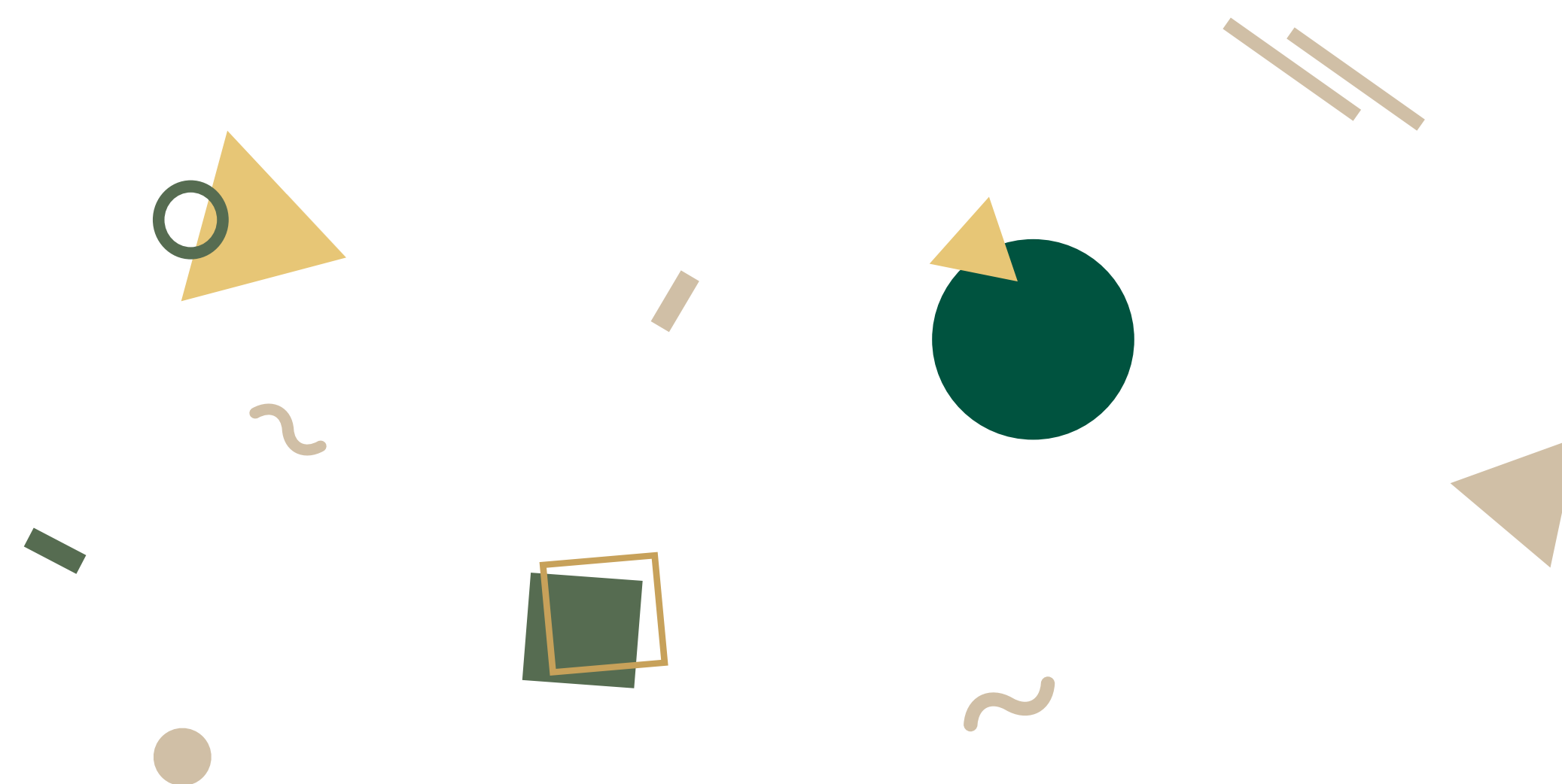
Fouderzy największych polskich startupów i spółek technologicznych wracają na rynek i inwestują w projekty na wczesnym etapie rozwoju

Polski rynek anielski zaczyna dojrzewać – coraz częściej obserwujemy sytuacje, w których założyciele spółek technologicznych odnoszących sukcesy na rynkach globalnych inwestują w startupy na wczesnym etapie rozwoju. Wykorzystując swoje doświadczenie w budowaniu i skalowaniu firm oraz posiadany kapitał, founderzy wspierają perspektywiczne projekty, przyczyniając się do ich wzrostu.

Podobne zjawisko w Stanach Zjednoczonych odegrało istotną rolę w dynamicznym rozwoju tamtejszego ekosystemu startupowego. Można więc z dużym prawdopodobieństwem założyć, że w Polsce jesteśmy świadkami początku analogicznego procesu. W dalszej części raportu przedstawiamy przykłady inwestycji dokonanych przez założycieli największych polskich startupów.

Poniżej znajduje się zestawienie Polaków, którzy założyli spółki technologiczne, a po osiągnięciu sukcesu zaczęli inwestować w inne startupy. To ważny

trend wspierający rozwój polskiego ekosystemu technologicznego. Wracający inwestorzy wnoszą nie tylko kapitał, lecz także cenną wiedzę, kontakty i doświadczenie zdobyte podczas lat budowania własnych biznesów. Teraz mogą je wykorzystać, by wspierać kolejnych założycieli.



Profil polskich założycieli spółek technologicznych, którzy po swoim sukcesie wrócili jako aniołowie biznesu

Dane zostały zebrane wyłącznie na podstawie powszechnie dostępnych artykułów, baz danych, portali internetowych (m.in. LinkedIn) oraz innych źródeł online. Autorzy raportu nie ingerowali w zestawienie i nie korzystali z własnej wiedzy o rynku, opierając się wyłącznie na informacjach publicznych. Celem było poszanowanie prywatności tych aniołów biznesu, którzy nie chcą ujawniać swojej aktywności, oraz zapewnienie spójności procesu gromadzenia danych. Należy pamiętać, że zestawienie obejmuje spółki technologiczne oraz inwestycje powszechnie znane, dlatego nie można wykluczyć, że founderzy inwestowali wcześniej lub posiadali mniej rozpoznawalne spółki, które nie zostały uwzględnione.

Zestawienie obejmuje 41 polskich founderów (i founderek dalej zbiorczo określanych jako: „founder” lub „założyciel”) spółek technologicznych, którzy odnieśli sukces w ramach prowadzonych firm, a następnie rozpoczęli inwestowanie w startupy. Prezentowane dane dotyczą pierwszego sukcesu każdego z founderów oraz informacji o spółce, z którą jest on związany. Wybrane wskaźniki zostały dodatkowo przedstawione w formie wykresów oraz tabeli zawierającej kluczowe dane o founderach.



Wśród założycieli spółek technologicznych inwestujących w startupy zdecydowaną większość stanowią mężczyźni.



To średni czas, po którym founderzy realizowali całościowy lub większościowy exit z założonych przez siebie spółek.



Średni wiek founderów w momencie zakładania spółki, która później osiągnęła sukces.

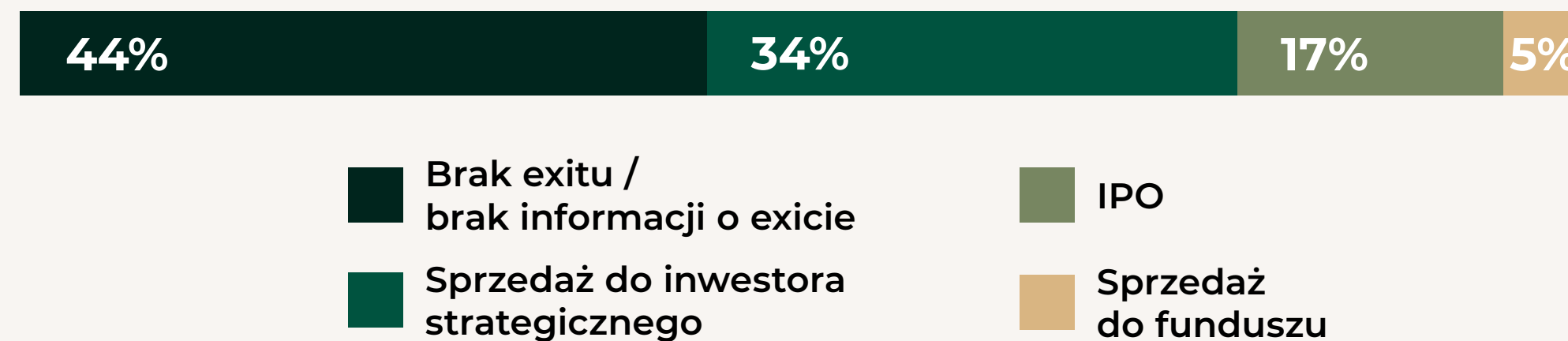


Średnio po 8 latach od założenia odnoszącej sukces spółki, founder wraca na rynek jako anioł biznesu.

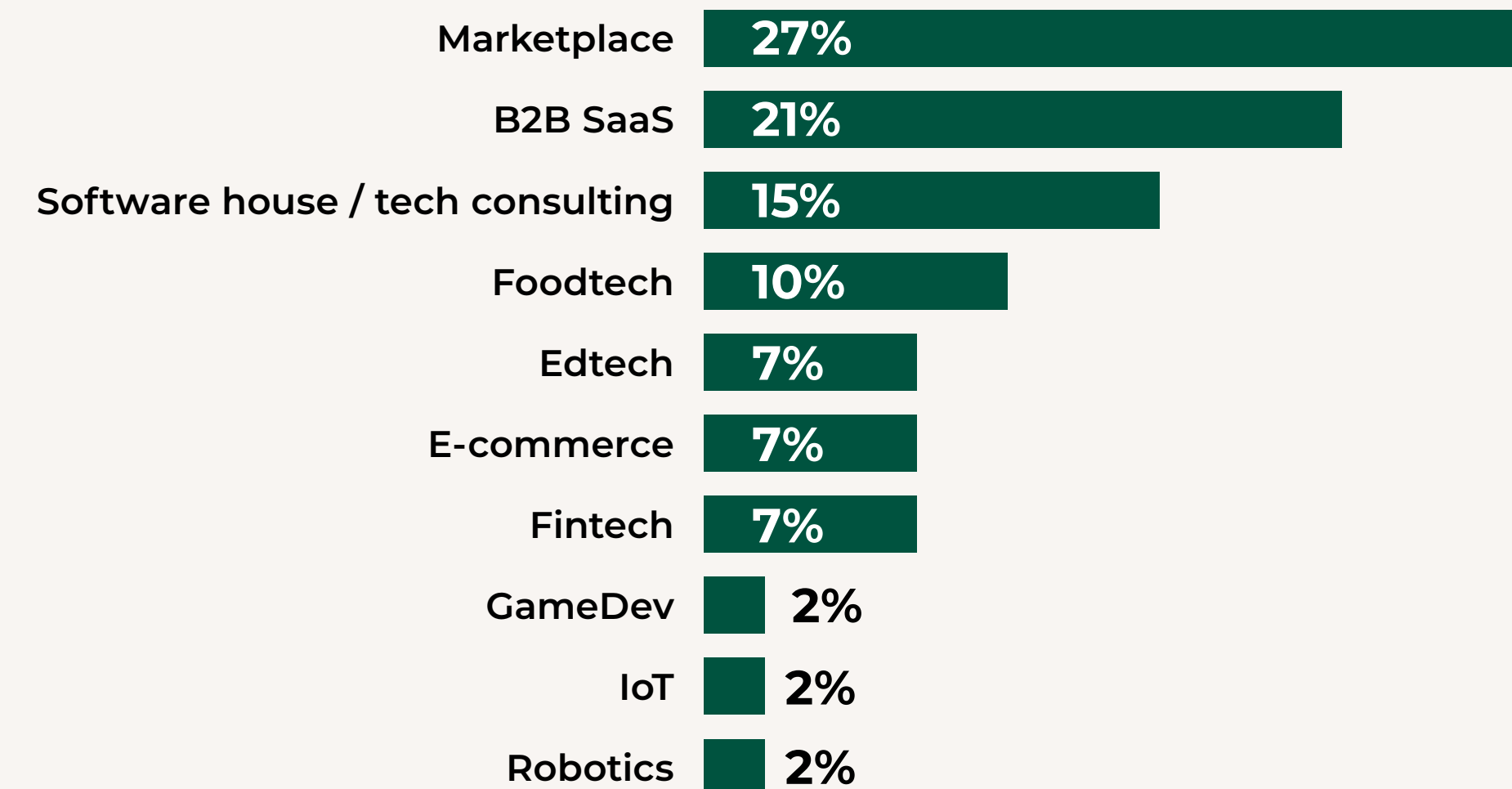
KRAJ PIERWSZEJ REJESTRACJI SPÓŁKI



FORMA WYJŚCIA ZE SPÓŁKI ZAŁOŻONEJ PRZEZ FOUNDERA (CAŁOŚCIOWY LUB WIĘKSZOŚCIOWY EXIT)



BRANŻA SPÓŁKI TECHNOLOGICZNEJ



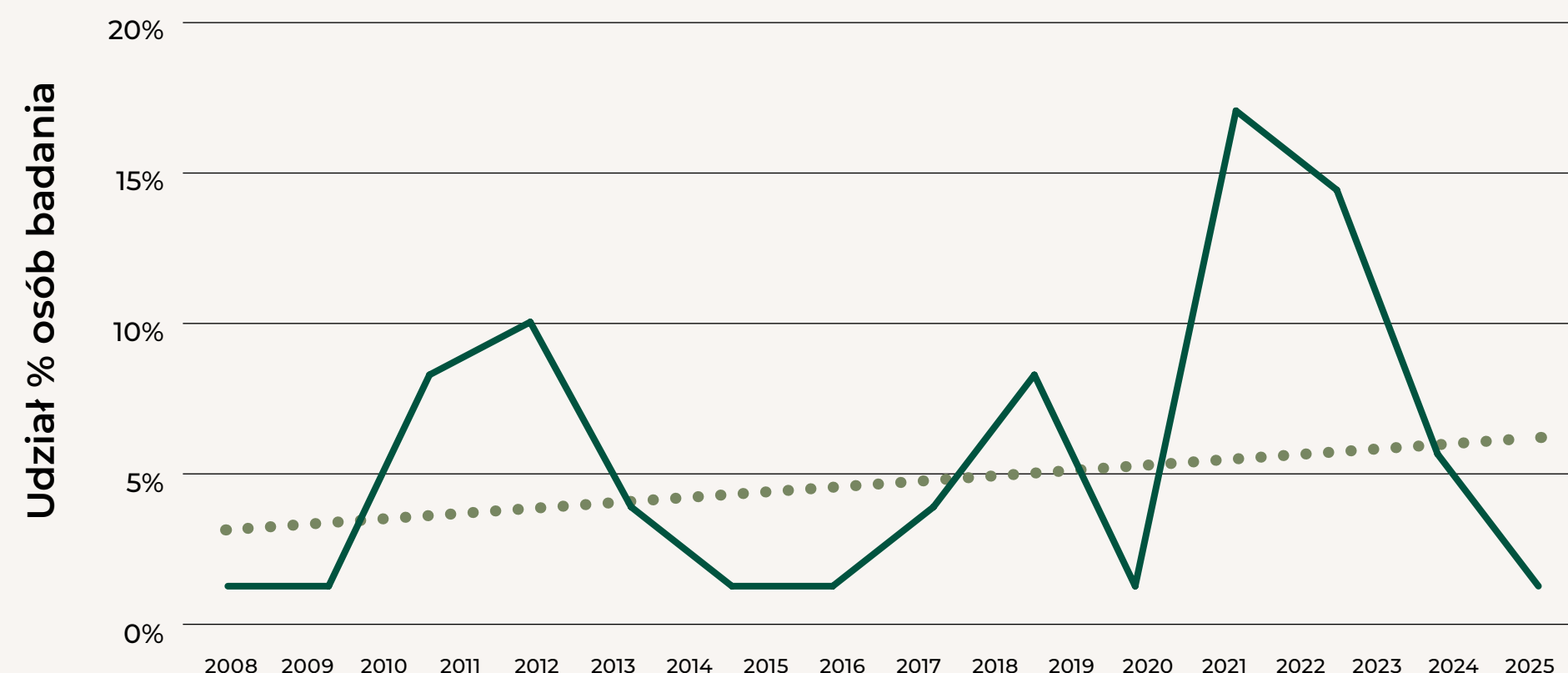
93% founderów rozpoczynało działalność w Polsce – większość badanych stawiała pierwsze kroki biznesowe właśnie tutaj. Z czasem część spółek była przenoszona za granicę lub otwierała tam oddziały. Pozostałe lokalizacje pierwszych siedzib to Wielka Brytania – 5% oraz USA – 2%.

Najczęściej wybraną branżą były marketplace'y – kapitałochłonne i wymagające w rozwoju, stanowiły 27% wszystkich spółek. Na drugim miejscu znalazły się B2B SaaS – 21%, a następnie spółki usługowe rozwijające technologie dla innych – software house'y oraz firmy doradztwa technologicznego.

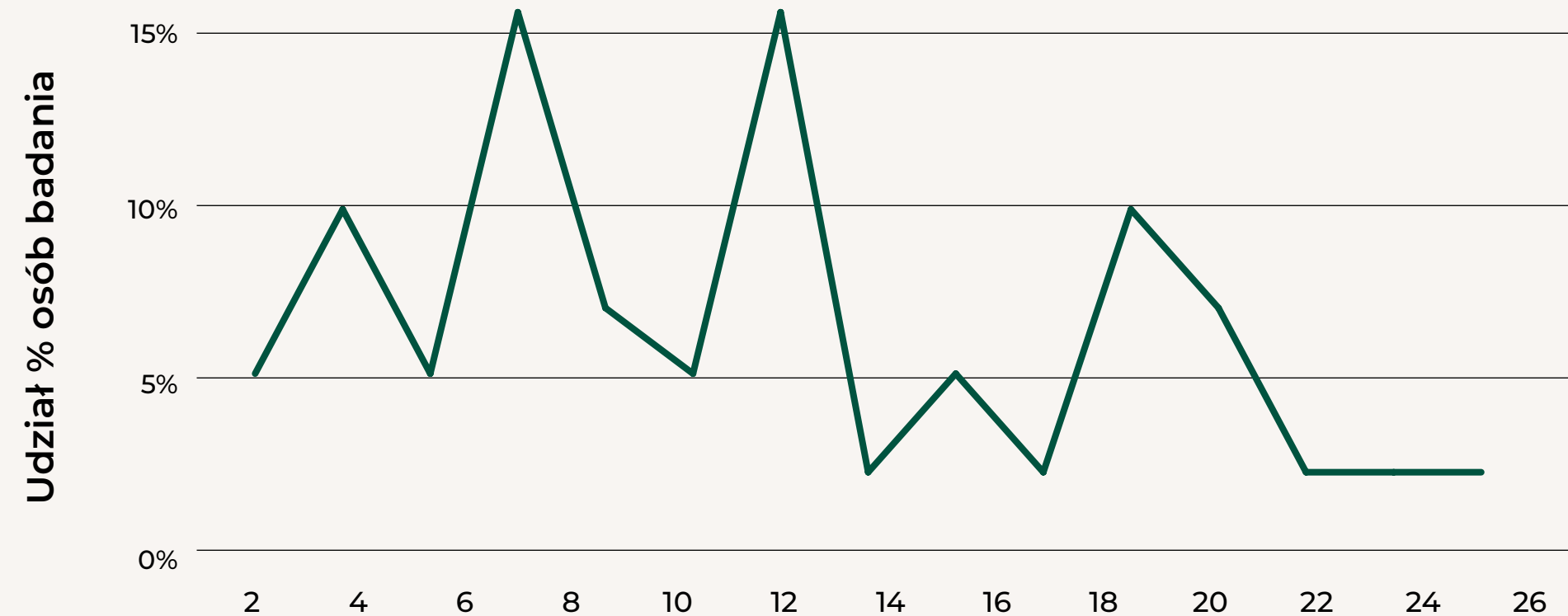
44% founderów wciąż rozwija swoje spółki (lub brak było jawnych informacji o exicie).

Najczęściej realizowaną formą wyjścia była sprzedaż do inwestora strategicznego – wskazało na nią 14 z 41 badanych. Kolejnym popularnym scenariuszem było IPO.

ROK PIERWSZEJ INWESTYCJI W STARTUP



LICZBA LAT OD ZAŁOŻENIA SPÓŁKI DO ROZPOCZĘCIA INWESTOWANIA JAKO ANIOŁ BIZNESU



Kiedy founderzy wracają na rynek jako aniołowie biznesu?

Na podstawie przeanalizowanych danych widać, że founderzy w różnym czasie wracali na rynek jako aniołowie biznesu, jednak mediana roku ich powrotu przypada na 2019. To właśnie od tego momentu, kiedy na polskim rynku pojawił się kapitał z PFR Ventures, aktywność inwestycyjna znacząco wzrosła i aż 58% badanych rozpoczęło inwestowanie po 2019 roku. Najliczniejsza grupa, obejmująca 44% founderów, zaczęła inwestować w latach 2021–2024, co pokazuje, że ostatnie lata były szczególnie intensywne pod względem powrotów na rynek. Warto jednak podkreślić, że 22% badanych zdecydowało się na rozpoczęcie działalności inwestycyjnej znacznie wcześniej, już w latach 2012–2013. Dane te pokazują wyraźny trend wzrostowy – z jednej strony founderzy zaczęli częściej wracać na rynek po 2019 roku, gdy koniunktura rynku VC zaczęła się poprawiać, z drugiej zaś coraz większa liczba przedsiębiorców w ostatnich latach osiągnęła poziom rozwoju, który pozwolił im na dodatkowe zaangażowanie w roli anioła biznesu.

Średnio founderzy wracają na rynek jako aniołowie biznesu po około ośmiu latach od założenia spółki, która osiągnęła sukces. Analiza pokazuje jednak znaczące zróżnicowanie w czasie podejmowania pierwszych inwestycji. Około jedna trzecia founderów rozpoczyna inwestowanie bardzo wcześnie – już między 2. a 5. rokiem od powstania spółki. Kolejna jedna trzecia decyduje się na ten krok w okresie od 8. do 13. roku działalności. Natomiast dokładnie 30% badanych wróciło na rynek jako aniołowie biznesu dopiero po kilkunastu latach od założenia swojej firmy.

Dla mnie jest to sposób na złapanie szerszej perspektywy, wyjścia ze swojego obszaru kompetencji i nabrania dystansu do swojego doświadczenia founderskiego, dzięki temu się rozwijam. Wspierane startupy mają możliwość zderzenia swoich pomysłów lub problemów z osobami, które mają praktyczną wiedzę jak adresować podobne wyzwania, co znacząco skraca krzywą uczenia się, być może pozwala unikać błędów typu być, albo nie być. Cały rynek zyskuje na takiej współpracy. Dzięki doświadczeniu aniołów biznesu founderzy mogą szybciej osiągać postawione cele strategiczne i finansowe, co przekłada się na ogólny wzrost tempa rozwoju przedsiębiorczości i innowacji w Polsce. Jestem drugim pokoleniem przedsiębiorców po '89. Kolejne pokolenia, mam nadzieję, będą korzystały z naszego doświadczenia, ale też będą odważniejsze, zapomną o kompleksach i nie będą bały się wychodzić na rynki globalne.



ANNA LANKAUF

Co-Founder i ex CEO Callstack (exit 2025),
BussinesAngel, Mentor

Angel Investments dla mnie to po części sposób na dołączanie do ciekawych projektów z ciekawymi osobami. To też jest sposób na wspieranie innych i "oddawanie" z powrotem do ekosystemu. Jako trzeci punkt to też nadzieja, że będzie opłacalne i inwestycja się zwróci.

Jak wchodzę jako Angel to zawsze oceniam czy jestem w stanie wesprzeć startup w jakiś sposób. To może być przez kontakty, ale przede wszystkim doświadczenie które może pomóc founderowi i startupowi w pewnych obszarach przyspieszyć.



LECH KANIUK

Entrepreneur, Investor, Speaker, Author

Dla mnie inwestowanie to przede wszystkim poszukiwanie ponadpasywnych zysków. Spółki posiadające innowacyjny produkt lub szybko skalujące się, dają szansę na taki wzrost wartości a na exit zysk dla inwestora. Zwłaszcza, że jako founder IAI, spółki, która przeszła drogę od zera do ponad miliarda wyceny na exit do globalnego funduszu, zgromadziłem mnóstwo unikalnej wiedzy, której nie pozna się na kursach czy z książek. Ta wiedza jest bardzo rzadka. Ja mogę w trybie konsultacji i mentoringu przekazać ją founderom kolejnych spółek. Dzięki temu, mogą oni uniknąć kosztownych błędów i zwiększyć dla siebie i dla mnie, jako inwestora, wartość spółki. Osobiście nie przepadam za pracą z founderami spółek na bardzo wczesnym etapie załazkowym. Moja wartość to przede wszystkim pomoc w poukładaniu procesów, skalowaniu, finansach, technologii, pozycjonowaniu rynkowym, procesach promocji i sprzedaży. Dlatego wolę pracować ze spółkami tuż przed

osiągnięciem rentowności lub tuż po break even. Dzięki temu realnie mogę pomóc, bez czekania wiele lat, aż firma osiągnie skalę przy której mogę najbardziej pomóc. Czuję się też jak ryba w wodzie w procesie digitalizacji firm a najlepiej w ecommerce i sektorach z nim powiązanych. Takie projekty rozwijam z pasji. Kocham bowiem to co robię, zwłaszcza tworzenie nowych projektów. Inwestowanie w wiele spółek pozwala mi więcej czasu przeznaczyć właśnie na innowacje produktowe, które w jednej firmie są tylko częścią pracy. A inwestując lub będąc konsultantem lub członkiem rady nadzorczej, mogę zajmować się przez cały czas tym co lubię, czyli tworzeniem, bez spędzania czasu na tak-że mniej spektakularnej bieżącej, niezbędnej aby firma funkcjonowała.



PAWEŁ FORNAŁSKI

Entrepreneur, Investor, Speaker, Author

Profil polskich założycieli spółek technologicznych, którzy po swoim sukcesie wrócili jako aniołowie biznesu

Founder	Wiek założenia pierwszej spółki (która odniosła sukces)	Płeć	Pierwsze sukcesy spółek technologicznych	Branża	Kraj pierwszej rejestracji spółki z pierwszym sukcesem	Rok założenia spółki	Inwestycje
Aleksandra Lazar	33	Kobieta	Gastronauci	Foodtech	Polska	2007	Pora na Pola, RestPay, Gamine, Fibritech
Andrzej Targosz	36	Mężczyzna	Eventory	B2B SaaS	Polska	2014	Urvis Bike, Znika, Estimote, JIVR, Statsocial
Anna Lankauf	31	Kobieta	Callstack	Software Development / Tech Consulting	Polska	2016	Timerise, Talkie AI, Doctor One,
Arkadiusz Krupicz	25	Mężczyzna	Pyszne.pl	Foodtech	Polska	2009	Foodsy
Bart Kiszala	26	Mężczyzna	Base CRM	B2B SaaS	Polska	2010	IntoDNA, 32 Nowa Stomatologia
Bartosz Majewski	26	Mężczyzna	Right Hello, Casbeg	Software Development / Tech Consulting	Polska	2014	Eleven Labs, Tequipy, TasteRay, Certifier, Restimo
Benjamin Kuna	26	Mężczyzna	tylko	E-commerce / Furniture	Polska	2014	Debesto
Konrad Howard	37	Mężczyzna	Booksy, iTaxi	Marketplace / Mobility	Polska/ USA	2013	ForActive, Trident AI, Smart-school
Konrad Kwiatkowski	26	Mężczyzna	Packhelp	Marketplace / E-commerce	Polska	2016	Epinote, PsiBufet, Lunching
Kuba Filipkowski	23	Mężczyzna	Netguru	Software Development / Tech Consulting	Polska	2008	ColibriTool, Estimote, Grow-bots

Founder	Wiek założenia pierwszej spółki (która odniosła sukces)	Płeć	Pierwsze sukcesy spółek technologicznych	Branża	Kraj pierwszej rejestracji spółki z pierwszym sukcesem	Rok założenia spółki	Inwestycje
Lech Kaniuk	26	Mężczyzna	iTaxi, PizzaPortal, SunRoof	Foodtech / Mobility / Energy Tech	Polska/Szwecja	2009	Prowly, ePark Group, Bean & Buddies, Heimdal, Nidavellir, JLS Property, Dropybox.com, Migam
Lucjan Samulowski	31	Mężczyzna	DocPlanner	Marketplace / Health	Polska	2011	BetterStack, Epinote
Łukasz Haluch	25	Mężczyzna	Brainly, Picodi	Edtech / E-commerce	Polska	2008	Getaway, Investio, Allani, Skubacz, Positionly
Maciej Białek	25	Mężczyzna	Pixers	E-commerce / Print-on-Demand	Polska	2009	PCDoc, screenSHU
Maciej Jarzębowski	30	Mężczyzna	Livechat	B2B SaaS	Polska	2002	Brand24, Infermedica, Intel-liseq
Maciej Noga	24	Mężczyzna	Grupa Pracuj	Marketplace / Jobs	Polska	2000	X-press Couriers, Booksy, SonarHome
Maciej Woźniczko	26	Mężczyzna	Packhelp	Marketplace / E-commerce	Polska	2016	Epinote, PsiBufet
Maciej Zając	29	Mężczyzna	Packhelp	Marketplace / E-commerce	Polska	2016	Epinote
Maciej Zawadziński	27	Mężczyzna	Kanary, ClearCode, Piwik Pro	MarTech / B2B SaaS	Polska	2013	Demoboost, Edrone, Oxla, Juo, Digital First AI, Neth-ansa, Surveily, Hunch
Marcin Tchórzewski	28	Mężczyzna	CodersLab	Edtech	Polska	2013	Jutro Medical, Listny Cud, Wedding.pl
Marcin Żukowski	33	Mężczyzna	Snowflake	B2B SaaS / Data Cloud	USA	2013	Nomagic, Revoize, Airly, Hi-Pets, Deeplate

Founder	Wiek założenia pierwszej spółki (która odniosła sukces)	Płeć	Pierwsze sukcesy spółek technologicznych	Branża	Kraj pierwszej rejestracji spółki z pierwszym sukcesem	Rok założenia spółki	Inwestycje
Marek Cygan	33	Mężczyzna	Nomagic	Robotics / Automation	Polska	2017	neptune.ai, Deeptale.ai, SonarHome
Mariusz Gralewski	21	Mężczyzna	Golden Line, DocPlanner	Marketplace / Health & Jobs	Polska	2005	Brainly, Preply, Allani, Shoplo, Gamekit, Typeform, Skubacz, Telemedi
Mateusz Tarczyński	27	Mężczyzna	Woodpecker, Chop - chop	B2B SaaS	Polska	2010	Right Hello, Bouncer
Mati Staniszewski	27	Mężczyzna	Eleven Labs	B2B SaaS / AI	UK	2022	Zeta Labs, Latent Labs, Sintra AI (Litwa)
Michał Borkowski	22	Mężczyzna	Brainly	Edtech / Marketplace	Polska	2009	Skubacz, SonarHome
Michał Kiciński	20	Mężczyzna	CD Projekt	GameDev	Polska	1994	DISCOVR, Polbionica
Paweł Fornalski	20	Mężczyzna	IAI	B2B SaaS / E-commerce tools	Polska	2000	Profitroom, Embargo, TakeDrop, Prosoma, Piesotto
Paweł Leks	24	Mężczyzna	Grupa Pracuj	Marketplace / Jobs	Polska	2000	MyDeal, Silvair
Piotr Czajkowski	26	Mężczyzna	Pyszne.pl	Foodtech	Polska	2009	Foodsy
Piotr Karwatka	22	Mężczyzna	Divante, Vue Storefront	Software Development / Tech Consulting / Mar-Tech	Polska	2008	Demoboost, Eleven Labs, Proofs, Doctor.One, Wordware
Piotr Pisarz	32	Mężczyzna	Uncapped	Fintech	UK	2019	Ramp Network, Unit, Attio, Urbyo, Fiat Republic, Port, Remofirst

Founder	Wiek założenia pierwszej spółki (która odniosła sukces)	Płeć	Pierwsze sukcesy spółek technologicznych	Branża	Kraj pierwszej rejestracji spółki z pierwszym sukcesem	Rok założenia spółki	Inwestycje
Piotr Smoleń	24	Mężczyzna	Turbine Analytics (exited) Symmetrical.ai (ongoing)	Fintech / B2B SaaS	Polska	2011	Ramp Network, Sundose, Juo, Neptune.ai, Port, Snoots, Papu.io, Dealflow, Bouncer, SpaceOS, Archdesk, Userfeeds, Epinote, Shopstory, Frame.so
Przemysław Gacek	26	Mężczyzna	Grupa Pracuj	Marketplace / Jobs	Polska	2000	Preply, Booksy, Docplanner
Przemysław Kowalczyk	24	Mężczyzna	Ramp Network	Fintech / B2B SaaS	Polska	2017	Advocly
Rafał Agnieszczak	25	Mężczyzna	Furgonetka	Marketplace / Logistics	Polska	2005	Lifetube,MIUMAG, eWejściówki
Rafał Han	40	Mężczyzna	Silvair, Estimote	IoT	Polska/USA	2014	Duckie Duck, iTraff Technology , Eventory
Tomasz Karwatka	27	Mężczyzna	Divante, Vue Storefront	Software Development / Tech Consulting / Mar-Tech	Polska	2008	Demoboost, Eleven Labs, Proofs, Doctor.One, Wordware
Tomasz Kraus	20	Mężczyzna	Picodi, Brainly	Edtech / E-commerce	Polska	2008	Allani, SonarHome
Wiktor Schmidt	26	Mężczyzna	Netguru	Software Development / Tech Consulting	Polska	2008	CulinaryOn,Growbots,Estimote, Lever, Dollar Shave Club,
Wojtek Sadowski	26	Mężczyzna	Packhelp	Marketplace / E-commerce	Polska	2016	Epinote, PsiBufet

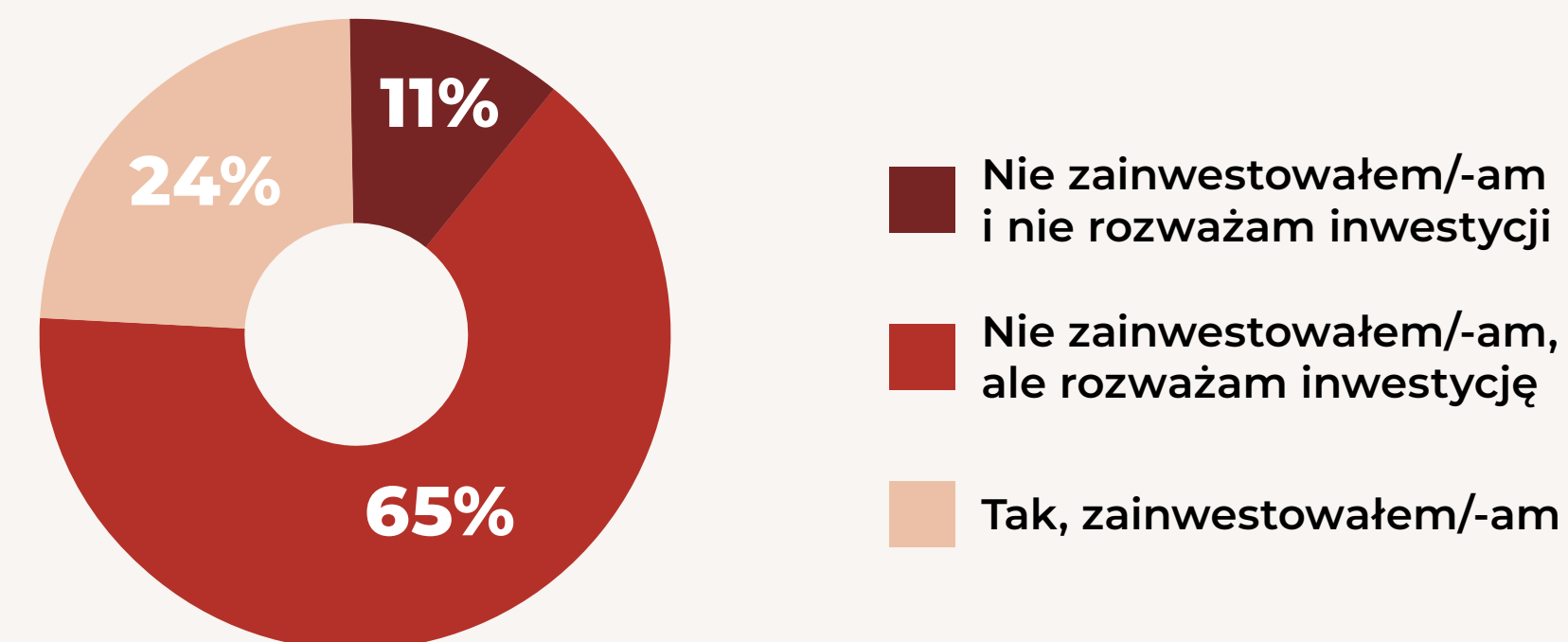
Ocena potencjału inwestycyjnego w obszar dual-use w Polsce



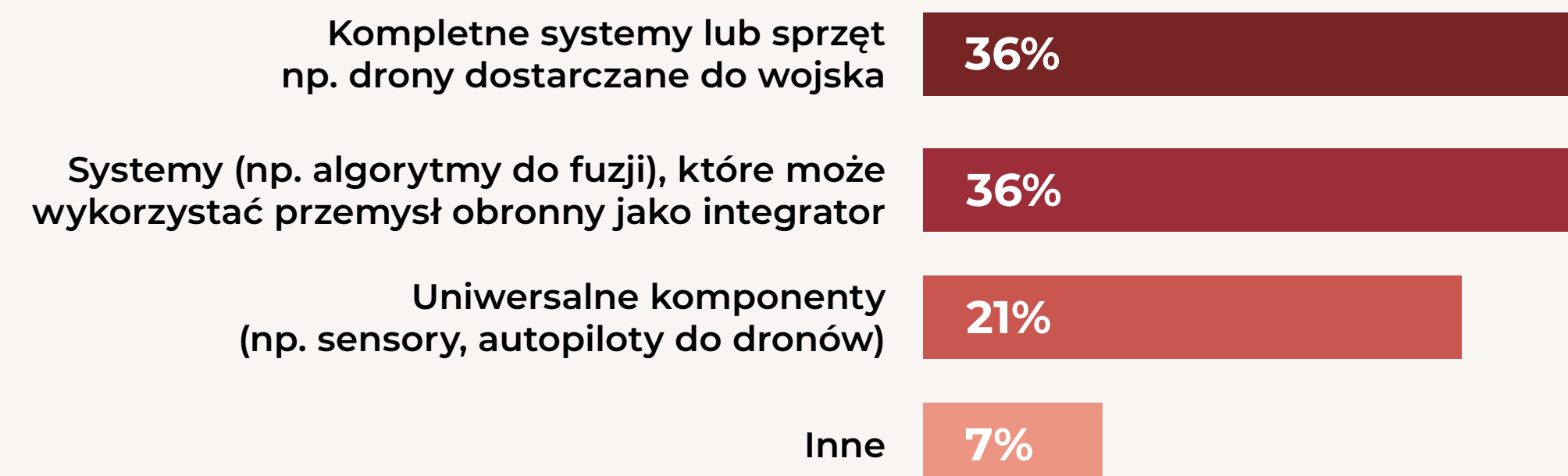
Znacząca większość, bo aż 76% polskich inwestorów, nie inwestowała dotąd w projekty typu dual-use. Niemniej jednak 65% z nich rozważa taką inwestycję. Jedynie 11% inwestorów nie inwestowało i nie planuje w przyszłości angażować kapitału w rozwiązania związane z obszarem dual-use. Pokazuje to wciąż niewykorzystany potencjał i gotowość inwestorów do lokowania środków w tym segmencie.

Inwestorzy przede wszystkim chcą lokować kapitał w kompletne rozwiązania, systemy lub gotowe produkty – taką preferencję wskazało 72% badanych. W tej grupie połowa interesuje się systemami do integracji, a druga połowa kompletnymi systemami i sprzętem. Z kolei 21% inwestorów preferuje uniwersalne komponenty, takie jak sensory czy autopiloty.

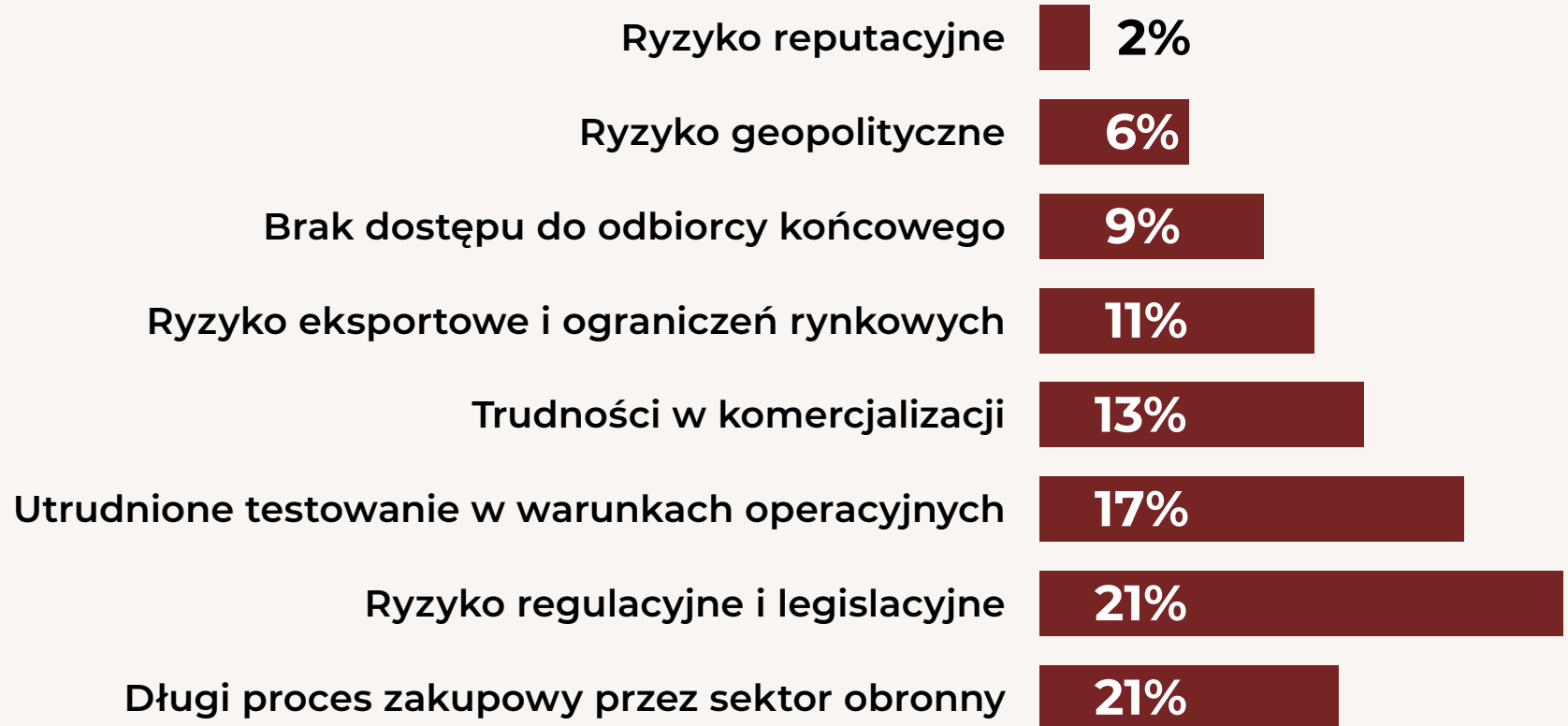
CZY KIEDYKOLWIEK ROZWAŻAŁEŚ/-AŚ INWESTYCJĘ LUB ZAINWESTOWAŁEŚ/-AŚ W STARTUP ROZWIJAJĄCY TECHNOLOGIĘ TYPU DUAL-USE?



JAKI JEST PREFEROWANY PRZEZ CIEBIE OBSZAR INWESTYCJI W SEKTORZE DUAL-USE?



**JAKIE RYZYKA POSTRZEGASZ ZWIĄZANE
Z TECHNOLOGIAMI DUAL-USE?**



**CO STANOWI DLA CIEBIE NAJWIĘKSZĄ BARIERĘ DO INWESTOWANIA
W TECHNOLOGIE DUAL-USE W POLSCE?**



W obszarze ryzyk inwestorzy przede wszystkim zwracają uwagę na długi proces zakupowy w sektorze oraz ryzyko regulacyjne i legislacyjne. Na kolejnych miejscach znajdują się utrudnione testowanie w warunkach operacyjnych oraz kwestie związane ze sprzedażą. Proces komercjalizacji jako wyzwanie wskazało łącznie 34% respondentów. Najmniejsze obawy inwestorzy mają natomiast w zakresie reputacji i ryzyk geopolitycznych.

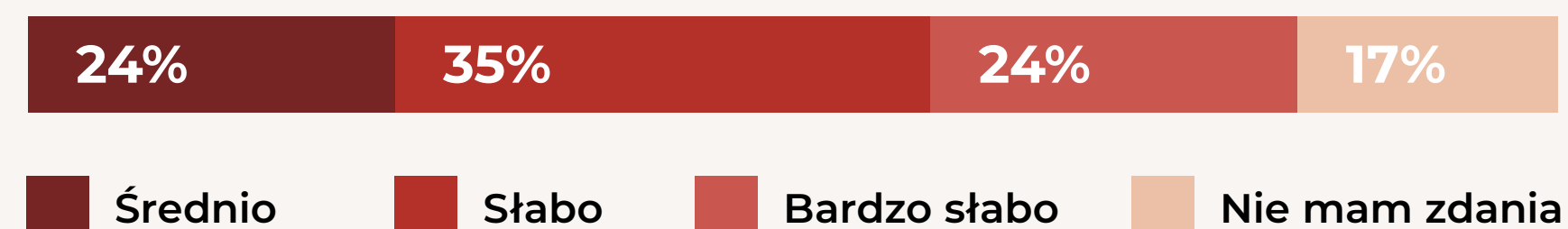
Z kolei w przypadku decyzji o inwestycji największymi barierami dla inwestorów są: stosunkowo mała liczba dobrych i dojrzałych projektów, brak wiedzy o rynku i technologii oraz kwestie regulacyjne. Te aspekty stanowią łącznie 72% wszystkich wskazań dotyczących barier. Podobnie jak w przypadku ryzyk, najmniej istotne okazały się obawy związane z reputacją.



CZY PAŃSTWO POLSKIE POWINNO AKTYWNIEJ WSPIERAĆ INWESTYCJE PRYWATNE W TECHNOLOGIE DUAL-USE?

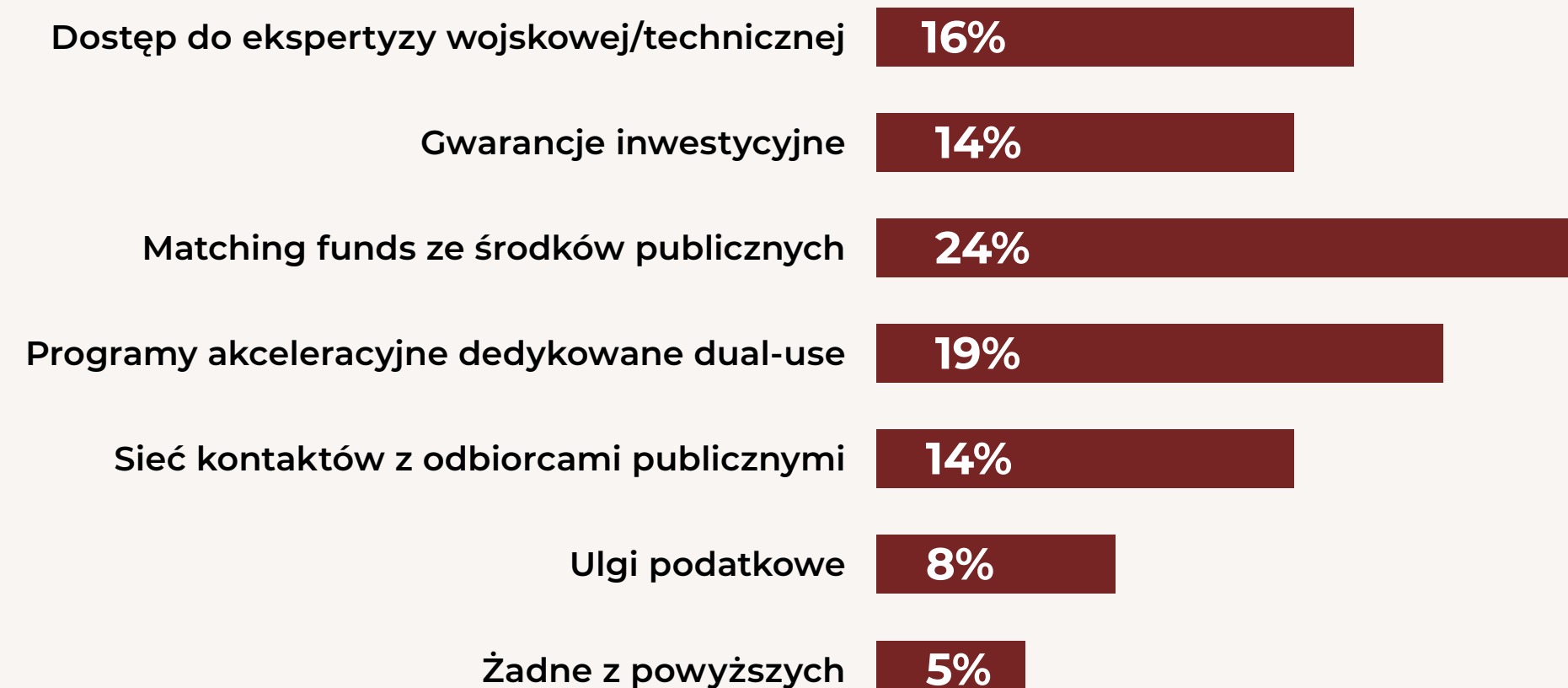


JAK OCENIASZ WSPÓŁPRACĘ SEKTORA PUBLICZNEGO Z INWESTORAMI PRYWATNYMI W ZAKRESIE ROZWOJU TECHNOLOGII DUAL-USE W POLSCE?



Znakomita większość ankietowanych uważa, że państwo polskie powinno aktywnie wspierać rozwój obszaru dual-use oraz projektów opracowujących technologie w tym zakresie. Jedynie 5% respondentów jest zdania, że sektor publiczny nie powinien angażować się w inwestycje w prywatne technologie. Współpraca sektora publicznego z inwestorami jest oceniana przez inwestorów indywidualnych raczej jako średnia lub słaba – żaden respondent nie ocenił jej pozytywnie. Niemal 60% badanych wskazało, że współpraca ta jest słaba lub bardzo słaba.

JAKIE MECHANIZMY WSPARCIA ZACHĘCIŁYBY CIĘ DO INWESTOWANIA W DUAL-USE?



Inwestorzy wskazywali również, co mogłoby ich bardziej skłonić do inwestowania w obszar dual-use z perspektywy mechanizmów wsparcia. W tym przypadku opinie były podzielone. Do najczęściej wymienianych rozwiązań należały m.in.: dopasowanie kapitału ze środków publicznych (matching), programy akcelerycyjne w obszarze dual-use oraz szerszy dostęp do ekspertyzy wojskowej, umożliwiającej lepszą ocenę projektów od strony specjalistycznej.

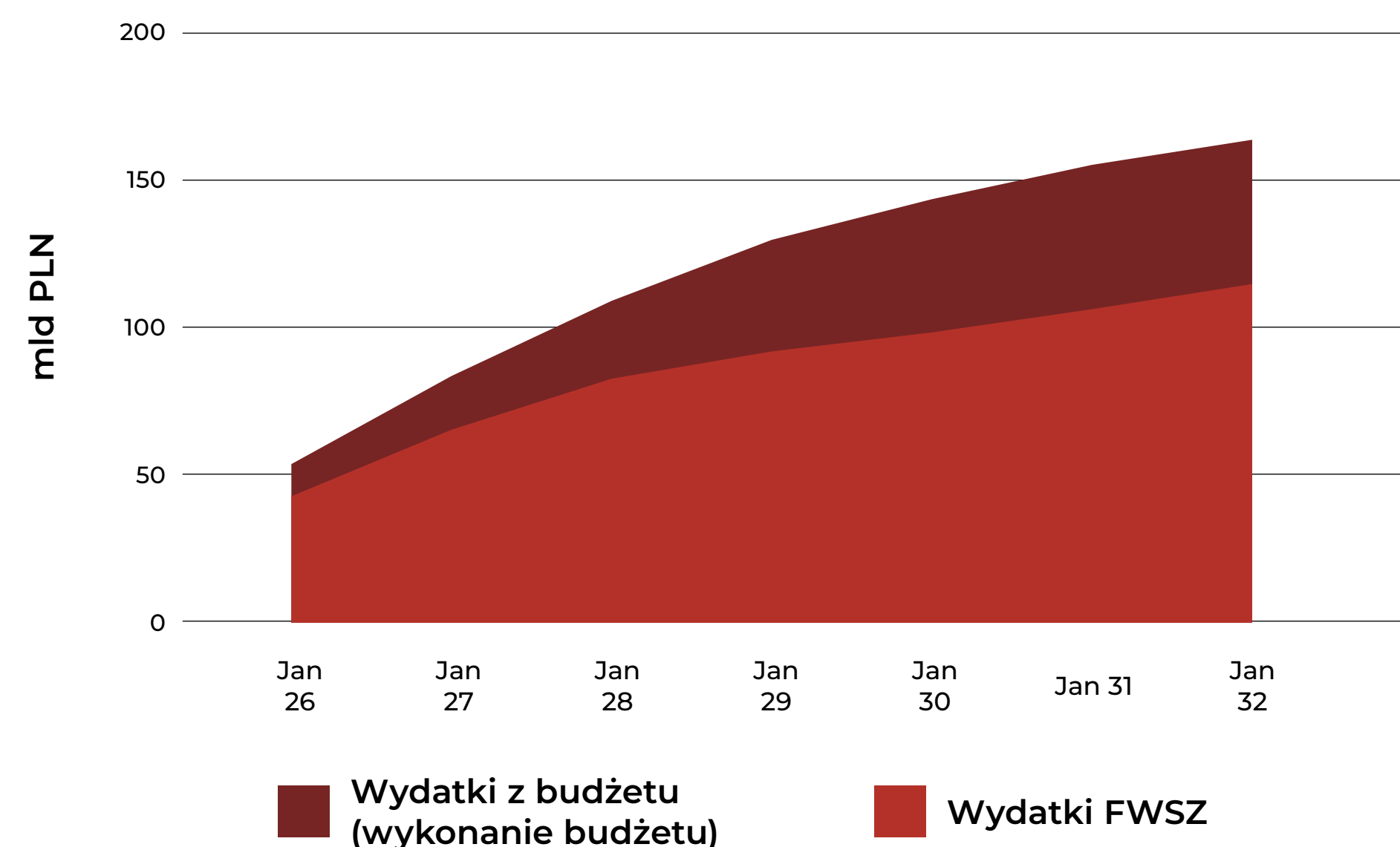
Innowacyjne dual-use

Branża produktów podwójnego zastosowania (dual-use) ze swej natury jest trudna do zdefiniowania, rozgraniczenie tego co jest dual-use, a co nie jest, nigdy nie będzie ostre. Najczęściej w kontekście dual-use wspomina się o cyberbezpieczeństwie, dronach i systemach autonomicznych, systemach nadzoru, telekomunikacji, zaawansowanych materiałach, optoelektronice, technologiach kosmicznych, biotechnologii. Według rozporządzenia PE i Rady (UE) 2021/821 wywóz produktów podwójnego zastosowania z terenu UE wymaga zezwolenia i jest rejestrowany. Dzięki temu możemy oszacować wartość eksportu dual-use z Polski w 2022 na co najmniej 1 mld zł (115 mln EUR licencji ID1, 118 mln EUR licencji ID2, nieznana wartość licencji ID4). Biorąc dodatkowo pod uwagę wysokość krajowych zamówień publicznych na wybrane produkty i usługi można założyć, że rynek dual-use w Polsce był warty w 2022 około 1,5-2,0 mld zł.

W 2025 oraz w najbliższych latach branża produktów podwójnego zastosowania będzie korzystała ze zwiększonego popytu, w tym w ramach dużych programów rządowych (np. „Tarcza Wschód”, Program Rozwoju Sieci Przesyłowej PSE) i nowych wymogów prawnych. Zakładając udział komponentu dual-use w „Tarczy Wschód” jedynie na 5% i przyjmując, że połowę kontraktów zrealizują polskie firmy otrzymujemy 62,5 mln zł rocznie w perspektywie 4 lat. Z kolei zakładając, że 1% środków w niezwiązanym bezpośrednio z obronnością PRSP zostanie przeznaczony na technologie dual-use (np. cyberbezpieczeństwo, telemetria, nadzór), a 50% trafi do polskich dostawców, oznacza to 32 mln zł rocznie w perspektywie 10 lat. Duży wpływ na popyt na technologie

dual-use, rzędu nawet 50-200 mln zł rocznie w perspektywie do 2030 może mieć również implementacja dyrektyw NIS2 i CER dotyczących odporności oraz bezpieczeństwa systemów infrastruktury i podmiotów krytycznych.

WYDATKI NA OBRONĘ NARODOWĄ



źródło: <https://www.gov.pl/web/finanse>, PKO Bank Polski
NB. FWSZ – Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych

Wydatki na technologie dual-use będą napędzać również środki z funduszy bezpośrednio skierowanych na cele obronne, tj. Europejskiego Programu Przemysłu Obronnego (EDIP) oraz Europejskiego Funduszu Zbrojeniowego (EDF) dysponującego budżetem wysokości 8 mld EUR w latach 2021-2027. Według danych Eurostatu państwa UE w 2024 wydały na obronność 326 mld EUR, co oznacza wzrost o 30% wobec 2021. W Polsce wydatki na obronę narodową w 2025 mogą wynieść 17,3 mld zł, czyli blisko 20% więcej niż rok wcześniej, po czym w kolejnych trzech latach mogą wzrastać w średnim tempie ponad 7% rocznie. Można założyć, że wydatki na produkty dual-use będą wzrastały w jeszcze większym stopniu ze względu na stosunkowo niewysoką bazę i duży potencjał w stosunku do bardziej tradycyjnych wydatków związanych z obronnością.

Wojna w Ukrainie pokazała jak istotne jest istnienie całego ekosystemu wspierającego innowacje w sektorze obronnym. Szybkie zmiany technologiczne oznaczają, że szczególne miejsce w tych ekosystemie mają start-upy z branży dual-use. Słusznie przyciągają one dużą uwagę i mogą liczyć na wsparcie, prawdopodobnie większe niż młode firmy w innych branżach, chociażby dzie-

ki Sojuszniczemu Akcelatorowi Innowacji Obronnych (DIANA) czy krajowemu Innovative Dual-use Tech Accelerator (IDA) organizowanemu przez PFR. Mogą wykorzystać finansowanie w ramach wyspecjalizowanych funduszy VC, w tym organizowanych ze wsparciem publicznym, jak np. NATO Investment Fund. W sierpniu 2025 ogłoszony został rządowy program „Wsparcie kompetencji w obszarze innowacji dual-use” z zakładanym budżetem 22 mln zł na lata 2025-2029. Podkreśla się w nim rolę deep-tech, czyli zaawansowanych badań nad przełomowymi technologiami. Według NATO Innovation Fund i firmy Dealroom inwestycje w europejskie start-upy działające w sektorze obronności i pokrewnych technologii w 2024 zwiększyły się o 24% do 5,2 mld USD. Polskie start-upy są aktywne w obszarze dual-use o czym może świadczyć duża liczba projektów w programie DIANA oraz powodzenie dotychczasowych i zainteresowanie kolejnymi edycjami IDA.



MICHAŁ KOLESNIKOW

Head of Sector Research, PKO Bank Polski

Jak oceniasz potencjał inwestowania w technologie dual-use w perspektywie najbliższych 5 lat?

Biorąc pod uwagę obecną sytuację geopolityczną oraz rosnące znaczenie technologii dual-use w kontekście obronnym, szczególnie w Europie Środkowo-Wschodniej, widzę duży potencjał inwestycyjny w tym obszarze. Dodatkowym impulsem rozwoju może być znaczący napływ kapitału, zarówno z funduszy Unii Europejskiej (ponad 800 mld euro w ramach programów obronnych), jak i ze strony państw członkowskich, w tym Polski, która planuje przeznaczyć ok. 5% PKB na obronność. Równie istotna jest zmiana sposobu myślenia o innowacjach i szybkim wdrażaniu i testowaniu nowych technologii w sektorze obronnym, w tym przy ochronie infrastruktury krytycznej. To wszystko może otworzyć zupełnie nowy rozdział dla projektów dual-use.

Szczególnie duży potencjał mają startupy, które w swoim DNA posiadają dual-use, zwłaszcza w takich obszarach jak: technologie dronowe, kosmiczne, sztuczna inteligencja, cyberbezpieczeństwo i ochrona danych, optyka, robotyka i systemy autonomiczne, transport czy nowoczesna komunikacja. Startupy ze swojej natury działają szybko tworząc, testując i wdrażając innowacje,

co czyni je doskonałym uzupełnieniem dla dużych koncernów zbrojeniowych i ośrodków badawczych. W mojej ocenie sektor ten będzie w nadchodzących latach systematycznie zyskiwał na znaczeniu. Już dziś polskie technologie dual-use znajdują się na światowym poziomie, czego dowodzą przykłady firm takich jak ICEYE, Creotech, EYCORE czy APS. Sam zainwestowałem w startup TridentAI, który jest agnostycznym systemem decyzyjnym zaprojektowanym do generowania strategii w czasie rzeczywistym, podejmowania decyzji oraz autonomicznego zarządzania dronami i rojami dronów. To przykład technologii, która jeszcze niedawno mogłaby wydawać się futurystyczna, a dziś realnie odpowiada na potrzeby zarówno sektora cywilnego, jak i wojskowego.



KONRAD HOWARD

Co-Founder & Chief Innovation Officer at Booksy,
Angel Investor, Entrepreneur, CPO/CTO

Jak oceniasz potencjał inwestowania w technologie dual-use w perspektywie najbliższych 5 lat?

Dual-use to dziś „new frontier” inwestycyjna, narzędzie zmiany, i przestrzeń do ekspansji na rynek cywilny i wojskowy. Dual-use jest „in”, bo odpowiada na realne zagrożenia. Już dziś takie projekty zyskują mocne poparcie (IDA w POL, NATO Diana w EU), granty, przychylność instytucji publicznych i funduszy tzw. mission-driven & deeptech. Autonomiczne systemy, systemy predykcyjne, infrastruktura krytyczna, cybersecurity, spacetech, biotech - wszystko to jest teraz tematem globalnych priorytetów inwestycyjnych, i politycznych - z pkt widzenia geopolityki takie projekty to konieczność! Mamy zatem realną potrzebę, i zainteresowanie twardym, głębokim technologicznym "hardware meets AI". Ale projekty te wymagają know-how, czasu, mocnych zespołów inżynierskich i operacyjnych, czasami regulacyjnej cierpliwości, oraz finansowania. Przez dekady ten segment był domeną dużych koncernów i państw, ale dziś dzięki rosnącej dostępności m.in. złożonych tech komponentów, rozwoju AI/ML, wchodzi do gry deeptech-owe startupy, i już czasami są one równie strategiczne co ropa! Ich projekty to dziś WYZWANIA, ale też duża szansa

dla inwestorów, którzy szukają nie tylko ROI, ale realnego wpływu. Patrząc analitycznie, w nadchodzących 5 latach dual-use projekty będą tymi w strategicznym zainteresowaniu dla VC. W takim okresie właśnie takie projekty mają szansę urosnąć z prototypu do pewnych standardów, czy to w zakresie bezpieczeństwa, autonomii, czy innych - jeśli będą miały za partnerów VC/PE, agencje państwowe, oraz przemysł. Oczywiście to nie jest szybka droga do exitów, ale to droga do technologicznej pozycji, którą trudno będzie podważyć. A inwestor, który to rozumie, buduje przewagę na dekadę. To trudne inwestycje, i zdecydowanie nie dla każdego, ale ci, którzy wejdą dziś, będą budować architekturę przyszłości...Bo jeśli deeptech coś udowodnił to to, że przewagę technologiczną buduje się długo, i zostaje na lata, a wartość jest wykładnicza. Umiesz grać o wysoką stawkę?



SŁAWOMIR J. CHODOR

co-Founder & CEO Verne.one, co-Founder & CSO Vector B-altic, Entrepreneur, Venture builder

Jak oceniasz potencjał inwestowania w technologie dual-use w perspektywie najbliższych 5 lat?

Sama technologia pozostaje agnostyczna – znajdzie ona zastosowanie w wielu różnych sektorach gospodarki, co automatycznie zwiększa adresowany rynek i zmniejsza ryzyko inwestycyjne. Zmiana sytuacji geopolitycznej po 2022 roku otworzyła startupy na wcześniej zamknięty rynek bezpieczeństwa, obronności i odporności. To stwarza konkretną perspektywę rozwoju dla firm w obszarze defence and security oraz skalowania dla tych, które dotychczas działały wyłącznie w segmencie cywilnym. Mówiąc o dual-use, nie wskazujemy konkretnej technologii, lecz jej adaptację do specyficznych rozwiązań obwarowanych licznymi regulacjami. Dotychczasowe doświadczenia pokazują szczególne zapotrzebowanie na technologie wspierające m.in. bezpieczeństwo infrastruktury krytycznej, bezpieczeństwo energetyczne, monitorowanie akwenów morskich i przestrzeni kosmicznej, odporną komunikację bezprzewodową, fuzję danych i analitykę wykrywającą wzorce oraz anomalie, systemy autonomiczne, sztuczną inteligencję, cyberbezpieczeństwo oraz technologie kwantowe. Kluczowe dla inwestorów jest zidentyfikowanie pozy-

cji startupu w łańcuchu wartości – czy będzie dostawcą podsystemów dla liderów przemysłu obronnego i firm cywilnych, czy nowym primem oferującym przełomowe rozwiązania wojsku. Pozwala to określić wielkość rynku i potencjał skalowania. To rodzi pytanie, czy kierując rozwiązanie bezpośrednio do wojska, możliwy jest szybki i oczekiwany wzrost wartości startupu. Podsumowując – rozszerzył się rynek potencjalnych odbiorców zaawansowanych technologii, jednak ich dojrzałość i zdolność absorpcji nowych rozwiązań pozostaje niska, co może wpływać na czas zwrotu z inwestycji. To sektor specyficzny i ze względów bezpieczeństwa zamknięty. Zrozumienie tej branży wymaga zdobycia nowych kompetencji, wiarygodności oraz sieci kontaktów. Dla wielu przypadków decyzją o inwestycji staje się dywersyfikacja klientów poza sektor obronny – stąd popularność dual-use. Mimo wszystko po dobrym rozpoznaniu wyzwań perspektywa inwestycyjna wydaje się bardzo atrakcyjna na najbliższe 5 lat.



PAWEŁ HURAS, PHD

Dual-use tech program manager & Team leader,
Polish Development Fund

Jak oceniasz potencjał inwestowania w technologie dual-use w perspektywie najbliższych 5 lat?

Dual-use staje się stałym elementem strategii inwestycyjnej funduszy deep-tech, jednak wciąż nie ma konsensusu co do dokładnej definicji tego wyrażenia. Z tego względu wszelkie predykcje i dane dotyczące inwestycji w sektorze należy traktować z pewnym dystansem. Mimo to niewątpliwie obserwujemy dynamiczną tendencję wzrostową. Najlepszym przykładem jest osiągnięcie przez spółkę Quantum Systems wyceny powyżej miliarda euro, co czyni ją pierwszym europejskim jednorożcem (unicornem) dual-use.

W Expeditions uważamy jednak, że dual-use zaczęło już powszechnie pełnić funkcję buzzwordu, podobnie jak wcześniej np. blockchain czy AI. Coraz więcej spółek używa tego określenia, aby wpisać się w obecne trendy, nie mając faktycznej wiedzy i doświadczenia w sektorze defence, ani też produktu, który rzeczywiście adresowałby jego potrzeby.

Dlatego też, dla funduszy specjalizujących się w szeroko rozumianym bezpieczeństwie, dużo bezpieczniejszym znaczeniowo i definicyjnie sektorem (wertykałem) jest defence-first, tj. spółki, których główny use-case jest ściśle związany z obronnością i opiera się na sprzedaży do rządów, sił zbrojnych czy

agencji wywiadowczych. Tu zarówno dane dotyczące rynku (Sifted: „for the first half of 2025 (H1), VCs funnelled €946.3m into defence startups — a hefty 26% increase from the same period in 2024, making it one of the top five best-funded sectors for the first time.”), jak i wyceny (m.in. Helsing – ponad 12 miliardów euro) są znacznie bardziej precyzyjne.

W najbliższych latach inwestycje w defence tech istotnie wzrosną (więcej specjalistycznych funduszy, więcej spółek, wyższe wyceny), jednak będzie to również okres zwiększonej aktywności M&A. Większe spółki (w Europie to m.in. QS i Helsing) będą wykupywać mniejsze podmioty, zwiększając swoje portfolio produktowe – zwycięzców w wyścigu tak zwanych novel primes będzie jednak bardzo niewiele. Dla funduszy będzie to dodatkowa presja, aby: 1) znaleźć się w ich cap table; 2) inwestować w spółki na coraz wcześniejszym etapie, aby nawet „suboptimalny” exit mógł zwrócić fundusz.



STANISŁAW KASTORY
General Partner Expedition Fund

Jak oceniasz potencjał inwestowania w technologie dual-use w perspektywie najbliższych 5 lat?

Pełnoskalowa wojna w Ukrainie bardzo szybko pokazała mi, jak duży jest potencjał technologii dual-use. To nie jest „defence”. To cywilne rozwiązania, które mają też duże znaczenie dla bezpieczeństwa: zaawansowane autopiloty i systemy autonomiczne, odporna łączność, nawigacja, fuzja danych z sensorów. Te same klocki działają w inspekcji infrastruktury, logistyce czy rolnictwie... i w zastosowaniach wojskowych.

Z perspektywy inwestora dual-use łączy dwa światy. Rynek cywilny daje krótszy czas do przychodów i szybkie iteracje z płacącymi klientami. Jednocześnie istnieje „ premia za zamówienie publiczne ” - jedno większe zamówienie potrafi skokowo zmienić skalę spółki. Dobry przykład z rynku: Auterion – współpraca z Rheinmetall i kontrakt na dostawy modułów opartych na Skynode S, który dobrze nadaje się do budowy inteligentnych dronów o uderzeniowym charakterze.

To przekonania, które zbudowałem, budując firmę w przestrzeni dual-use i biorąc udział w programie PFR IDA, który był kluczowy dla zdefiniowania misji mojej firmy:

- ♦ Nie opierać strategii tylko na sprzedaży do wojska. Cykl zakupowy bywa długi i zmienny; cywilna trakcja daje tlen i czas.

- ♦ Budować najlepszy komponent. Taki, który integratorzy łatwo wepną w większe systemy - to przyspiesza skalowanie.
- ♦ Zawsze mieć ścieżkę cywilną.

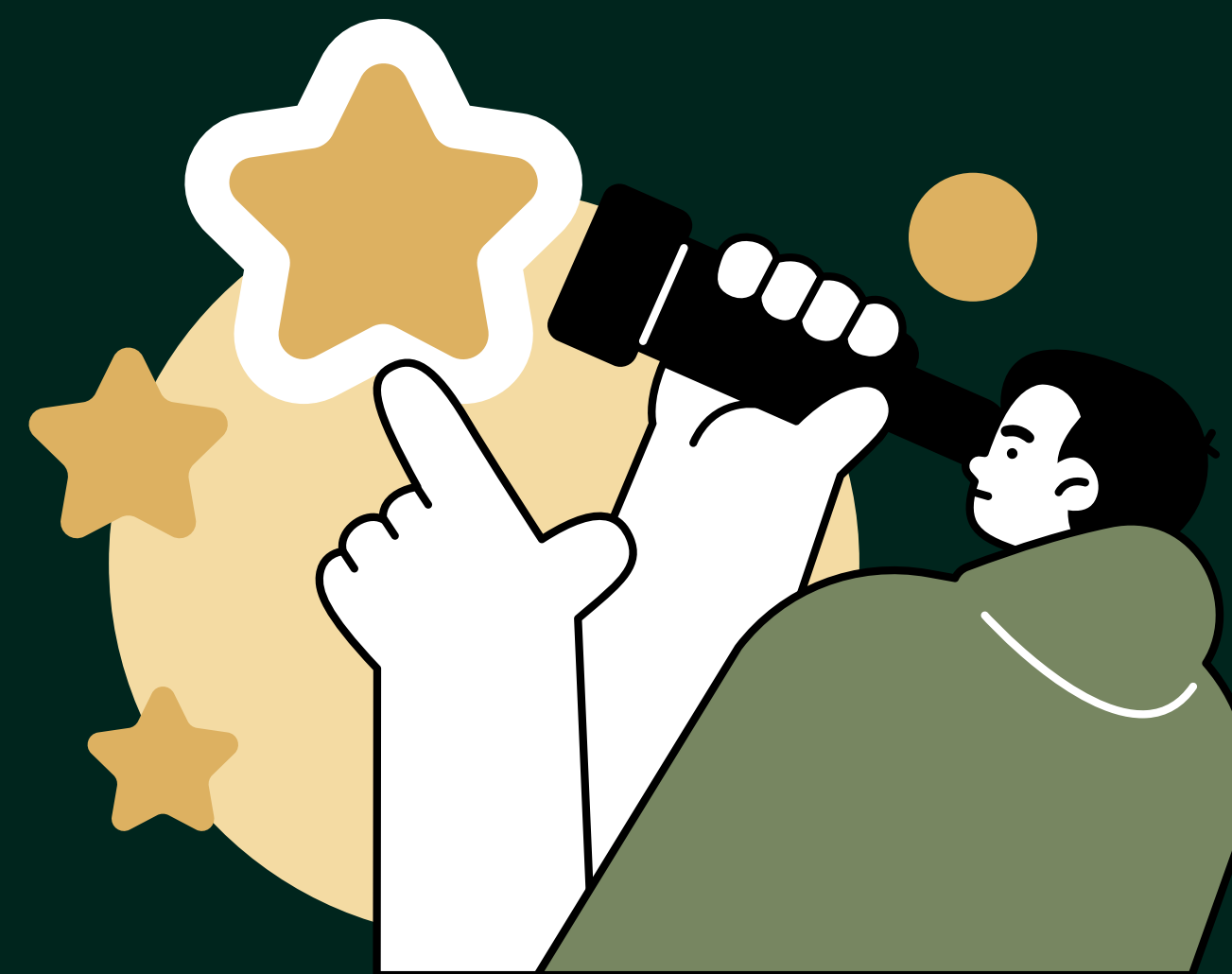
Jasne, płatne zastosowania poza obronnością obniżają ryzyko kapitałowe. W Quantum Quest budujemy wielodomenowego autopilota do dronów - rozwiązanie, które może działać na platformach podwodnych, nawodnych, latających i lądowych; dziś skupiamy się na podwodnych. Celem jest „mózg misji”, który łączy sterowanie, nawigację i przetwarzanie danych, a jednocześnie pozostaje modułowy i możliwy do wdrożenia w różnych środowiskach. W horyzoncie 5 lat najszybszego wzrostu oczekuję w autonomii, odpornej łączności i nawigacji niezależnej od pojedynczego systemu. To trend długofalowy - bo państwa i gospodarki przechodzą na model bezpieczeństwa oparty na inteligentnych, rozproszonych systemach, co jest równie ważne dla autonomii w logistyce i szeroko rozumianej robotyce. Wraz z szybkim rozwojem AI pójdzie wykładniczy wzrost zastosowań robotów.



TOMASZ KORZENIOWSKI

Entrepreneur, Software Engineer,
Drone Enthusiast | Musician

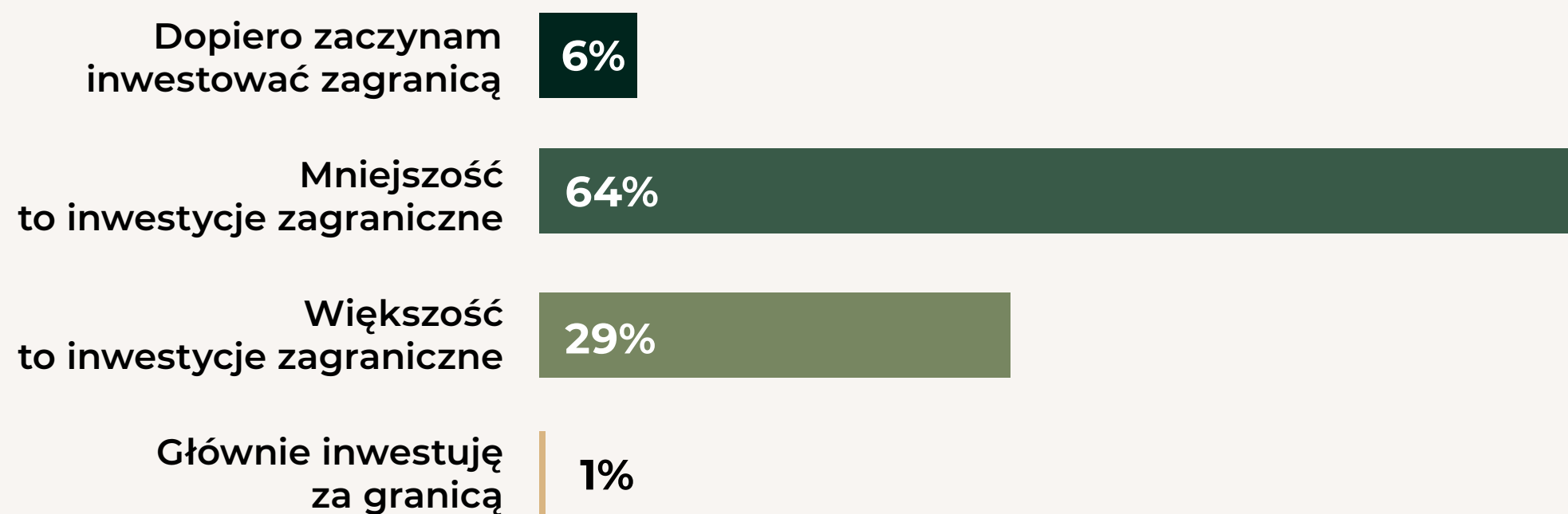
Inwestycje transgraniczne polskich aniołów biznesu oraz międzynarodowa perspektywa wyzwań na rynku inwestycji transgranicznych w Europie



CZY DOKONAŁEŚ/-AŚ INWESTYCJI W STARTUP ZAREJESTROWANY ZA GRANICĄ?



JAKI UDZIAŁ TWOICH INWESTYCJI W STARTUPY STANOWIĄ INWESTYCJE W STARTUPY ZAGRANICZNE?



Aniołowie biznesu inwestują zazwyczaj w branże, które dobrze znają i rozumieją, a także na rynkach, gdzie mogą wnieść wartość i dysponują relacjami. Z tego względu większość z nich dotychczas nie inwestowała za granicą. Trend ten jednak szybko się zmienia – obecnie już 47% ankietowanych wsparło startupy zarejestrowane poza Polską.

Inwestycje transgraniczne są bardziej wymagające – wymagają posiadania kontaktów za granicą, umiejętności oceny rynku, na którym nie działa się na co dzień, oraz znajomości lokalnych uwarunkowań prawnych i podatkowych. Nie dziwi więc fakt, że dla 65% inwestorów zagraniczne inwestycje stanowią jedynie mniejszą część portfela. Z kolei niespełna jedna trzecia badanych większość swojego kapitału lokuje w startupy spoza Polski.

Inwestorzy wskazują na szereg barier, z którymi mierzą się przy inwestycjach transgranicznych. Najczęściej wymieniane to trudności w znalezieniu odpowiedniego startupu oraz ograniczona znajomość lokalnych rynków. Mniejsze znaczenie mają natomiast konieczność pozyskania koinwestorów czy zrozumienie specyfiki prawnej i podatkowej danego kraju.

How can we stimulate cross-border investment in Europe? What actions could be taken to encourage more cross-border investments and greater collaboration among investors across European markets?

The past 12 months have seen significant developments in the EU's perception of itself and its resilience in a global context. The first notable contribution was the report from Mario Draghi, former President of the European Central Bank published in September 2024. The report outlines a strategy for enhancing the EU's economic competitiveness in the face of global challenges. The report emphasizes the need for increased investment, particularly in research and innovation, to address the EU's lagging behind the US and China.

The Key Recommendations and Focus Areas from the report of relevance to Business angels let me highlight: Increased Investment, Single Market, Research and Innovation, Regulatory Reform. The second notable contribution came from the EU Commission. In November 2024 the elections of the EU commission were held and already at the end of January 2025 the new Commission published the Competitiveness Compass. This framework guides the Commission's work for 2024-2029, focusing on closing the innovation gap, linking decarbonization and competitiveness, and reducing dependencies. The third notable contribution came in June 2025 in the form of the EU Commis-

sions publication of "The EU Startup and Scaleup Strategy" ("ESSS"), with the subtitle "Choose Europe to start and scale".

For business angels to most relevant of the three is the EU Startup and Scale-up Strategy; but the prior two documents provide an important perspective of the timing and content of the ESSS.

So why am I focusing on this? My purpose is to demonstrate that the interest and willingness of the EU politicians to promote the conditions for successful investments in Start-ups and Scale-ups has never been more apparent in the almost 20 years that I have been investing in startups as a business angel. One thing is declaration of intent. Another is turning this into action. This has to happen at both the EU level and the member state level. EBAN is working with the EU commission to successfully translate the ambitions into concrete initiatives. We are also working with the cabinets of several EU commissioners and with InvestEurope. These advocacy efforts on our part have got to be matched and amplified by all the Business Angel Networks across Europe, as the necessary actions must take place both at EU level but also at a national level. We are looking forward to joining you in this effort to really grow business angel investments across Europe, together.



JESPER JARLBÆK

President of European Business Angel Network

I believe most VCs today understand that talent can emerge anywhere and are willing to back the best teams—regardless of location—assuming, of course, there are no geographic constraints written into their LPAs.

Diverse teams can make a real difference. For example, being Polish, I find it easier to source and advocate for strong deals in Central and Eastern Europe. Outside funds can collaborate with local investors to facilitate deal flow sharing and gain access to top-performing portfolio companies. Many top-tier firms already do this quite well.

Where there's still room for improvement is in helping local ecosystems educate founders on investor expectations, especially around presentation quality, traction milestones, and the scale of their vision.

While smaller exits might satisfy local investors, they typically don't align with the return targets of €50M+ funds. VCs want to back founders aiming to build companies that can achieve €100M+ in ARR. That level of growth takes ambition—and almost always, the ability to scale internationally.



MARTA MROZOWICZ
Principal w Heal Capital



Europe is currently a weak junior partner to the United States. But by investing in startups, particularly in defense and frontier technologies, we can start to change this dynamic. This could help Europe become the strongest possible junior partner, and in the best case, an equal partner, a highly desirable outcome. Central and Eastern Europe (CEE) is especially well-positioned for this mission. Its strong tech talent and clear defense priorities give it leverage far beyond its size.

Key Challenges

- ♦ Over-Focus on Russia: Defense discourse in Europe often fixates on Russia and can become too emotional. But China poses a significantly greater long-term challenge.
- ♦ Criticism of the U.S.: Europe can be overly skeptical of the U.S., despite being its closest ally. Let's remember: Europeans disagree just as much among themselves. • Strategic Naivety: In theory, Europe could be a strong, independent geopolitical power. But decades of policy missteps at both the national and EU levels have made that unrealistic—for now.
- ♦ Ignoring U.S. Feedback: Many mainstream politicians nationally and at the EU level are quick to dismiss valid U.S. criticism, such as concerns over

declining freedom of speech in the EU. The U.S. is doing us a favor by pointing this out!

The AI and Energy Race

Whoever leads in AI and energy will shape the future. Only two contenders exist today: the U.S. and China. Unless Europe makes dramatic, urgent changes, it risks becoming irrelevant in these fields. For now the question is: Should the future be built on American or Chinese AI? My answer is unequivocal: American AI.

Startups: Our Strategic Advantage Startups are exceptions to the rule.

Their exponential potential means a few successes could reshape Europe's global position in defense, AI, and energy. They are our best bet to become the strongest possible junior partner, and in time, an equal to the U.S. The future will be decided by innovation, alliances, and bold moves. Europe must act decisively. It must embrace its startup ecosystem as the key to strategic relevance.

Go, Team West!



DR. MARCUS ERKEN

Founding Partner Sunfish Partners

Increasing cross-border investment and collaboration in Europe hinges on lowering barriers and creating powerful incentives for investors to work together. This involves a combination of regulatory improvements, dedicated platforms, and a cultural shift towards recognizing the immense value of shared knowledge and resources.

How to Increase Cross-Border Investment across the EU:

To get more capital flowing between European nations, the focus should be on making the process as seamless and attractive as possible.

- ◆ **Regulatory Harmonization:** The single biggest hurdle is the fragmented legal and tax landscape. Simplifying and aligning regulations for venture capital and private equity across the EU—creating a true Capital Markets Union—would drastically reduce administrative costs and legal complexity. This includes standardizing fund structures and creating a unified "EU passport" for investment vehicles.
- ◆ **Targeted Incentives:** Governments can offer tax breaks or co-investment matching funds for investors who place capital in startups from other European countries. This directly rewards cross-border activity.
- ◆ **Pan-European Funds:** Encourage the creation of large, pan-European funds of funds. These vehicles, backed by institutions like the European Investment Bank (EIB) and national promotional banks, can then invest in various venture funds across the continent, ensuring capital is distributed widely.
- ◆ **Digital Platforms:** Develop and promote digital platforms that connect vetted startups from one country with accredited investors from others.

These marketplaces can increase visibility and streamline the due diligence process.

How to Increase Investor Collaboration:

Beyond just the flow of money, fostering active collaboration between investors is about building a connected ecosystem.

- ◆ **Co-investment Syndicates:** Formalize and encourage investor syndicates or clubs focused on specific sectors (e.g., Climate Tech, AI, Health Tech). These groups can meet regularly (both online and in-person) to share deal flow and pool resources for investments.
- ◆ **Specialized Events:** Move beyond generic tech conferences. Host intimate, curated events where a select group of investors from different countries can meet high-potential startups and, more importantly, each other. The goal is to build trust and personal relationships.
- ◆ **Knowledge-Sharing Networks:** Create private, trusted networks (like a dedicated Slack or Signal group) for VCs from different countries. This allows for real-time sharing of insights, due diligence support ("Does anyone have experience with this founder?"), and vendor recommendations.
- ◆ **Standardized Deal Documents:** Promote the use of standardized term sheets and shareholder agreements (like those developed by industry bodies) across Europe. This reduces friction and legal costs when multiple investors from different jurisdictions are involved in a single deal.

The Power of Shared Expertise:

Sharing expertise is not just a benefit; it's the core strategic advantage of cross-border collaboration. A syndicate of investors from different countries creates a "super-investor" with unparalleled capabilities.

- ◆ **Domain Expertise Synergy:** A syndicate can combine deep technical knowledge with specific market insights. For example, a German investor with expertise in industrial hardware can partner with a Spanish investor who understands the local manufacturing and logistics market. This synergy allows for better vetting of a company and more effective support post-investment.
- ◆ **Portfolio Company Learnings:** When an investor in Portugal helps a portfolio company solve a specific scaling challenge, that solution can be shared across the network. This collective intelligence helps every startup in the shared portfolio avoid common mistakes and accelerate growth, effectively creating a shared playbook for success.
- ◆ **International Customer Introductions (POCs):** This is a massive value-add. A French investor can instantly provide a Finnish startup with introductions to key decision-makers at large French corporations for a Proof of Concept (POC). This dramatically shortens sales cycles and validates a startup's product in a new market far more quickly than it could on its own.

- ◆ **Navigating Cultural and Market Barriers:** Local knowledge is invaluable. A local investor understands consumer behavior, business etiquette, hiring norms, and regulatory roadblocks that an outsider wouldn't. This cultural and market intelligence is a critical risk mitigation tool, preventing costly missteps and ensuring a smoother market entry.
- ◆ **Shared Capital for Scale-Ups:** As startups grow, their funding needs expand significantly. The scale-up phase often requires large rounds that may be too big or too risky for a single domestic fund. By pooling capital, a syndicate of European investors can collectively write these large checks. This allows European startups to secure the growth funding they need to compete globally without having to look immediately to US or Asian investors, thus keeping future returns within the European ecosystem.



EFI BEN ARTZY

Startup growth expert, mentor, investor, and ecosystem builder

If we want more cross-border investment in Europe, we need to reduce the friction investors face when looking beyond their own markets. The challenges are well known — — geographical distance, differences in legal frameworks, variety of investor expectations, risk perceptions, etc.-- but the fundamental challenge is often that most investors do not have enough opportunities to build trust or familiarity across borders.

We are concretely addressing this through the HICEE Project, by creating concrete opportunities for local and international investors to meet, exchange views, and get a better sense of each other's approach. Critically, it is not just networking but rather is about giving people the context to understand how others assess deals, what they prioritize, and what working together might look like in practice. In turn, this builds real trust that leads to collaboration and co-investment.

In parallel, on the start-up side, we focus on supporting teams to become more investable from an international perspective. We help them with how they present traction, prepare their materials, and structure their rounds, all of which makes a difference when dealing with investors who are not familiar with their target markets or context. We also support their participation in international events and forums: with the goal of helping them generate meaningful engagement and follow-ups towards investments.

T

These efforts are underpinned by solid fundamentals, including the fact that Central and Eastern Europe are becoming a more attractive destination for investment, leveraging strategic advantages to do so. Start-ups there often benefit from longer runways thanks to lower operating costs, especially in areas like tech development or lab infrastructure. Many are backed by strong academic ecosystems with highly qualified researchers and engineers. In some countries, favorable tax regimes and R&D incentives also help reduce capital risk and free up resources for growth. These factors converge to make the region increasingly competitive from a capital efficiency and execution perspective. Real momentum now comes from practical tools and meaningful connections that allow both investors and founders to act across borders!



ISAAC MIDDELMANN

EIT Health Accelerator Director - Strategic Fundraising, HICEE Project Coordinator

**Projekt 4NGELS, realizowany przez COBIN Angels
we współpracy z partnerami, zakończony!**

4NGELS

4NGELS to 2-letni projekt unijny realizowany przez cztery kluby aniołów biznesu z Europy. Projekt jest przykładem wagi rozwoju obszaru inwestycji transgranicznych oraz przekazywania wiedzy o inwestowaniu pomiędzy krajami. Głównym celem projektu jest edukacja inwestorów i zwiększenie liczby inwestycji transgranicznych.

+1 000

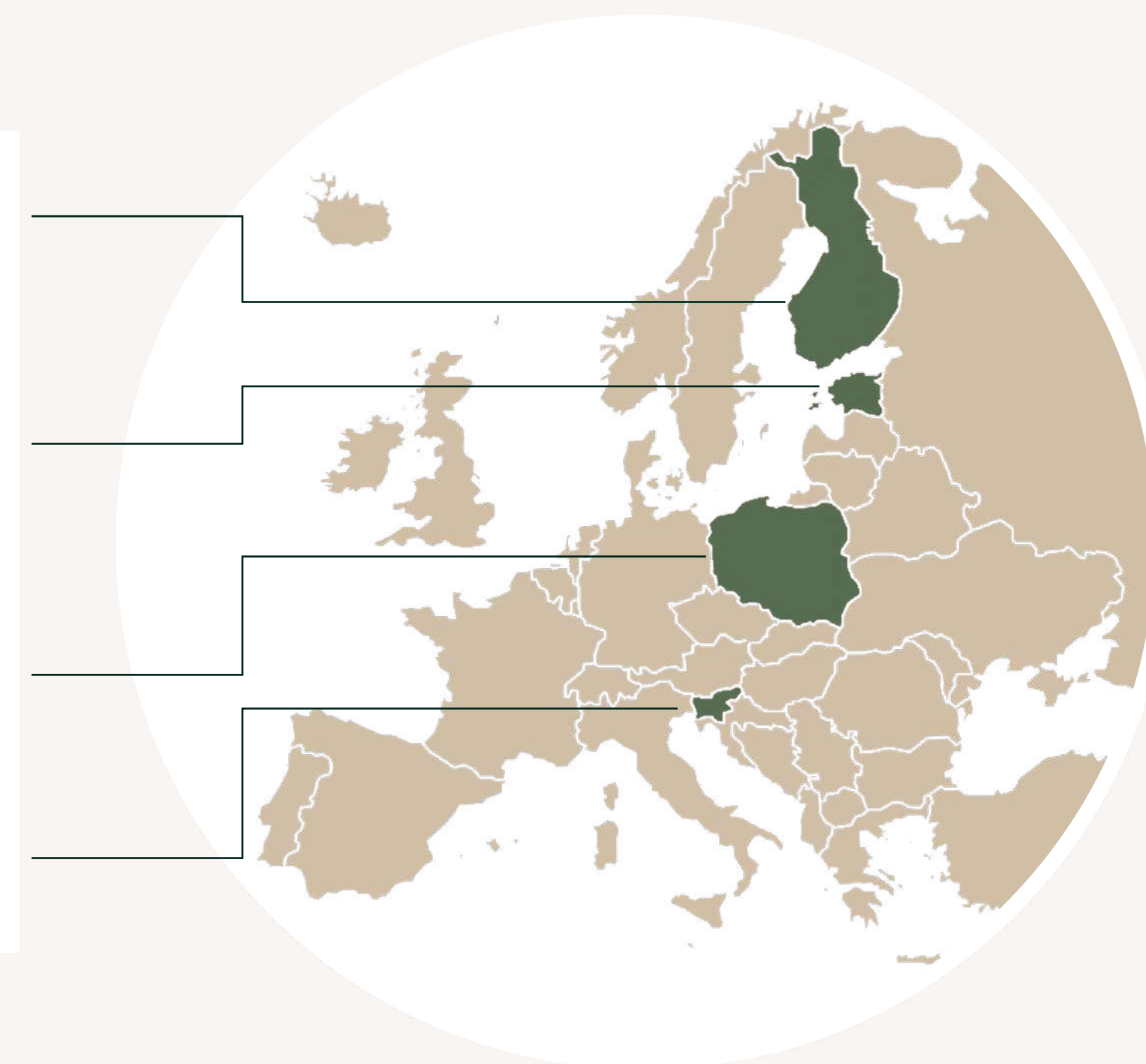
**Liczba
aniołów biznesu**

**+500m
EUR**

**Wartość
inwestycji**

+7 750

**Liczba
inwestycji**



CONSORTIUM PARTNERS



ADVISORY GROUP



HICEE Healthy Investment Central Eastern Europe

Zgodnie z European Innovation Scoreboard, przyciąganie kapitału pozostaje jednym z głównych wyzwań w rozwoju europejskich regionów określanych jako umiarkowane lub rozwijające się ekosystemy innowacji. Wyzwania te są potęgowane przez niedobór celów inwestycyjnych, ograniczoną liczbę inwestorów oraz powszechną niechęć do inwestowania kapitału poza granicami kraju.

Projekt HICEE ma na celu odpowiedzieć na wyzwania stojące przez krajami Europy Środkowo-Wschodniej, a tym samym wspierać rozwój tego ekosystemu inwestycyjnego. Początkowy etap projektu skierowany jest do Polski, Węgier, Słowacji i Słowenii. Głównymi celami projektu są:

- ♦ tworzenie i rozwijanie zrównoważonych ekosystemów inwestycyjnych we wczesnej fazie rozwoju,
- ♦ wzmacnianie organizacji wspierających startupy,
- ♦ przyciąganie lokalnych i międzynarodowych inwestorów do regionów rozwijających się,
- ♦ katalizowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego i innowacji w dziedzinie zdrowia w regionie.

Co powinno się zmienić na polskim rynku, aby więcej zagranicznych inwestorów – w tym Polonia – decydowało się inwestować w polskie startupy?

Polska ma ogromny potencjał – utalentowanych founderów, konkurencyjne koszty rozwoju technologii i coraz więcej udanych firm. Aby przyciągnąć zagraniczny kapitał, musimy jednak popracować nad trzema rzeczami: transparentnością, jakością raportowania i dostępem do zaufanych partnerów lokalnych. Polonia często ma kapitał i chęci, ale brakuje jej zaufanych struktur inwestycyjnych. Rozwiązaniem mogą być wyspecjalizowane wehikuly inwestycyjne, zarządzane przez profesjonalne zespoły (np. fundusze typu syndykatowego), które obniżają barierę wejścia. Równie ważne jest budowanie marki polskich startupów za granicą.



JAROSŁAW ŁUKASIEWICZ

ex-EO Cohesive/VETASI, inwestor,
Business Angel, Doradca biznesowy

Inwestorzy muszą zauważyć, że nasze Państwo stawia na innowacje. Ale nie chodzi tutaj o kolejne deklaracje, ale konkretne działania. Instytucje wspomagające cały ekosystem muszą być bardziej wydolne. Potrzebujemy kapitału, ale też współpracy z dojrzałymi przedsiębiorstwami. Dla inwestorów – szczególnie aniołów biznesu rozważyłbym ulgi podatkowe, tak jak to ma miejsce w Wielkiej Brytanii. Czas bowiem na konkretne działania.



DR KAMIL GEMRA

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Uważam, że to polskich firm powinno być więcej tam gdzie są zagraniczni inwestorzy. To nasze startupy powinny mieć globalną strategię i rozwiązywać problemy zagranicznych klientów, a founderzy być fizycznie obecni na tych rynkach. Nasze spółki, które są aktywne na rynkach zagranicznych i generują większość sprzedaży z rynków międzynarodowych naprawdę dobrze radzą sobie w rozmowach z inwestorami zagranicznymi i udaje im się pozyskiwać rundy inwestycyjne. Trzeba tym inwestorom pomóc tworząc spółkę holdingową w Holandii czy USA, bo te jurysdykcje są dla nich rozpoznawalne i mniej ryzykowne. Jeśli technologia jest rozwijana w Polsce i kluczowe zasoby, w tym założyciele, są u nas, to nadal jako Polska mamy z tego ogromną korzyść. My jako fundusze mamy też dużą rolę do odegrania budując swój network, dołączając do międzynarodowych rund i tym samym zwiększając rozpoznawalność.



TOMASZ ŁASECKI

Partner Zarządzający w funduszu POMERANGELS

Przykłady koinwestycji polskich i zagranicznych aniołów biznesu w polskie startupy w 2024 r.

STARTUP	ANIOŁOWIE BIZNESU	KWOTA RUNDY
Zeta Labs	Daniel Gross, Nat Friedman, Shawn Wang	\$2.9M
Cardino	Anonimowi aniołowie biznesu z Vinted.com, Bolt, HomeToGo, Dance i HeyJobs	4M EUR
Smartschool	Andreas Michaelides, główny psycholog w Noom, Julio Banados, były dyrektor sprzedaży w Kaplan	6M PLN
Quantia	Ariel Frankenstein, Dominique Locher, Ben Lang	\$1.2M
Sky Engine AI	Charles W. Morgan	\$7M
IceEYE	Christo Georgiev	\$438M
Juo	Maciej Zawadziński, Marek Gut, Mark Ransford	Nieujawniona kwota
Synerise	Marcin Żukowski (Polak zagranicą cofounder Snowflake), Simon Haya	\$8.5M
ForActive	Konrad Howard, Vital Laptienok(General Partner w funduszu Flyer One Ventures)	\$1.6M
Restimo	Bartosz Majewski, Bartłomiej Kiszala, Krzysztof Polak, David Cao i aniołowie ze Sterling Angels	2M PLN

Okiem prawników: Ocena fundacji rodzinnej jako wehikułu inwestycyjnego oraz ukryty potencjał patentowy polskich startupów



Fundacja rodzinna jako wehikuł inwestycyjny w spółki typu venture capital – możliwości, korzyści i aktualne wyzwania

Fundacja rodzinna to nowy podmiot w polskim porządku prawnym, powołany w celu gromadzenia i pomnażania majątku rodzinnego. Już sama forma fundacji rodzinnej oraz wynikające z niej preferencje podatkowe sprawiają, że wielu inwestorów postrzega ją jako atrakcyjny wehikuł do prowadzenia inwestycji kapitałowych, w tym inwestycji typu venture capital, jako formę kumulacji i pomnażania majątku rodzinnego na rzecz przyszłych pokoleń.

Status prawny fundacji rodzinnej i jej korzyści podatkowe

Fundacja rodzinna jest osobą prawną, której celem jest głównie ochrona i pomnażanie rodzinnego kapitału. Najważniejszą zaletą wykorzystywania fundacji rodzinnej w praktyce inwestycyjnej jest jej podmiotowo-przedmiotowe zwolnienie z podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Oznacza to, że co do zasady fundacja rodzinna nie płaci CIT od dochodów realizowanych w ramach dozwolonej działalności gospodarczej, do których zalicza się działalność inwestycyjną w spółki kapitałowe i instrumenty finansowe.

Dozwolona działalność inwestycyjna fundacji rodzinnej

Ustawa o fundacji rodzinnej precyzyjnie określa, jakie aktywności objęte są tym zwolnieniem. Najistotniejsze dla przedsięwzięć inwestycyjnych są:

- ♦ przystępowanie i uczestnictwo w spółkach prawa handlowego – czyli przede wszystkim czerpanie zysków z dywidend lub sprzedaży udziałów w spółkach,
- ♦ obrót papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi – czyli między innymi nabywanie i zbywanie akcji, obligacji czy instrumentów pochodnych.

Dzięki temu fundacja rodzinna może stać się de facto podmiotem zarządzającym szerokim portfelem inwestycyjnym bez bieżącego obciążenia podatkowego, aż do momentu wypłaty świadczeń na rzecz fundatora lub beneficjentów, opodatkowanej zasadniczo w wysokości 15% CIT od wysokości wypłaconych świadczeń. Rozwiązanie to wspiera główny zamysł ustawodawcy, jakim jest gromadzenie prywatnego kapitału i zwiększanie zdolności inwestycyjnych polskich przedsiębiorców. W tym zakresie, korzystając z określonych zwolnień podatkowych, fundacja rodzinna działa jak prywatny rodzinny fundusz inwestycyjny.

Aktualne wyzwania w interpretacji przepisów

Mimo szeroko zakrojonych założeń i nadziei, z jakimi wiązało się wprowadzenie do polskiego porządku prawnego instytucji fundacji rodzinnej, praktyka ostatnich lat ujawniła rozbieżności w podejściu organów podatkowych do nie-

których inwestycji prowadzonych przez fundacje rodzinne. Organy podatkowe akceptują bowiem neutralność podatkową jedynie w przypadku inwestowania w podmioty, które są podatnikami CIT, co zdaniem organów przesądza o ich podobieństwie do polskich spółek handlowych. Tym samym, niezależnie od posiadania statusu podmiotu będącego przedmiotem inwestycji, tj. fakt że mogą to być fundusze venture capital, zdaniem organów podatkowych zwolnieniu podatkowemu podlegają jedynie inwestycje w:

- ♦ polskie spółki handlowe (spółki jawne, spółki komandytowe, spółki komandytowo-akcyjne, spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, proste spółki akcyjne oraz spółki akcyjne),
- ♦ zagraniczne spółki handlowe, o ile te są podatnikami podatku dochodowego od osób prawnych w państwie ich rezydencji (nie posiadają statusu spółki transparentnej podatkowo).

Problem spółek transparentnych podatkowo

Spółka transparentna podatkowo to podmiot, który sam nie jest podatnikiem CIT, lecz jego dochody są opodatkowane bezpośrednio u wspólników (akcjonariuszy). W takich strukturach to wspólnicy (akcjonariusze), a nie sama spółka, podlegają opodatkowaniu od generowanych przez spółkę zysków.

Odnosi się to przede wszystkim do spółek zagranicznych, które nie są podatnikami CIT w państwie swojej rezydencji, za to traktuje się je jako podmioty transparentne podatkowo, np.: luksemburska SCSp (Société en commandite spéciale), cypryjska LLP (Limited Liability Partnership), jednoosobowa amerykańska LLC (Limited Liability Company).

Organy podatkowe stoją na stanowisku, że czerpanie zysków z dywidend, a także zbywanie udziałów (akcji) przez fundację rodzinną w takich spółkach nie może korzystać z przywileju zwolnienia od CIT, ponieważ fundacja rodzinna może w ramach działalności dozwolonej przystępować wyłącznie do podmiotów będących podatnikami podatku dochodowego. Takie restrykcyjne podejście prowadzi do wniosku, że każda forma uczestniczenia w transparentnej podatkowo spółce venture capital wykracza poza dozwolony zakres działalności fundacji rodzinnej i skutkuje 25% sankcyjną stawką podatku z dochodów uzyskiwanych z tego tytułu.

Jednolita linia organów i niejednolite orzecznictwo

Co istotne, organy podatkowe zachowują jednolitą linię interpretacyjną w tym zakresie. Twierdzą, że kryterium „podobnego charakteru” do polskich spółek handlowych można spełnić wyłącznie wtedy, gdy dana spółka jest podatnikiem podatku dochodowego w swojej jurysdykcji.

Sądy administracyjne nie wypracowały jeszcze jednolitego stanowiska. W niezliczonej większości spraw sądy przyznają rację podatnikom, uznając, że kryterium „podobnego charakteru” nie może sprowadzać się wyłącznie do posiadania statusu podatnika CIT, niemniej jednak zdarza się, że sądy przyznają rację organom i odmawiają fundacjom rodzinnym zwolnienia w związku z inwestowaniem w zagraniczne spółki transparentne podatkowo.

Argumenty przemawiające za szerszym ujęciem zwolnienia

Większa część sądów wskazuje na brak normatywnej podstawy do zawężania interpretacji wyłącznie do spółek będących podatnikami CIT.

Przepisy posługują się klauzulą o spółkach handlowych, podmiotach inwestycyjnych oraz „podmiotach o podobnym charakterze”. Sądy krytyczne wobec organów podkreślają, że ustawodawca nie przesądził w tym przepisie o konieczności podlegania opodatkowaniu CIT. Gdyby warunkiem miał być obowiązek bycia podatnikiem CIT, zostałoby to wyrażone wprost.

Oceniając podobieństwo zagranicznej spółki osobowej, powinno się rozważyć całokształt regulacji w prawie obcym m.in. zasady reprezentacji, zakres odpowiedzialności wspólników, formę organizacyjną, a nie tylko status podatkowy. Wiele spółek transparentnych podatkowo jest bowiem ukształtowanych tak jak polskie spółki handlowe, które nierzadko opierają się właśnie na wzorcach zagranicznych.

Perspektywa dalszych rozstrzygnięć i rola NSA

Niemalże wszystkie z powyższych spraw ostatecznie trafiły do Naczelnego Sądu Administracyjnego, który będzie miał szansę ujednolicić linię orzecznictwa. Do czasu wypracowania jednolitego stanowiska inwestorzy muszą być świadomi ryzyka, że:

- ♦ niektóre sądy mogą przyznać rację organom, nakładając na fundację rodzinną 25% sankcyjną stawkę w przypadku uczestnictwa w zagranicznych spółkach VC transparentnych podatkowo,

- ♦ większość sądów może jednak potwierdzić uprawnienie fundacji rodzinnej do korzystania ze zwolnienia, uznając podobieństwo zagranicznych spółek VC do polskich spółek handlowych.

Co to oznacza dla firm inwestycyjnych?

Dla inwestorów planujących wykorzystanie fundacji rodzinnej do inwestycji w spółki VC kluczowe jest przeprowadzenie dwuetapowej weryfikacji. Po pierwsze, należy sprawdzić, czy dana spółka VC posiada cechy zbliżone do polskich spółek handlowych, przy czym co do zasady kryterium to będzie spełnione. Po drugie, należy zweryfikować, czy spółka VC jest podatnikiem CIT w swojej jurysdykcji. Jeśli spółka nie posiada statusu podatnika CIT (jest transparentna podatkowo, jak np. luksemburska SCSp), warto rozważyć podjęcie sporu z organami podatkowymi przed sądami administracyjnymi. Orzecznictwo sądów w większości przypadków jest bowiem korzystne dla fundacji rodzinnych, uznając ich prawo do zwolnienia z opodatkowania również przy inwestowaniu w zagraniczne spółki VC transparentne podatkowo.

Zapowiedź zmian

Ministerstwo Finansów w ostatnich tygodniach zapowiedziało szereg zmian w opodatkowaniu fundacji rodzinnych. Jedną z nich ma być doprecyzowanie zasad opodatkowania dochodów z tytułu uczestnictwa w zagranicznych spółkach transparentnych podatkowo. Do dnia publikacji artykułu nie został przedstawiony projekt ustawy zmieniającej, stąd nie jest jednak jasne czy zmiana ta będzie w kierunku oczekiwanym przez inwestorów. Mamy nadzie-

ję, że tak, skoro celem fundacji rodzinnych ma być konsolidacja i pomnażanie majątku rodzinnego a inwestycje w VC działające w formie spółek niebędących podatnikami podatku dochodowego to jeden z ważnych strumieni takich inwestycji.

Podsumowanie

Fundacja rodzinna może być niezwykle korzystnym wehikułem inwestycyjnym, oferując ochronę majątku i znaczące korzyści podatkowe. Jednocześnie bieżące podejście organów podatkowych sprawia, że inwestowanie w zagraniczne spółki transparentne podatkowo bywa kwestionowane i może prowadzić do utraty zwolnienia z CIT, a w konsekwencji do zastosowania wobec fundacji rodzinnej stawki sankcyjnej w wysokości 25% CIT od dochodów z uczestnictwa w takich podmiotach.

W praktyce większość sądów podziela pogląd podatników, że ustawowe kryterium „podobnego charakteru” nie może być zawężane wyłącznie do podlegania opodatkowaniu CIT. Bez względu na to, który kierunek interpretacji ostatecznie przeważy, oczekiwane rozstrzygnięcia Naczelnego Sądu Administracyjnego w nadchodzących sprawach, a także zmiany do przepisów o fundacjach rodzinnych będą miały kluczowe znaczenie dla pewności i stabilności inwestycji venture capital z udziałem fundacji rodzinnych.



JOANNA WIERZEJSKA

Partner, Współzarządzająca Praktyką Podatkową
Domański Zakrzewski Palinka (DZP)



DAWID BIEDRZYCKI

Paralegal w Praktyce Podatkowej
Domański Zakrzewski Palinka (DZP)

Pożyczki konwertowalne w inwestycjach typu venture capital realizowanych przez fundacje rodzinne

Wprowadzenie – różne formy finansowania spółek VC przez fundacje rodzinne

Inwestycje Venture Capital przybierają często formę pożyczek partycypacyjnych, gdzie zwrot zależny jest od wyniku ekonomicznego oraz pożyczek konwertowalnych, które przewidują możliwość zamiany wierzytelności na udziały/akcje finansowanego podmiotu.

Jednocześnie, fundacje rodzinne mogą korzystać ze zwolnienia z opodatkowania dochodów z dozwolonej działalności gospodarczej, do których zaliczają się pożyczki udzielane podmiotom powiązanym. Partycypacyjne i konwertowalne umowy pożyczek (pożyczki hybrydowe) zawierane przez fundacje rodzinne budzą kontrowersje i są traktowane przez organy podatkowe jako umowy nienazwane, niebędące umowami pożyczek, ze wszystkimi tego konsekwencjami podatkowymi, o czym niżej.

Pożyczki partycypacyjne

Pożyczka partycypacyjna uzależnia wynagrodzenie fundacji rodzinnej (inwestora) od wyniku przedsięwzięcia pożyczkobiorcy. Spłata w pełnej wysokości następuje tylko przy zyskowej inwestycji, co oznacza brak gwarancji zwrotu i partycypację w ryzyku. Niekiedy wskazuje się, że pożyczka partycypacyjna powinna być uznana za dozwoloną (zwolnioną z opodatkowania) formę inwestycji fundacji rodzinnej zbliżoną do czerpania przychodów z dywidend.

Organy podatkowe stoją jednak na stanowisku, że pożyczka partycypacyjna nie mieści się w dozwolonych czynnościach fundacji rodzinnej, ponieważ:

- ♦ nie jest papierem wartościowym ani instrumentem pochodnym, bo brakuje w niej cech typowych dla takich konstrukcji (m.in. zbywalności, istnienia instrumentu bazowego);
- ♦ nie jest to klasyczna pożyczka – przy zwykłej pożyczce przepisy przewidują roszczenie o zwrot kapitału plus ewentualne odsetki, niezależne od wyniku inwestycji;
- ♦ nie jest to nabywanie udziałów lub „przystępowanie” do spółki, co jest działalnością fundacji rodzinnej zwolnioną z opodatkowania, gdyż pożyczkodawca nie nabywa formalnie żadnych tytułów uczestnictwa w spółce;
- ♦ ustawodawca nie wskazał wprost, że działalność tego typu mieści się w zakresie dozwolonych czynności fundacji rodzinnej.

Jednocześnie, jeżeli fundacja rodzinna podejmuje aktywności, które nie są działalnością gospodarczą w rozumieniu właściwych przepisów, to tym samym

takie czynności nie mogą być uznane za niedozwoloną działalność gospodarczą fundacji rodzinnej, gdyż w ogóle nie posiadają przymiotu działalności gospodarczej. Tak wskazują też sądy, zaznaczając, że uzyskiwanie odsetek z pożyczki partycypacyjnej nie zawsze stanowi przejaw działalności gospodarczej fundacji rodzinnej, co oznacza, że dochód ten nie jest wyłączony ze zwolnienia podatkowego. W szczególności samo otrzymywanie pożytków (odsetek partycypacyjnych lub udziału w zysku) nie musi oznaczać aktywnego zaangażowania w inwestycję przez fundację rodzinną, a ocena, czy fundacja rodzinna prowadzi działalność gospodarczą, zależy m.in. od tego, czy posiada uprawnienia decyzyjne w biznesie pożyczkobiorcy, czy jedynie pasywnie uzyskuje przychody. W związku z tym, możliwość zastosowania zwolnienia podatkowego dla pożyczki partycypacyjnej będzie wymagać szczegółowej analizy w każdym konkretnym przypadku.

Pożyczka konwertowalna – definicja i wątpliwości interpretacyjne

Pożyczka konwertowalna zakłada natomiast, że w pewnym momencie (zgodnie z umową) fundacja rodzinna (inwestor) zamiast żądać zwrotu kapitału w formie pieniężnej będzie mogła zdecydować o jego „zamianie” na udziały albo akcje pożyczkobiorcy. Takie rozwiązanie bywa szczególnie popularne w ramach inwestycji venture capital, gdzie docelowo inwestor chce osiągnąć udział w spółce, jednak na początkowym etapie preferuje formę pożyczki.

Z uwagi na brak utrwalonej linii interpretacyjnej organów podatkowych w tym zakresie, należy pomocniczo sugerować się utrwalonym stanowiskiem w kontekście pożyczek partycypacyjnych.

W praktyce rynkowej pożyczki konwertowalne często przybierają cechy partycypacyjne (np. wysokość należnego wynagrodzenia może zależeć od sukcesu spółki). Jeśli konwersja jest obligatoryjna (brak możliwości „zwykłej spłaty”), fundacja rodzinna będąca pożyczkodawcą przejmuje na siebie istotne ryzyko inwestycyjne. To może nasuwać pytanie, czy rzeczywiście wciąż mamy do czynienia z pożyczką w znaczeniu cywilnym, czy raczej z metodą objęcia udziałów w spółce.

Argumenty za uznaniem pożyczki konwertowalnej za formę inwestycji zwolnioną z opodatkowania

W obecnym stanie prawnym, zwolnione z opodatkowania jest m.in. przystąpienie przez fundację rodzinną do spółek handlowych, mających swoją siedzibę w kraju albo za granicą, a także uczestnictwo w tych spółkach, w tym czerpanie przede wszystkim zysków z dywidend.

Mając to na uwadze, a także praktykę inwestycji venture capital, pożyczka konwertowalna może być formą przystąpienia do spółki (inaczej mówiąc, sposobem wniesienia wkładu za obejmowane udziały lub akcje), o ile konwersja jest docelowym i de facto jedynym mechanizmem rozliczenia. Tym samym, skoro ustawa o fundacji rodzinnej zezwala fundacjom na obejmowanie lub nabywanie udziałów i uczestnictwo w spółkach, to takie rozwiązanie może wypełniać kryteria dozwolonej działalności i korzystać ze zwolnienia podatkowego. Ustawa nie odnosi się bowiem do formy, w jakiej powinno nastąpić przystąpienie do spółki, nie rozróżnia wniesienia wkładu pieniężnego od niepieniężnego, w tym dokonanego w formie potrącenia wzajemnych wierzytelności

(z jednej strony o wniesienie wkładu na udziału lub akcje, z drugiej natomiast o spłatę pożyczki).

Jednocześnie, pożyczka konwertowalna powinna charakteryzować się szeregiem cech, które odróżniałyby ją od klasycznej pożyczki tj.

- ♦ pożyczkodawca formalnie ponosi ryzyko inwestycyjne – brak klasycznej gwarancji zwrotu kapitału; zwrot jest zależny od powodzenia inwestycji, a docelową „zapłatą” za zaangażowanie jest pakiet udziałów bądź akcji;
- ♦ brak określonych z góry odsetek, niezależnych od wyników spółki – mechanizm spłaty jest ściśle powiązany z powodzeniem przedsięwzięcia, a więc typowy element partycypacyjny;
- ♦ konwersja na udziały lub akcje jest zasadą i zastępuje normalną spłatę pieniężną (która staje się wręcz wykluczona), co świadczy o zamiarze przystąpienia do spółki przez inwestora.

Wówczas można argumentować, że mamy do czynienia z formą przystąpienia do spółki (a nie klasyczną pożyczką), mieszczącą się w katalogu zwolnionej z opodatkowania działalności fundacji rodzinnej. Podobnie jak w przypadku pożyczek partycypacyjnych, istnieje jednak duże ryzyko, iż zdaniem organów instrument ten nie zostanie uznany za „papier wartościowy, instrument pochodny lub prawo o podobnym charakterze”, bo brakuje w niej cech typowych dla takich konstrukcji.

Kluczowe wnioski dla fundacji rodzinnych i inwestujących w spółki venture capital

Pożyczki partycypacyjne budzą szczególne wątpliwości organów podatkowych, ponieważ nie spełniają definicji papieru wartościowego, instrumentu pochodnego lub prawa o podobnym charakterze, a ich wdrożenie każdorazowo będzie wymagało szczegółowej analizy prawopodatkowej.

Pożyczki konwertowalne można potraktować jako szczególny rodzaj współfinansowania spółki VC, który z perspektywy fundacji rodzinnej można uznać za sposób „przystąpienia do spółki”. Kluczowe jest, aby konwersja na udziały lub akcje była regułą, brak było klasycznej spłaty w pieniądzu, a wynagrodzenie fundacji rodzinnej (inwestora) zależało od sukcesu spółki. Wówczas silniej przemawia to za uznaniem jej za formę inwestycji kapitałowej dozwoloną w ustawie.

O ile fundacja rodzinna nie prowadzi aktywnych działań zarządczych i nie przejmuje kontroli nad spółką, można rozważać tezę, że osiągnane przychody mają charakter pasywny (dochód z inwestycji) i niezwiązany z działalnością gospodarczą, a zatem mieszczą się w zakresie zwolnienia. Należy jednak pamiętać, że jest to wciąż sporne i wymaga ostrożnej oceny każdego stanu faktycznego

Podsumowanie

Powyższe rozważania pokazują, że fundacje rodzinne dysponują wieloma modelami finansowania spółek typu venture capital, lecz nie należy przyjmować, że wszystkie z nich w sposób bezwarunkowy korzystają z ustawowego zwolnienia podatkowego. Najmniej wątpliwości pojawia się przy typowych pożyczkach udzielanych podmiotom powiązanym z fundacją rodzinną, jednak inwestycje w zewnętrzne spółki typu venture capital, w tym poprzez rozwiązania hybrydowe (pożyczki partycypacyjne oraz konwertowalne) mogą już wywoływać spory.

Pożyczka konwertowalna może, w korzystnym scenariuszu, zostać uznana za formę „przystąpienia do spółki”, czego ustawa nie zabrania, a wręcz mieści w dozwolonym katalogu inwestycji. Warunkiem jest jednak taka konstrukcja umowy, w której konwersja na udziały nie stanowi wyłącznie symbolicznej opcji, lecz realnie zastępuje klasyczny zwrot w pieniądzu i wiąże się z faktycznym poniesieniem ryzyka inwestycyjnego.

Z praktycznego punktu widzenia, dla inwestorów kluczowe pozostaje właściwe zaprojektowanie brzmienia umowy finansowania. Zarówno dokumentacja, jak i faktyczny sposób rozliczenia (ewentualna konieczność wystąpienia z wnioskiem o indywidualną interpretację podatkową) wpływają bowiem na to, czy fundacja rodzinna zabezpieczy zwolnienie z opodatkowania. Wobec stanowiska organów, nieakceptującego wprost hybrydowych rozwiązań bez wyraźnej podstawy ustawowej, skrupulatna analiza i unikanie elementów prowadzących nadmierne ryzyko inwestycyjne na inwestora mają decydujące znaczenie dla bezpieczeństwa podatkowego takich przedsięwzięć.



JOANNA WIERZEJSKA

Partner, Współzarządzająca Praktyką Podatkową
Domański Zakrzewski Palinka (DZP)



DAWID BIEDRZYCKI

Paralegal w Praktyce Podatkowej
Domański Zakrzewski Palinka (DZP)

Ukryty potencjał patentowy polskich startupów

Jako rzecznik patentowy z satysfakcją obserwuję rosnące zainteresowanie ochroną własności intelektualnej wśród aniołów biznesu i founderów, którzy mieli już pozytywne doświadczenia związane z patentami. Widzę, że ci, którzy raz przekonali się o wartości ochrony patentowej, powracają z nowymi pomysłami i aktywnie zachęcają innych do budowania własnych strategii ochrony IP. Inwestorzy „smart money” są kluczowym ogniwem, które może skutecznie przekonać młode firmy do wartości ochrony wynalazków w kontekście budowania długoterminowej wartości startupu.

Jednak patrząc ogólnie na polski rynek widzę, że aktywność patentowa polskich przedsiębiorców znacząco odbiega od standardów światowych. Nadal z dużym sceptycyzmem podchodzimy do ochrony swoich wynalazków. Spośród wszystkich zgłoszeń patentowych składanych przez podmioty z Polski, jedynie połowa pochodzi od przedsiębiorców. Aż 40% zgłoszeń składanych jest przez uczelnie oraz jednostki naukowe, a pozostałe 10% przez osoby fizyczne. Tymczasem ogólnoswiatowe trendy pokazują zupełnie inne proporcje – w krajach o dużej świadomości wartości IP, zgłoszenia patentowe składane przez przedsiębiorców stanowią aż 90% wszystkich zgłoszeń. Co więcej, niepokojące jest, że jedynie 10-15% wynalazków zgłaszanych w Polsce trafia do ochrony również w zagranicznych urzędach patentowych – powoduje to,

że nie mamy możliwości czerpania wymiernych zysków z licencjonowania naszych rozwiązań za granicą.

Do Europejskiego Urzędu Patentowego (EPO) i Urzędu Patentów i Znaków Towarowych USA (USPTO) zgłaszaliśmy w ostatnich latach z Polski corocznie zaledwie ok. 400 zgłoszeń europejskich i ok. 250 amerykańskich. Liczby te rosną jedynie o kilka procent rocznie, co oznacza, że w tym tempie trudno nam będzie dogonić nawet średnio rozwinięte kraje europejskie, zgłaszające tysiące rozwiązań.

Sytuacja wygląda szczególnie intrygująco w obszarze ochrony wynalazków związanych z informatyką i telekomunikacją. Na świecie obecnie najczęściej zgłaszanymi do ochrony patentowej wynalazkami są właśnie rozwiązania informatyczne (klasa G06 wg międzynarodowej klasyfikacji patentowej – około 16% wszystkich zgłoszeń) oraz telekomunikacyjne (klasa H04 – około 8%). Wśród państw, które szczególnie mocno koncentrują się na ochronie tych rozwiązań są Finlandia, Singapur, Indie, Szwecja, Chiny, USA, Korea Płd., Izrael – tam odsetek wynalazków informatycznych dochodzi nawet do 60%.

W Polsce natomiast udział zgłoszeń patentowych z dziedziny informatyki i telekomunikacji wynosi mniej niż 5%. Liczbowo przekłada się to na niecałe 200 zgłoszeń rocznie. To kropla w morzu globalnych zgłoszeń patentowych dotyczących technologii informatycznych, których tylko w ostatnim roku opublikowano około 900 000. Gdyby nasz udział w globalnych wynalazkach informatycznych miał dorównać poziomowi udziału Polski w globalnym PKB (ok. 0,8%), to rocznie zgłaszalibyśmy do ochrony około 7000 wynalazków informatycznych. Zgłaszamy zatem nie tylko niewiele wynalazków w ujęciu ogólnym,

ale szczególnie mało w zakresie rozwiązań informatycznych. Polskie start-upy generują rocznie tysiące innowacyjnych rozwiązań, które mogłyby zostać skutecznie opatentowane. Spółki, które zwracają uwagę na długofalowe budowanie swojej wartości oraz pozycji konkurencyjnej na rynku międzynarodowym, powinny jako jeden z kluczowych obszarów swojej strategii uwzględniać budowanie portfolio patentowego, zgodnie z trendami widocznymi w innych krajach.

Aniołowie biznesu, korzystając ze swojej pozycji mentorów i doradców, mogą aktywnie edukować młode spółki technologiczne na temat znaczenia ochrony IP. Mamy w Polsce dość dobrą świadomość konieczności ochrony patentowej w dziedzinach klasycznego deeptech czy technologii medycznych. Jednak ochrona wynalazków IT, będąca obecnie motorem napędowym większości startupów, pozostaje wciąż marginalna. To pokłosie wieloletniej praktyki polskiego urzędu patentowego, który odmawiał (i nadal odmawia) udzielania ochrony na „patenty na software”. Panuje w Polsce powszechne błędne przekonanie, że „software’u nie da się opatentować”, podczas gdy Europejski Urząd Patentowy (EPO) co roku w zakresie informatyki i telekomunikacji udziela dziesiątek tysięcy patentów, które mogą być walidowane w Polsce. Ponadto, polskim firmom brak odwagi (i środków) aby chronić swoje rozwiązania w USA (gdzie mogłyby je z powodzeniem licencjonować globalnym koncernom

za kwoty przewyższające wielokrotnie koszt uzyskania ochrony). Konstruktywnym podejściem, które mogą przyjąć aniołowie biznesu, jest włączenie ekspertów z zakresu własności intelektualnej do dyskusji na temat budowania strategii rozwoju startupu. Oczekiwanie, aby startup dysponował ochroną IP na etapie pre-seed jest mało realne (ze względu na koszty i brak świadomości), jednak warto zadbać, aby po dokonaniu inwestycji zarezerwować odpowiednią część przyszłego budżetu na budowanie portfolio patentowego. Dobrze dobrana strategia może mieć koszty optymalnie rozłożone w czasie, zależnie od rozwoju spółki i dalszych rund finansowania.

Działając świadomie w interesie własnym oraz swoich inwestycji, aniołowie biznesu mogą znacząco przyczynić się do rozwoju polskich innowacji, zapewniając im skuteczną ochronę patentową na arenie międzynarodowej, zwłaszcza w obszarze nowych technologii informatycznych. Taka strategiczna aktywność aniołów pozwoli startupom nie tylko skuteczniej konkurować na globalnych rynkach, ale przede wszystkim trwale zwiększy ich wartość i atrakcyjność w długoterminowej perspektywie rozwoju.



ADAM PAWŁOWSKI

Senior Partner, Rzecznik Patentowy
Kancelaria EUPATENT

PFR Ventures x aniołowie biznesu

Nasze działania dla rynku anielskich
inwestycji w startupy



Fundusze Europejskie
dla Nowoczesnej Gospodarki



Rzeczpospolita
Polska

Dofinansowane przez
Unię Europejską



PFR Ventures

Kim jesteśmy?

Programy PFR Ventures

Uruchomiliśmy 8 zróżnicowanych programów, które przygotowane zostały do zasilania spółek na różnym etapie rozwoju. Wszystkie z nich zarządzane są przez PFR Ventures i zostały wypracowane na bazie międzynarodowych standardów.



Programy koinwestycyjne PFR Ventures

Inwestycje anielskie z funduszami VC



>470 aniołów

którzy już zainwestowali
z funduszami PFR Ventures

Inwestycje anielskie z funduszami PFR Ventures

PROSOMA

2018-2020	Seed 1	5-10 mln PLN
		  
12/2022	Seed 2	~14 mln PLN
		  
2025	Runda A	~19,8 mln PLN
		   
2021-2024	Granty	~13,8 mln PLN
		

SP TECH

2021-2022	Seed 1	~5 mln PLN
		
2023/2024	Seed 2	~12 mln PLN
		

Opisywane powyżej spółki przyciągnęły trzykrotność kapitału, który pierwotnie zainwestowały w nie fundusze z naszego portfela. Oznacza to, że firmy te znajdują potwierdzenie ich potencjału wśród kolejnych inwestorów, którzy są gotowi przeznaczyć na ich rozwój jeszcze większe środki. Nasze fundusze odegrały kluczową rolę wyłapując je na bardzo wczesnym etapie. Podjęte ryzyko będzie też potencjalnie wiązało się z premią przy exicie. Dodatkowo wzmocnioną dla 17 aniołów biznesu, ze względu na mechanizm asymetrii, który działa we wspieranych naszym kapitałem zespołach.

W przypadku Prosomy – spółka przyciąga zainteresowanie lokalnych i zagranicznych funduszy. To powinno przetestować się na jej szybszą ekspansję.

W SP Tech, grono inwestorów pozostaje lokalne, ale wartość zbieranych rund nie różni się istotnie od Prosomy, porównując je etap do etapu.



PIOTR KĘDRA

Dyrektor inwestycyjny PFR Biznest

Case study Kogito Ventures

KOGITO ventures

Fundusz na etapie exitów

60 mln PLN

Kapitalizacja łączna

150

Aniołów biznesu

30 mln PLN

Wkład UE (POIR)

18

Liczba spółek

PFR Biznest
PFR Ventures

17

Aniołów Biznesu, którzy koinwestowali z Kogito Ventures, stało się inwestorami prywatnymi (LP) w ich nowym funduszu

Wkrótce pierwsze inwestycje

82 mln PLN

Kapitalizacja łączna

35

Inwestorów prywatnych (LP)

65 mln PLN

Wkład UE (FENG)

~25

Planowana liczba spółek

PFR Starter
PFR Ventures

Program Biznest to świetne rynkowe preludium dla nowych zespołów i solo GPs, pozwalające udowodnić swoje kompetencje i ułatwiające drogę do późniejszego fundraisingu funduszu działającego w formule commitmentowej. Daje także koinwestującym aniołom biznesu dostęp do szerszego, wspólnego dealflow, kolektywnej analizy projektów inwestycyjnych, wymiany wiedzy i bardzo atrakcyjne zachęty ekonomiczne: asymetrię zwrotu oraz ulgę podatkową. Autonomia decyzji jest dla aniołów biznesu ważna, ale Zarządzający powinni zadbać o edukację koinwestujących angeli w kwestii odpowiedniego podejścia do inwestycji na tak wczesnym etapie - szczególnie w kwestii liczebności portfela, silnie prawoskośnego rozkładu zwrotów (power law), inwestowanych kwot, partycypacji w inwestycjach follow-on oraz horyzontu możliwych wyjść z inwestycji.

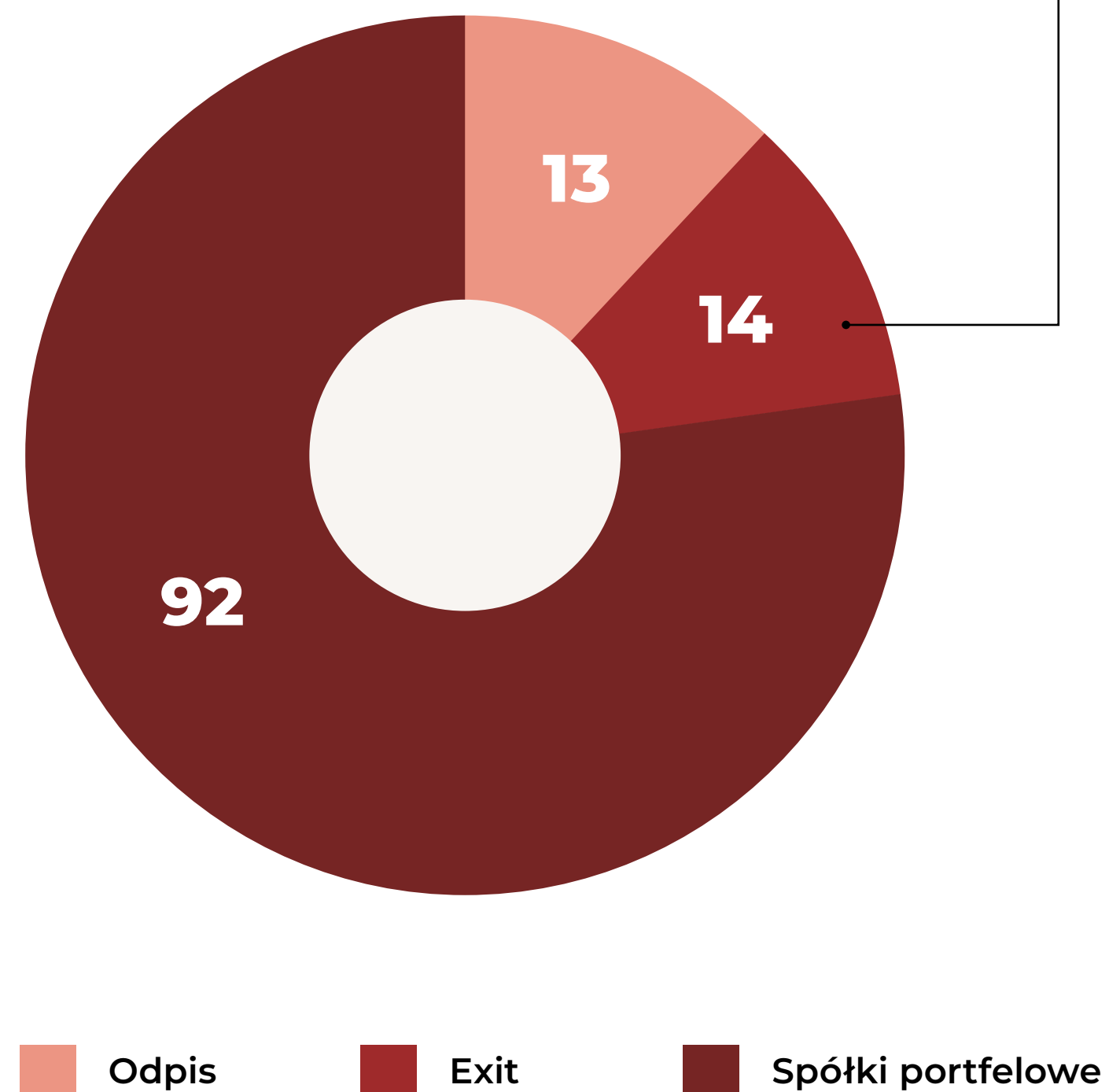


WOJCIECH NIESYTO

Partner, Kogito Ventures

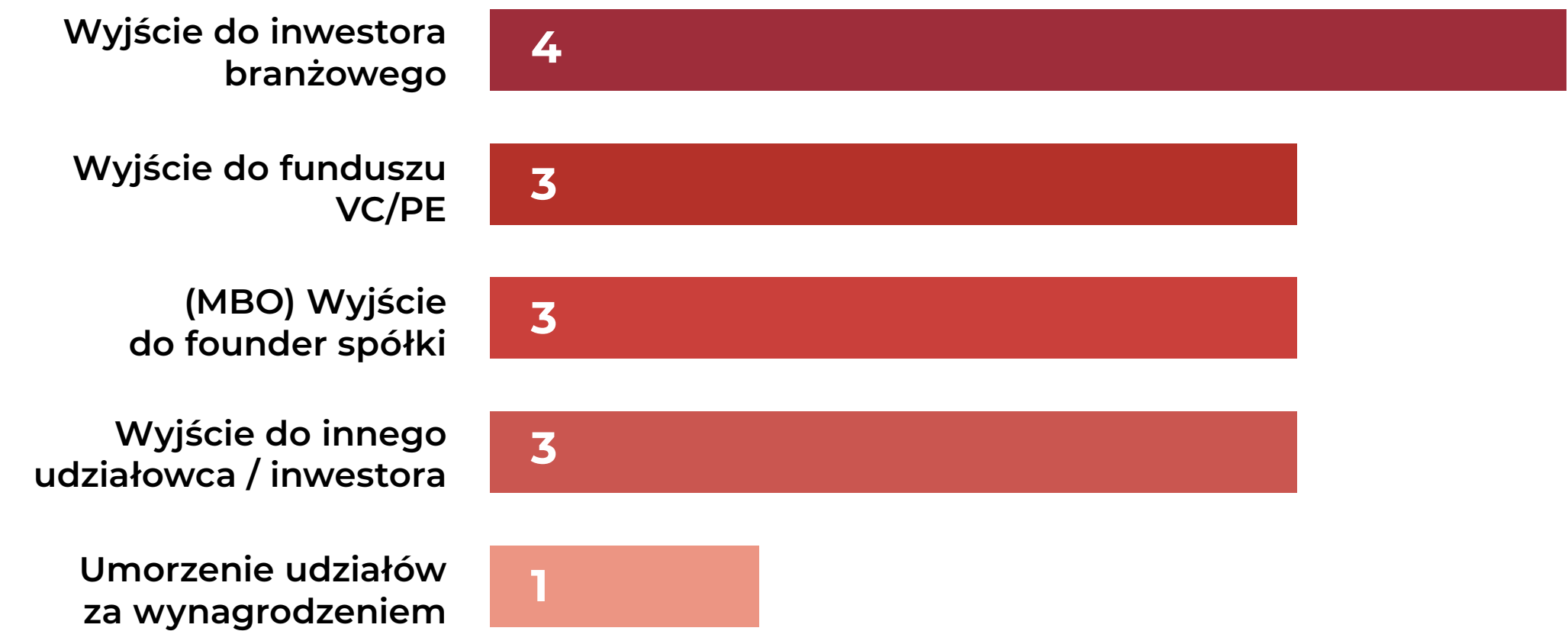
Exity

EXITY Z PFR BIZNEST I OI

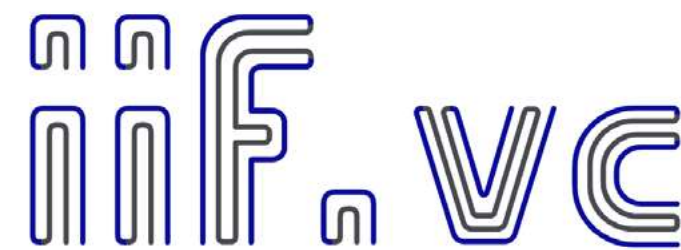


EXITY Z PROGRAMU BIZNEST

Ponad połowa wyexitowanych spółek wygenerowała CoC powyżej 1



Fundusze wspierane środkami z FENG



Zarządzany przez doświadczony zespół fundusz koinwestycyjny inwestujący w spółki technologiczne o globalnym potencjale oparte na silnym komponencie badawczo-rozwojowym. Dzięki współpracy z PFR Otwarte Innowacje i modelowi deal-by-deal oferuje inwestorom możliwość koinwestycji w wybrane spółki o ponadprzeciętnym potencjale zwrotu z inwestycji i transparentnej ścieżce wyjścia inwestycyjnego na preferencyjnych pod względem udziału w zysku warunkach.

113*

Kapitalizacja łączna

70,5

Wkład PFR Ventures

* docelowa kapitalizacja

** fundusz koinwestycyjny, kapitalizacja uwzględnia minimalny wkład koinwestorów

Lowercap

Zespół będzie kontynuował działalność rozpoczętą w ramach DFR Inwestycyjny – pierwszego wojewódzkiego funduszu venture capital, utworzonego w 2017 roku na Dolnym Śląsku. Główna teza inwestycyjna pozostaje bez zmian: Lowercap celuje w spółki technologiczne w fazie late seed/early growth (generujące powtarzalne przychody). Inwestycje oparte będą o bardzo dobrą znajomość lokalnej gospodarki, a formuła deal-by-deal zapewni elastyczność w zakresie kształtowania struktury właścicielskiej każdej transakcji. Wspólnie z Lowercap zainwestuje między innymi 20 znaczących Aniołów Biznesu, których grono stale się powiększa.

68,9**

Kapitalizacja łączna

43,7

Wkład PFR Ventures

Kolejny fundusz koinwestycyjny zostanie zaprezentowany we wrześniu 2025 roku

Korzyści z koinwestycji z funduszami PFR Ventures

Dostęp do screeningu startupów wykonywanego przez zespoły zarządzające

Aktualnie, 3 zespoły koinwestycyjne uruchomione w ramach nowej edycji programów PFR Ventures zajmują się skanowaniem rynku w celu poszukiwania najbardziej perspektywicznych projektów.

Spodziewamy się, że docelowo tych funduszy będzie ok. 10. To oznacza, że blisko 40 osób przeanalizuje w najbliższych latach kilka tysięcy projektów i dokona inwestycji w kilkadziesiąt z nich.

Ulga podatkowa pozwalająca odliczyć 50% inwestycji od podstawy opodatkowania

Ulga podatkowa umożliwia inwestorom odliczenie od podstawy opodatkowania nawet do 50% wartości inwestycji dokonanej za pośrednictwem funduszu Venture Capital w innowacyjne polskie spółki. Przykładowo, przy każdej złotówce zainwestowanej w taki sposób, inwestor może odliczyć 50 groszy od podstawy opodatkowania. Maksymalna kwota odpisu, jaką można uzyskać w jednym roku podatkowym, wynosi 250 000 zł.

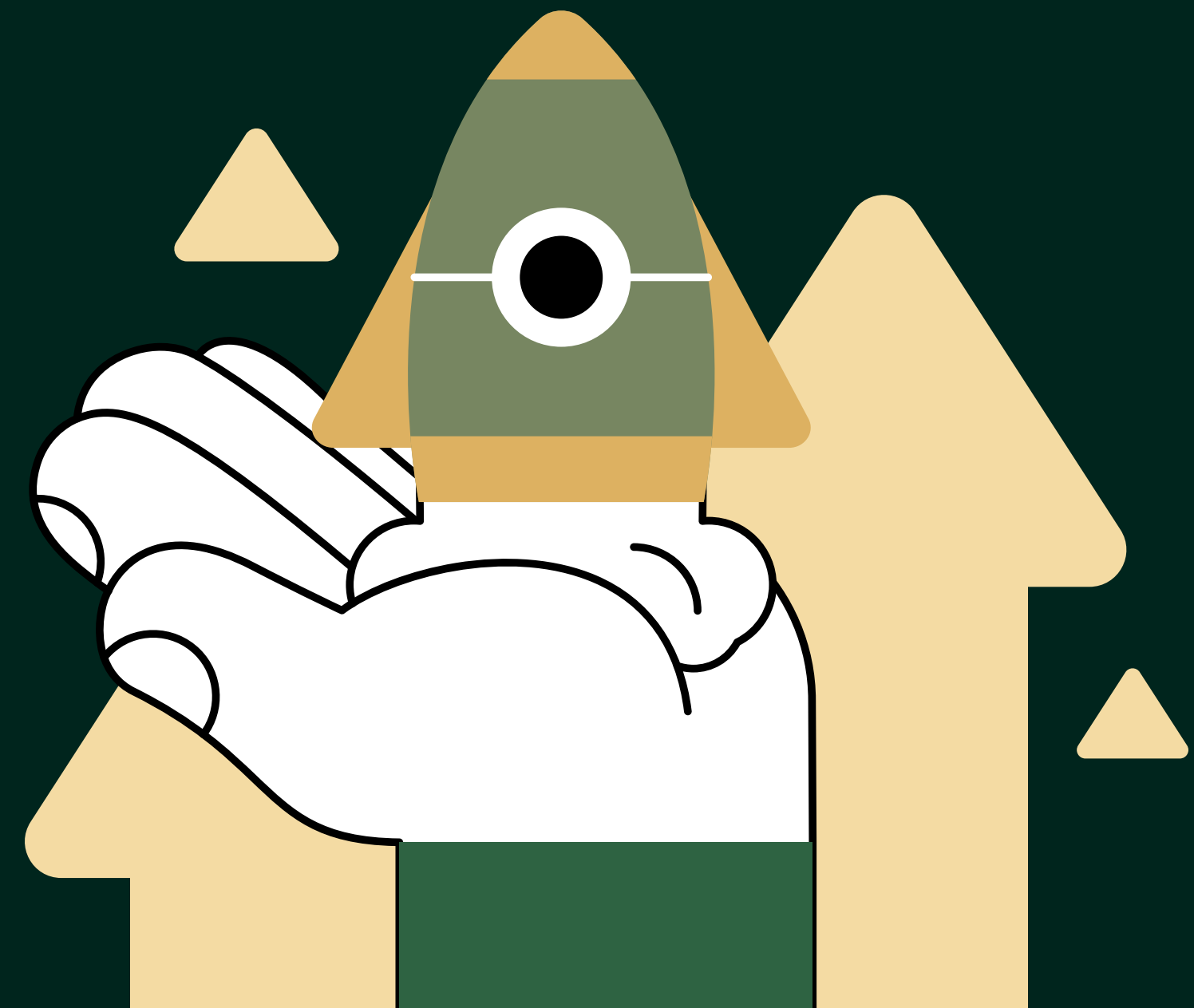
Chcesz porozmawiać o możliwościach?



PIOTR KĘDRA

Dyrektor inwestycyjny
m. +48 539 543 274
e. piotr.kedra@pfrventures.pl

Perspektywa startupów na współpracę z aniołami biznesu

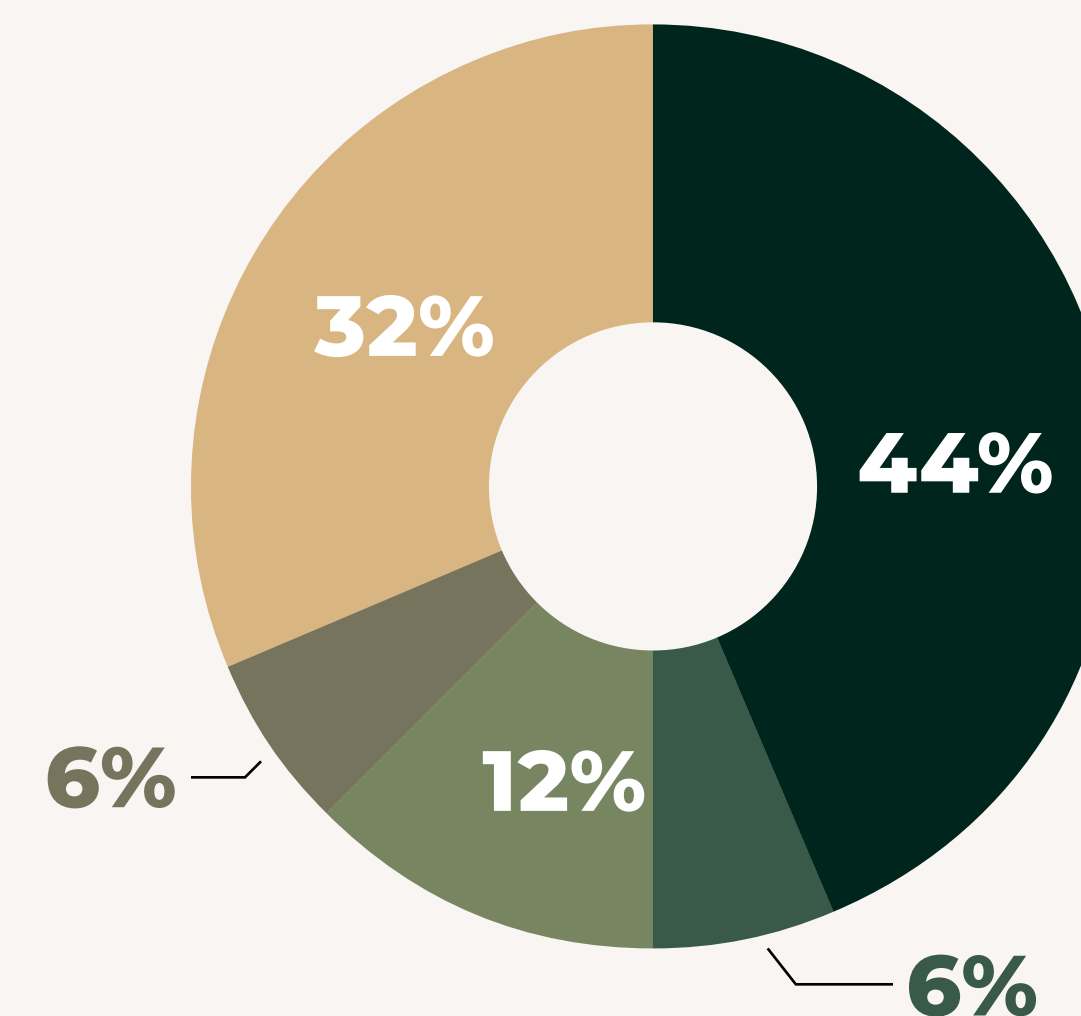


Aniołowie biznesu najczęściej działają w sposób dyskretny – według danych EBAN, jedynie około 10% z nich jest aktywna publicznie, występując na konferencjach, w mediach czy publikując treści na LinkedIn. Zdecydowana większość preferuje kontakt ze startupami poprzez specjalistów, fundusze VC lub podczas wydarzeń branżowych.

Zgodnie z wynikami naszego badania, najczęściej wskazywanym źródłem kontaktu pomiędzy aniołami biznesu a startupami są sieci aniołów biznesu – tę formę współpracy wybrało blisko 44% respondentów.

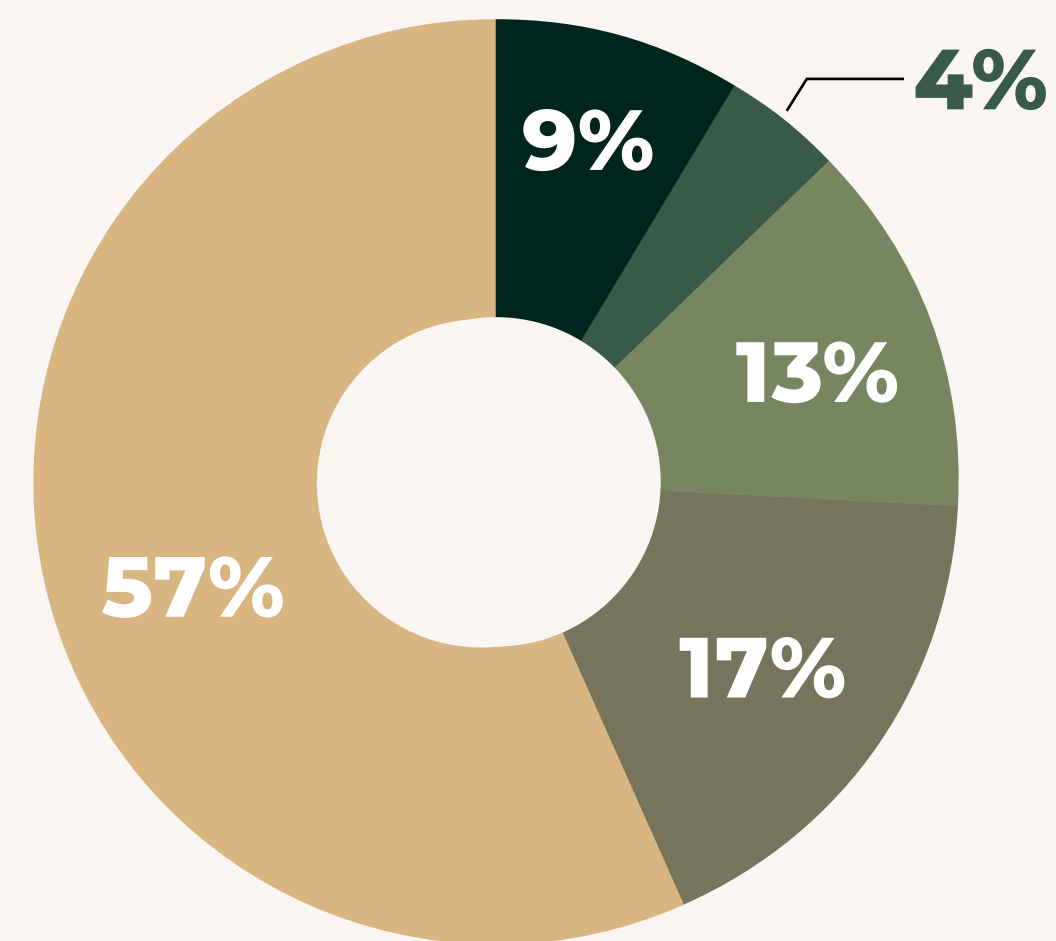
Mniej powszechnymi, choć nadal istotnymi kanałami, pozostają konferencje branżowe, media społecznościowe oraz kontakty nawiązywane za pośrednictwem funduszy venture capital.

W JAKI SPOSÓB POZYSKAŁEŚ ANIOŁA BIZNESU?



- Poprzez sieć Aniołów Biznesu
- Poprzez fundusz VC
- Na konferencji
- Na social mediach
- Inne

DLACZEGO CHCESZ POZYSKAĆ INWESTYCJĘ OD ANIOŁA BIZNESU?



- Uwiarygodnienie projektu
- Wsparcie przy pozyskaniu kolejnej rundy
- Wsparcie w dotarciu do partnerów i klientów
- Doradztwo przy rozwoju startupu
- Kapitał

W porównaniu z ubiegłoroczną edycją badania istotnie wzrosło znaczenie potrzeby pozyskania kapitału. Można przypuszczać, że zmiana ta wynika z ograniczonego dostępu do finansowania ze strony funduszy VC w ostatnim roku, co wpłynęło na przesunięcie priorytetów startupów – z obszarów doradczych, dominujących we wcześniejszych badaniach, na kwestie związane bezpośrednio z kapitałem. Obecnie największa grupa respondentów (57%) wskazuje pozyskanie finansowania jako kluczowy obszar oczekiwań wobec aniołów biznesu. Na kolejnych miejscach znalazły się: doradztwo w zakresie rozwoju firmy (17%) oraz wsparcie w nawiązywaniu kontaktów biznesowych z partnerami i klientami (13%).

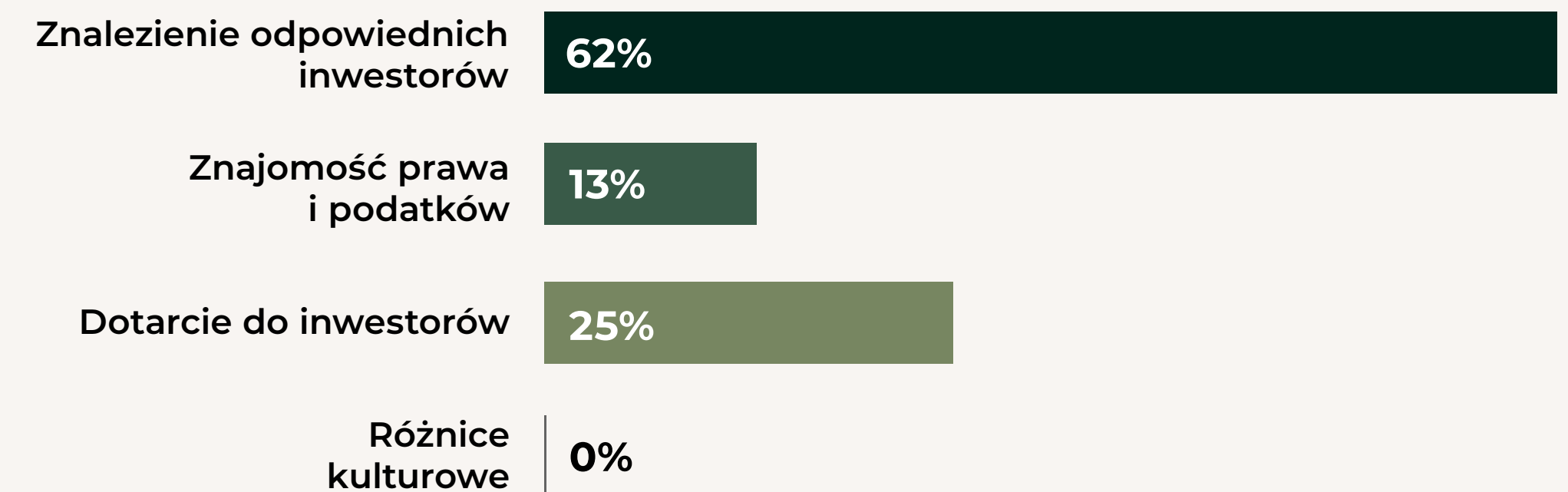


Pozyskanie zagranicznych inwestorów wciąż stanowi istotne wyzwanie dla polskich startupów, choć coraz większej liczbie z nich udaje się je skutecznie pokonać.

Jako główne bariery respondenci wskazują trudności w znalezieniu odpowiednich inwestorów oraz w skutecznym dotarciu do nich. Brak zintegrowanych ekosystemów startupowych oraz konieczność posiadania osobistych kontaktów sprawiają, że proces ten jest znacznie bardziej wymagający niż w przypadku rynku krajowego.

Aż 88% startupów biorących udział w badaniu zadeklarowało, że miało trudności ze znalezieniem i odpowiednim dopasowaniem zagranicznego inwestora.

JAKIE GŁÓWNE WYZWANIA WIDZISZ W POZYSKIWANIU INWESTORÓW ZA GRANICĄ?



Lista publicznie dostępnych inwestycji anielskich w Polsce w 2024 r.



STARTUP	ANIOŁOWIE BIZNESU	WIELKOŚĆ RUNDY
BeeSpeaker	Aniołowie z COBIN Angels	1M EUR
Digital First AI	Aniołowie biznesu COBIN Angels, Maciej Zawadziński, Miłosz Mazurkiewicz, Marta Zarosa, Adam Radzki, Mirosław Lubarski, Mirosław Kisyk, i Bartosz Dobrzyński,	\$3.8M
Zeta Labs	Bartek Pucek, Mati Staniszewski	\$2.9M
Cardino	Anonimowi aniołowie	4M EUR
 Wordware	Bartek Pucek, Tomasz i Piotr Karwatka	\$30M
Proofs	Anonimowi aniołowie	2.4M EUR
 Smartschool	Konrad Howard, Adam Marciniak, Łukasz Bolikowski, Aleksandra Buczkowska, Maja Meissner	6M PLN
Berryboo.ai	Paweł Rybak, Maciej Filipkowski	Nieujawniona kwota
Campus ai	Maciej Zientara	\$10M
 Vivid Mind	Anonimowi aniołowie	\$200k
Pathway	Łukasz Kaiser i inni anonimowi aniołowie	\$10M
 Connecty AI	Bartek Pucek, Marcin Żukowski (Polak zagranicą cofounder Snowflake), Maciej Zawadziński, Marek Dziubiński i grupa zagranicznych aniołów	\$1.8M
 Foodsi	Anonimowi aniołowie	5M PLN
 Maas Loop	Aleksander Szalecki	1.2M EUR
 Talkie ai	Piotr i Tomasz Karwatka, Anna Lanklauf (Callstack)	Bridge round
Revoize	Marcin Żukowski (Polak zagranicą cofounder Snowflake)	2M PLN
Silver TV	Szymon Negacz	Nieujawniona kwota

STARTUP	ANIOŁOWIE BIZNESU	WIELKOŚĆ RUNDY
Vlayer	Aniołowie biznesu z Eleven Labs, Aztec Protocol, World	\$10M
Kick	50 anonimowych aniołów biznesu	\$9M
Xopero Software	Anonimowi aniołowie	20M PLN
 Petsy	Piotr Wawrysiuk i grupa aniołów z COBIN Angels	1M EUR
Animalhotels	Anonimowi prywatni inwestorzy	1M PLN
 Juo	Maciej Zawadziński, Marek Gut, Mark Ransford	Nieujawniona kwota
Closer Music	Krzysztof Bajótek (Answear)	4M PLN
 Synerise	Marcin Żukowski (Polak za granicą cofounder Snowflake), Simon Haya	\$8.5M
ForActive	Konrad Howard, Vital Laptенок (General Partner w funduszu Flyer One Ventures)	\$1.6M
Waterdrop	Hubert Hurkacz	Nieujawniona kwota
Restimo	Bartosz Majewski, Bartłomiej Kiszala, Krzysztof Polak, David Cao i aniołowie ze Sterling Angels	2M PLN
 Aleet	Anonimowi aniołowie	5M PLN
Pricer	Mateusz Madelski	1.5M PLN
 edrone	Robert Ditrych, Maciej Zawadziński i 11 innych aniołów biznesu	20M PLN
 DoctorOne	Piotr i Tomasz Karwatka, Anna Lanklauf (Callstack) i inni aniołowie	1.1M EUR
Moniti	Anonimowi aniołowie biznesu	410k EUR

Kształtuj z nami przyszłość polskiego rynku inwestycji prywatnych



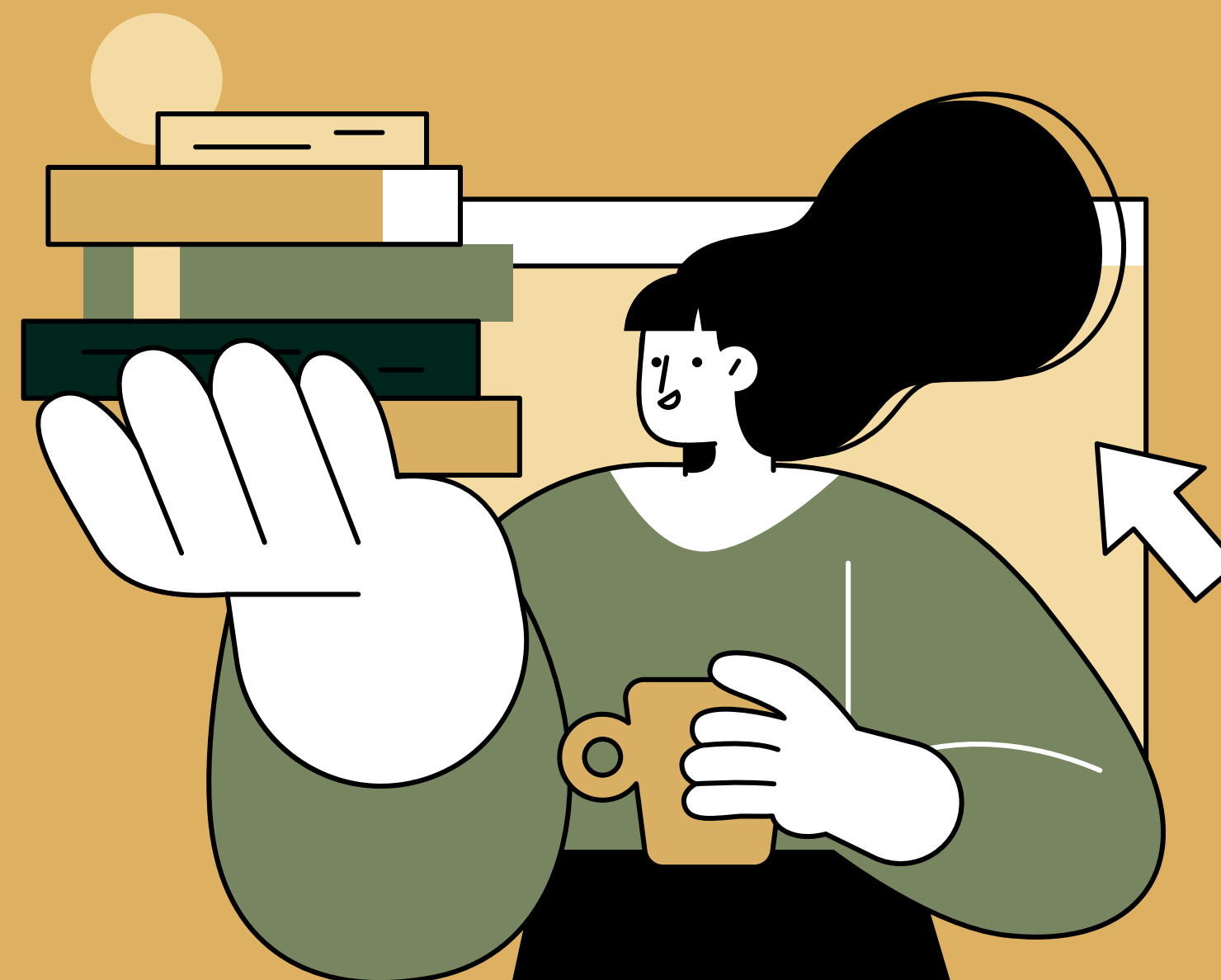
DOMINIK KRAWCZYK

d.krawczyk@cobinangels.com



www.cobinangels.com

Załączniki



Metodyka przygotowania raportu

Część empiryczna niniejszego raportu opiera się o rozpoznanie rynku na podstawie 165 zgłoszeń (wypełnionych ankiet w narzędziu Typeform) aniołów biznesu, startupów i funduszy do konkursu Business Angel of the Year 2024. Metodologia dotycząca zakresu zbieranych danych jest autorską metodologią COBIN Angels. Pytania zostały ułożone w taki sposób, aby przedstawione dane mogły być porównywane w relacji do innych rynków europejskich, które przeanalizowane zostały w opracowaniu Europejskiej Sieci Aniołów Biznesu (EBAN), do której należy COBIN Angels. Pytania w ankiecie miały charakter zamknięty, z możliwością uzupełnienia ich o dokładną odpowiedź, którą respondenci wpisywali w wyznaczone pola w ankiecie. Dodatkowo, badanie zostało pogłębione o wywiady z kluczowymi przedstawicielami rynku aniołów biznesu, startupami, które pozyskały inwestowanie, oraz funduszami Venture Capital, które inwestują z aniołami biznesu.

Badanie Aniołów Biznesu zostało przeprowadzone z wykorzystaniem dwóch podejść. Pierwsze z nich polegało na stworzeniu szczegółowego profilu anioła biznesu na podstawie danych z poprzednich edycji badania. W tym celu opracowano jedną, skonsolidowaną bazę danych, zawierającą kluczowe informacje o uczestnikach, takie jak wiek, płeć, doświadczenie zawodowe oraz charak-

terystryki inwestycji. Dane te zostały starannie wyselekcjonowane i oczyszczone – usunięto puste, błędne oraz powielone rekordy. Efektem końcowym była baza 97 zweryfikowanych obserwacji. Wiek wszystkich respondentów został przeliczony na rok 2024 i przypisany do odpowiednich grup wiekowych. W przypadkach, gdy ten sam respondent wypełniał ankietę wielokrotnie w kolejnych latach, do analizy uwzględniono wyłącznie odpowiedź z najlepszymi, korzystniejszymi wynikami. Drugie podejście zastosowano przy badaniu pozostałych zagadnień objętych raportem. Również w tym przypadku przeprowadzono oczyszczanie danych, eliminując obserwacje nietypowe, a następnie wykonano podstawową analizę danych.

Dodatkowo, sekcja raportu „PFR Ventures x aniołowie biznesu” została przygotowana w oparciu o dane, wykresy i opisy przekazane COBIN Angels przez partnera raportu PFR Ventures. COBIN Angels nie miał wglądu do danych, a przedstawione wykresy i statystyki zostały w formie zbiorczej dostarczone przez PFR Ventures.

Okoliczności zbierania danych

Zjawisko rynku widzialnego i niewidzialnego w przypadku rynku aniołów biznesu jest powszechnie znane na świecie i oznacza, że znacząca część rynku jest niewidoczna, tzn. nie pojawia się w informacjach o inwestycjach, a inwestorzy nie promują swojej sylwetki jako anioła biznesu. Europejskie badania szacują, że część tzw. widocznych aniołów biznesu stanowi zaledwie 10% rynku, pozostała jego część to aniołowie dokonujący inwestycji „w ukryciu”. Wynika to w głównej mierze z faktu, że aniołowie biznesu, co do zasady, rzadko chwalą się swoimi inwestycjami, a najczęściej wolą pozostać anonimowi. To wpływa na trudność w pozyskaniu danych dotyczących całego przekroju rynku, w szczególności inwestorów, którzy alokują mniejsze kwoty (poniżej 100 tys. PLN) w swoje inwestycje. W związku z powyższym zebrane dane o aniołach biznesu stanowią obraz w większości doświadczonych inwestorów, niekiedy tzw. superangels, którzy angażują w swoje inwestycje czas oraz kapitał, a także w mniejszym lub większym stopniu są widoczni na rynku inwestycyjnym. Należy konkludować, że przedstawiony obraz sylwetek aniołów biznesu może nie uwzględniać całego przekroju rynku, a skupia się na wiodących przedstawicielach polskiej sceny inwestorów prywatnych (aniołów biznesu). Raport bazuje na danych przekazanych przez inwestorów i startupy w następujących

okolicznościach: uczestnicy konkursu Business Angel of the Year 2024, a także ankiet przekazanych przez inwestorów nie biorących udziału w konkursie. W ramach konkursu przyznawana jest nagroda Anioł Biznesu Roku, która jest wyróżnieniem dla najbardziej zaangażowanych i aktywnych inwestorów prywatnych, odgrywających znaczącą rolę we wspieraniu ekosystemu startupów w Polsce. Co roku środowisko biznesowe polskich przedsiębiorców, top menedżerów, założycieli startupów oraz inwestorów venture capital nominuje najbardziej zasłużonych inwestorów prywatnych na wczesnym etapie rozwoju, którzy wykazali się zaangażowaniem we wspieranie innowacji i rozwój młodych firm.

Dodatkowo, sekcja raportu o PFR Ventures została przygotowana w oparciu o dane, wykresy i opisy przekazane COBIN Angels przez partnera raportu PFR Ventures. COBIN Angels nie miał wglądu do danych, a przedstawione wykresy i statystyki zostały w formie zbiorczej dostarczone przez PFR Ventures.

Źródła

<https://www.linkedin.com/in/konrad-howard/>

<https://www.linkedin.com/in/marcinzukowski/>

<https://www.linkedin.com/in/pfornalski/>

<https://www.linkedin.com/in/annalankauf/>

<https://www.linkedin.com/in/matiii/>

<https://www.linkedin.com/in/benkuna/>

<https://www.linkedin.com/in/majewskibartosz/>

<https://www.linkedin.com/in/matt-tarczynski/>

<https://www.linkedin.com/in/mariusz-gralewski-054a5976/>

<https://www.linkedin.com/in/borkowskimichal/>

<https://www.linkedin.com/in/przemekkowalczyk/>

<https://www.linkedin.com/in/gacek/>

<https://www.linkedin.com/in/maciejnoga/>

<https://www.linkedin.com/in/lech-kaniuk/>

<https://www.linkedin.com/in/psmol/>

<https://www.linkedin.com/in/pawelleks/>

<https://www.linkedin.com/in/lucjansamulowski/>

<https://www.linkedin.com/in/tomaszkraus/>

<https://mamstartup.pl/wroclawski-callstack-z-amerykanskim-inwestorem-udzialy-lankauf-i-braci-karwatkow-przejeje-przez-fundusz-viking/>

<https://startup.pfr.pl/artykul/tydzien-z-vc-polskie-fundusze-inwestuja-za-granica>

<https://piraiee.com/blog/callstack-begins-a-new-chapter-to-building-the-next-big-tech-stories>

<https://mamstartup.pl/lista-polskich-aniolow-biznesu-ktorzy-inwestuja-w-startupy/>

<https://mamstartup.pl/zeta-labs-pozyskuje-29-mln-dolarow-rozwija-jace-czyli-agenta-ai-zdolnego-do-wykonywania-zlozonych-zadan/>

<https://mamstartup.pl/4-miliony-euro-w-rundzie-zalazkowej-dla-cardino-wsrod-inwestorow-point-nine-rosberg-ventures-i-bolt/>

<https://mamstartup.pl/smartschool-pozyskal-6-mln-zl-na-rozwoj-ai-wyrownujacej-szanse-w-edukacji/>

<https://mamstartup.pl/spacelift-pozyskuje-51-mln-usd-na-rozwoj-automatyzacji-infrastruktury-it/>

<https://mamstartup.pl/movens-capital-i-cogito-capital-partners-inwestuja-w-sky-engine-ai-startup-pozyskal-lacznie-7-mln-dolarow-w-rundzie-a/>

<https://mamstartup.pl/iceye-z-nadsubskrybowana-runda-finansowania-rozwoju-93-miliony-usd-na-wzmocnienie-globalnej-pozycji-lidera-sar/>

<https://mamstartup.pl/startup-juo-z-nowymi-inwestorami-smok-ventures-mark-ransford-maciej-zawadzinski-i-marek-gut/>

<https://mamstartup.pl/vtex-com-inwestuje-w-synerise-85-miliona-dolarow-w-serii-b/>

<https://mamstartup.pl/energicznie-buduja-aplikacje-dla-aktywnych-foractive-pozyskuje-65-mln-zlotych-od-ff-venture-capital-i-movens-capital-oraz-inwestorow/>

<https://mamstartup.pl/wroclawski-callstack-z-amerykanskim-inwestorem-udzialy-lankauf-i-braci-karwatkow-przejezte-przez-fundusz-viking/>

<https://mycompanypolska.pl/artukul/epinote-pozyskuje-65-mln-zl-firma-rozwija-platforme-do-samodzielnego-zlecania-zadan-przez-klientow/11512>

<https://mycompanypolska.pl/artukul/epinote-pozyskuje-65-mln-zl-firma-rozwija-platforme-do-samodzielnego-zlecania-zadan-przez-klientow/11512>

<https://mycompanypolska.pl/artukul/epinote-pozyskuje-65-mln-zl-firma-rozwija-platforme-do-samodzielnego-zlecania-zadan-przez-klientow/11512>

<https://startup.pfr.pl/artukul/tydzien-z-vc-polskie-fundusze-inwestuja-za-granica>

<https://mamstartup.pl/lista-polskich-aniolow-biznesu-ktorzy-inwestuja-w-startupy/>

https://mamstartup.pl/fundusz-innovation-nest-kuba-filipowski-i-wiktor-schmidt-zainwestowali-w-colibritool/?utm_source=chatgpt.com

<https://mamstartup.pl/lista-polskich-aniolow-biznesu-ktorzy-inwestuja-w-startupy/>

<https://startup.pfr.pl/artukul/tydzien-z-vc-wsparcie-od-mieszkan-po-ryby>

https://mamstartup.pl/lista-polskich-aniolow-biznesu-ktorzy-inwestuja-w-startupy/?utm_source=chatgpt.com

<https://mamstartup.pl/aban-fund-i-aniolowie-biznesu-zainwestowali-15-mln-zl-w-getaway/>

<https://mamstartup.pl/lista-polskich-aniolow-biznesu-ktorzy-inwestuja-w-startupy/>

<https://mycompanypolska.pl/artukul/wspoltworca-polskiego-jednorozca-inwestuje-w-startup-advocly-juz-nam-pomogl-w-krytycznych-sytuacjach/17676>

https://www.pb.pl/przemyslaw-gacek-dolozyl-do-50-mln-usd-dla-preply-1155921?utm_source=chatgpt.com

https://www.estartupdays.eu/2020/pl/prelegenci/lech-kaniuk%2C15522.html?utm_source=chatgpt.com

Większość informacji podaje sam na swoim LI

<https://atouf-89677.medium.com/top-angel-investors-in-poland-37f1f90082d4>

<https://www.crunchbase.com/person/lucjan-samulowski>

<https://www.wirtualnemedi.pl/artukul/sonarhome-z-3-milionami-zlotych-inwestycji-od-market-one-capital-i-zalozycieli-brainly-dlaczego>

https://pl.cobinangels.com/blog/voting-is-open-for-the-ecosystem-award?utm_source=chatgpt.com

<https://www.crunchbase.com/person/andrzej-targosz>

<https://www.crunchbase.com/person/tomasz-karwatka>

https://xyz.pl/michal-kicinski-inwestowanie-to-sukces-przeplatany-porazka/?utm_source=chatgpt.com

<https://mamstartup.pl/foodsi-pozyskalo-6-mln-zl-startup-pomaga-odzyskiwac-nadwyzki-jedzenia-ze-sklepow-i-restauracji/>

<https://mamstartup.pl/foodsi-pozyskalo-6-mln-zl-startup-pomaga-odzyskiwac-nadwyzki-jedzenia-ze-sklepow-i-restauracji/>

https://www.wirtualnemedi.pl/artukul/tworcy-livechat-software-inwestuja-w-brand24-nie-chodzi-o-pieniadze?utm_source=chatgpt.com

<https://www.zawadzinski.com/>

<https://www.crunchbase.com/person/marek-cygan>

<https://www.restimo.com/pl/knowledge-base-posts/restimo-pozyskuje-2-mln-zl-na-dalsza-cyfryzacje-gastronomii>

<https://pirai.ee.com/blog/callstack-begins-a-new-chapter-to-building-the-next-big-tech-stories>

https://www.rp.pl/media/art14004831-agora-kupila-udzialy-w-goldenline?utm_source=chatgpt.com

https://mamstartup.pl/skubacz-pl-pozyskuje-500-tysiecy-zlotych/?utm_source=chatgpt.com

https://angelmach.io/investors/pawel-leks?utm_source=chatgpt.com

https://startup.pfr.pl/artykul/aniolowie-biznesu-sylwetki-najwazniejszych-indywidualnych-inwestorow?utm_source=chatgpt.com

<https://nowymarketing.pl/author/andrzej-targosz/>

https://mamstartup.pl/wspoltworcy-livechata-inwestuja-w-teledycyne-kupili-wlasnie-udzialy-infermedica/?utm_source=chatgpt.com

<https://www.crunchbase.com/person/maciej-zawadziski>



Kształtuj z nami
przyszłość polskiego rynku
inwestycji prywatnych



www.cobinangels.com