

**Od rekordowego roku 2000 kiedy liczba transakcji osiągnęła limit 525 transakcji na rynku M&A w Polsce tendencja w zakresie liczby transakcji nadal jest malejąca. Zmienia się jednak wartość transakcji. Po trzech latach spadków (2021-2023) na rynku M&A w Polsce w roku 2024 odnotowano wzrost wartości transakcji. W 2025 roku tendencja wzrostowa w zakresie wartości transakcji jest kontynuowana w regionie Europy Środkowo-Wschodniej a Polska po raz kolejny wyróżniała się jako ważny rynek fuzji i przejęć.**



Mimo niesprzyjającego otoczenia – utrzymujących się wysokich kosztów finansowania, spowolnienia gospodarczego w Europie Zachodniej aktywność Polskich inwestorów na rynku M&A pozostała zauważalna. Wpływ na rynek Polski miał proces luzowania polityki monetarnej (obniżki stóp referencyjnych przez NBP), stopniowo malejąca inflacja oraz stabilny wzrost PKB Polski na tle stagnacji w strefie euro. Według danych *The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA)* w roku 2024 roku dokonano 246 transakcji fuzji i przejęć o całkowitej wartości 5,7 mld EUR w odniesieniu do 259 transakcji wartych 3,67 mld EUR w 2023 roku (wykres 1). Natomiast w ciągu pierwszych 9 miesięcy 2025 roku zaobserwowano spadek ogólnej liczby transakcji fuzji i przejęć do 171 o wartości 9,5 mld EUR chociaż prognozy wskazują na osiągnięcie liczby 228 transakcji o wartości 12,64 mld

EUR.<sup>1</sup> Oznacza to dalsze zmniejszenie liczby transakcji fuzji i przejęć ale wzrost ich wartości.



Wykres 1. Trendy na rynku transakcji fuzji i przejęć w Polsce w latach 1989-2025 (w mld euro) Źródło: IMAA analysis; imaa-institute.org.

Według Raportu Navigator Capital skłonność do transakcji M&A w I połowie roku 2025 utrzymywała się pomimo niepewności politycznej związanej z wyborami prezydenckimi w Polsce, które przejściowo ograniczały nastroje inwestorów zgodnie z przewidywaniami analityków. Zmiany gospodarcze (obniżki stóp procentowych, niska inflacja itp.) miały wpływ na różnice inwestycji M&A między sektorami<sup>2</sup>:

- o Sektor medyczny odnotował boom transakcyjny,
- o Sektor TMT utrzymał solidny poziom mimo lekkiego spadku,
- o Sektor finansowy zaliczył kilka znaczących transakcji mimo mniejszej liczby transakcji,
- o Sektor usługowy spowolnił.
- o Pozostałe sektory charakteryzują konsolidację sektora wokół wybranych czynników wzrostu.

Ad. A) Sektor medyczny okazał się liderem wzrostu w zakresie usług zdrowia i biotechnologia - rośnie popyt na spółki medyczne, laboratoria i usługi e-zdrowia.

Dynamiczna konsolidacja rynku usług medycznych była napędzana zarówno przez inwestorów strategicznych, jak i finansowych (fundusze private equity). Przykładem jest przejęcie sieci laboratoriów diagnostycznych Eurodiagnostic przez lidera rynku Diagnostykę – to kontynuacja trendu konsolidacji w segmencie badań laboratoryjnych. Enterprise Investors nabył Centrum Medyczne Internus (przychodnia w Puławach) oraz zainwestował w firmę farmaceutyczną Formeds, poszerzając swoje portfolio healthcare<sup>3</sup>. Na rynku usług stomatologicznych Dentity Group kontynuował strategię buy-and-build, przejmując klinikę Ekstradent w ramach budowy ogólnopolskiej sieci. Wzmoczone zainteresowanie sektorem medycznym wynika z jego defensywnego charakteru i długoterminowych czynników strukturalnych: starzejącego się Polskiego społeczeństwa, rosnącego popytu na usługi zdrowotne oraz atrakcyjnych możliwości konsolidacji rozdrobnionego rynku. Sektor będzie nadal atrakcyjny dla inwestorów, bo wpisuje się w ogólnopolski trend rosnącej roli ochrony zdrowia w M&A.

Ad. B) W sektorze TMT utrzymała się wysoka aktywność transakcyjna, choć liczba transakcji nieznacznie spadła co po okresie bardzo intensywnych przejęć w poprzednich latach jest naturalnym zjawiskiem. Nadal dochodziło do wielu przejęć średniej wielkości, zwłaszcza z udziałem zagranicznych kupujących zainteresowanych polskim know-how IT. Przejęcia spółek IT w zakresie technologii i cyberbezpieczeństwa napędzane jest rosnącym ryzykiem cyberataków. Fińska spółka Digia Plc nabyła firmę programistyczno konsultingową Savangard, a amerykański Solvd Inc przejął wrocławską spółkę software'ową Tooploox, potwierdzając utrzymujące się zainteresowanie kapitału zagranicznego polskim rynkiem software house'ów. Równolegle zachodzi konsolidacja lokalna: spółka hostingowa cyber\_Folks powiększyła skalę poprzez akwizycję Hosterionu, zaś iteo SA połączyło siły z Qarbon IT, konsolidując segment usług developerskich. Dominujące motywy to poszukiwanie specjalistycznych kompetencji (np. w obszarze chmury, AI, cyberbezpieczeństwa) oraz digitalizacja gospodarki, która napędza popyt na rozwiązania IT. Mimo nieco mniejszej liczby transakcji, TMT wciąż zalicza się do

najaktywniejszych sektorów M&A. Co więcej, stabilizacja wycen spółek technologicznych i oczekiwane stopniowe polepszenie nastrojów makro mogą stworzyć podstawy do ponownego ożywienia transakcji tech w drugiej połowie roku.

Ad. C) Sektor finansowy zanotował mniej transakcji ale bardzo spektakularnych. Najbardziej znanym przykładem było wejście austriackiego Erste Group do Santander Bank Polska. Transakcja sprzedaży 49% udziałów w jednym z największych polskich banków za ok. 6,8 mld EUR. Ta strategiczna inwestycja, będąca jedną z największych transakcji transgranicznych w Europie ostatnich lat, podkreśla atrakcyjność polskiego rynku (wysoki wzrost i rentowność banków w środowisku wyższych stóp procentowych) nawet w okresie europejskiej stagnacji. Kolejną ważną transakcją w sektorze bankowym był zakup detalicznego departamentu Citi Handlowego przez VeloBank za około 1,1 mld zł. Oprócz bankowości trwa konsolidacja w sektorze ubezpieczeniowym i brokerskim. To kontynuacja trendu obserwowanego w poprzednich kwartałach. Brytyjska grupa PIB przejęła sieć brokerów RCU Ubezpieczenia, a polski lider multiagencji Unilink sfinalizował kolejną akwizycję za granicą (słoweńska Priori Zavarovanje), umacniając swoją pozycję w regionie. Fundusze Private Equity utrzymują stosunkowo dużą aktywność: Innova Capital w 1Q2025 konsolidowała rynek ubezpieczeń direct (m.in. przejmując pakiet spółek jak Punkta i inne), co przygotowało grunt pod dalsze przejęcia w tym segmencie. W finansach dominuje motyw skali i specjalizacji a firmy dążą do zwiększenia zasięgu i oferty w odpowiedzi na rosnące wymagania regulacyjne oraz presję marżową.

Ad. D) W sektorze usługowym (pozostałe usługi B2B i specjalistyczne) nastąpiło wyraźne wyhamowanie aktywności w ramach niepewności gospodarczej. Popyt został chwilowo zaspokojony lub decyzje inwestycyjne odłożono na bardziej sprzyjający moment. Do najciekawszych transakcji w tym sektorze należą m.in. przejęcie niezależnej brytyjskiej sieci kurierskiej Yodel przez Inpost, rumuńskiej marki turystycznej Paralela 45 przez Rainbow Tours czy przejęcie sieci prywatnych szkół anglojęzycznych Thames British School przez inwestora branżowego. Ta ostatnia pokazuje, że niszowe okazje wciąż mogą

przyciągać kapitał. Ogólnie jednak niski poziom aktywności w sektorze usługowym wynika z utrzymujących się wysokich kosztów finansowania na początku kwartału (co szczególnie uderza w MŚP usługowe przy finansowaniu transakcji), niepewności przedwyborczej oraz braku dużych graczy konsolidujących ten rozdrobniony sektor. Wiele firm usługowych przyjęło postawę "wait-and-see", czekając na poprawę otoczenia makro. Można oczekiwać, że wraz ze stabilizacją sytuacji gospodarczej i politycznej zainteresowanie transakcjami w usługach może odbić.

Ad. E) W sektorze logistyki i przemysłu 4.0 w ramach digitalizacji łańcuchów dostaw napędza konsolidację sektora. Sektor zielonej energii i OZE tu inwestorzy szukają projektów zgodnych z taksonomią UE i regulacjami ESG.

Rok 2025 to także technologiczna rewolucja w procesach transakcyjnych gdzie zamiast tradycyjnych analiz, coraz częściej stosuje się narzędzia AI do due diligence – które w ciągu godzin potrafią przeanalizować tysiące stron umów, raportów finansowych i rejestrów. Taki model znacznie skraca czas negocjacji i obniża koszty, choć rodzi też nowe pytania prawne: kto odpowiada za błędy algorytmu i jak chronić dane wrażliwe podczas analizy?

Według analityków Navigator Capital perspektywy na drugie półrocze 2025 r. są ostrożnie pozytywne: kontynuacja wysokiej aktywności w medycynie i technologiach, dalsze porządkowanie rynku finansowego oraz możliwego odbicia w usługach, o ile otoczenie makroekonomiczne będzie się poprawiać. Inwestorzy pozostają selektywni, ale dysponują znacznymi zasobami i czekają na sprzyjający moment. Według nich II połowa 2025 powinna przynieść przyspieszenie tempa fuzji i przejęć, zwłaszcza gdy ustabilizują się klimat polityczny, co historycznie bywało sygnałem do wznowienia odważniejszych ruchów strategicznych na rynku M&A.

Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

## Wybrane transakcje fuzji i przejęć w Polsce w ciągu 6 miesięcy 2025 roku

Przejmowany / Aktywo	Kupujący	Sprzedający	Wartość
Santander Bank Polska (49% udziałów)	Erste Group (Austria)	Banco Santander S.A.	ok. 6,8 mld EUR
Segment Bankowości Detalicznej Citi Handlowy	VeloBank	Citi Handlowy	1,0-1,1 mld PLN
Yodel	INPost	właściciele prywatni	670 mln PLN
Purcari Wineries	Maspex	inwestorzy giełdowi	740 mln PLN
Poundland	Gordon Brothers	Pepco Group	1 GBP + 80 mln GBP fundusz restrukturyzacyjny
Gubor Schokoladen	Colian Holding	właściciele prywatni	nieujawniona
Plastiwell	Jet Investments	właściciele prywatni	nieujawniona
Paralela 45	Rainbow Tours	właściciele prywatni	ok 35 mln PLN
Eisberg sp. z o. o., Eisberg Hungary k , Eisberg Srl	Green Factory	Eisberg Holding	nieujawniona
Polska Grupa Biogazowa	HitecVision	TotalEnergies	800 mln PLN
Grupa Niewiadów	Polska Grupa Militarna	właściciele prywatni	130 mln PLN
Pupil Foods	Animex	właściciele prywatni	nieujawniona
Eurodiagnostic (sieć laboratoriów)	Diagnostyka	właściciele prywatni	ok 23 mln PLN
Centrum Medyczne Internus (Puławy)	Enterprise Investors	założyciele / właściciele	nieujawniona
Formeds (producent suplementów)	Enterprise Investors	dotychczasowi właściciele	nieujawniona
Ekstradent (klinika stomatologiczna)	Dentity Group	właściciele prywatni	nieujawniona
Savangard (IT / consulting)	Digia Plc (Finlandia)	Navigator Capital & FORDATA (udziałowcy)	nieujawniona
Tooploox (software house, Wrocław)	Solvd Inc (USA)	założyciele prywatni	nieujawniona
Hosterion (hosting)	cyber_Folks	dotychczasowi właściciele	nieujawniona
Qarbon IT (software / dev services)	iteo S.A.	połączenie (merger)	nieujawniona
RCU Ubezpieczenia (brokerzy)	PIB Group (Wielka Brytania)	właściciele prywatni	nieujawniona

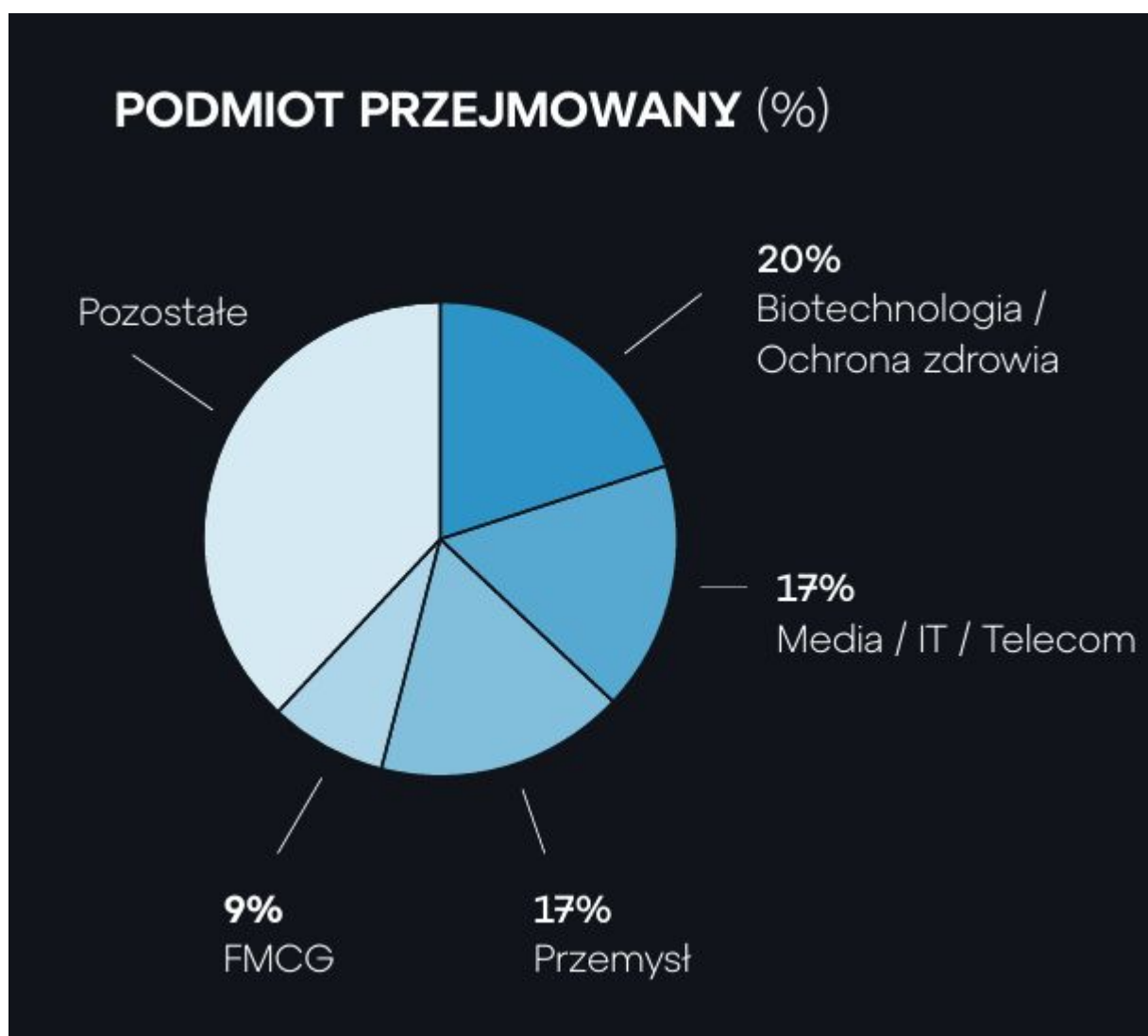
Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

Pakiet spółek ubezpieczeniowych (Punkta i inne)	Innova Capital	dotychczasowi właściciele	nieujawniona
Priori Zavarovanje (Słowenia)	Unilink (Polska)	właściciele lokalni	nieujawniona
Thames British School (sieć szkół prywatnych)	inwestor branżowy (nieujawniony)	założyciele / fundusz	nieujawniona
Power Park Olsztyn (centrum handlowe)	BIG Shopping Centres	sprzedający nieujawniony	nieujawniona
Comfy Park Bielik (park handlowy, Bielsko-Biała)	Newgate Investment	sprzedający nieujawniony	nieujawniona
Arkady Wrocławskie (obiekt komercyjny)	Vastint	sprzedający nieujawniony	nieujawniona
CH Glinki (centrum handlowe, Bydgoszcz)	Redkom Development	sprzedający nieujawniony	nieujawniona
Portfel 10 parków handlowych A-Centrum	My Park (Czechy)	A-Centrum	nieujawniona
Portfel magazynów GLP	Ares Management	GLP	nieujawniona
Sieć jubilerska Jubitom (30 salonów)	Apart	Jubitom	nieujawniona

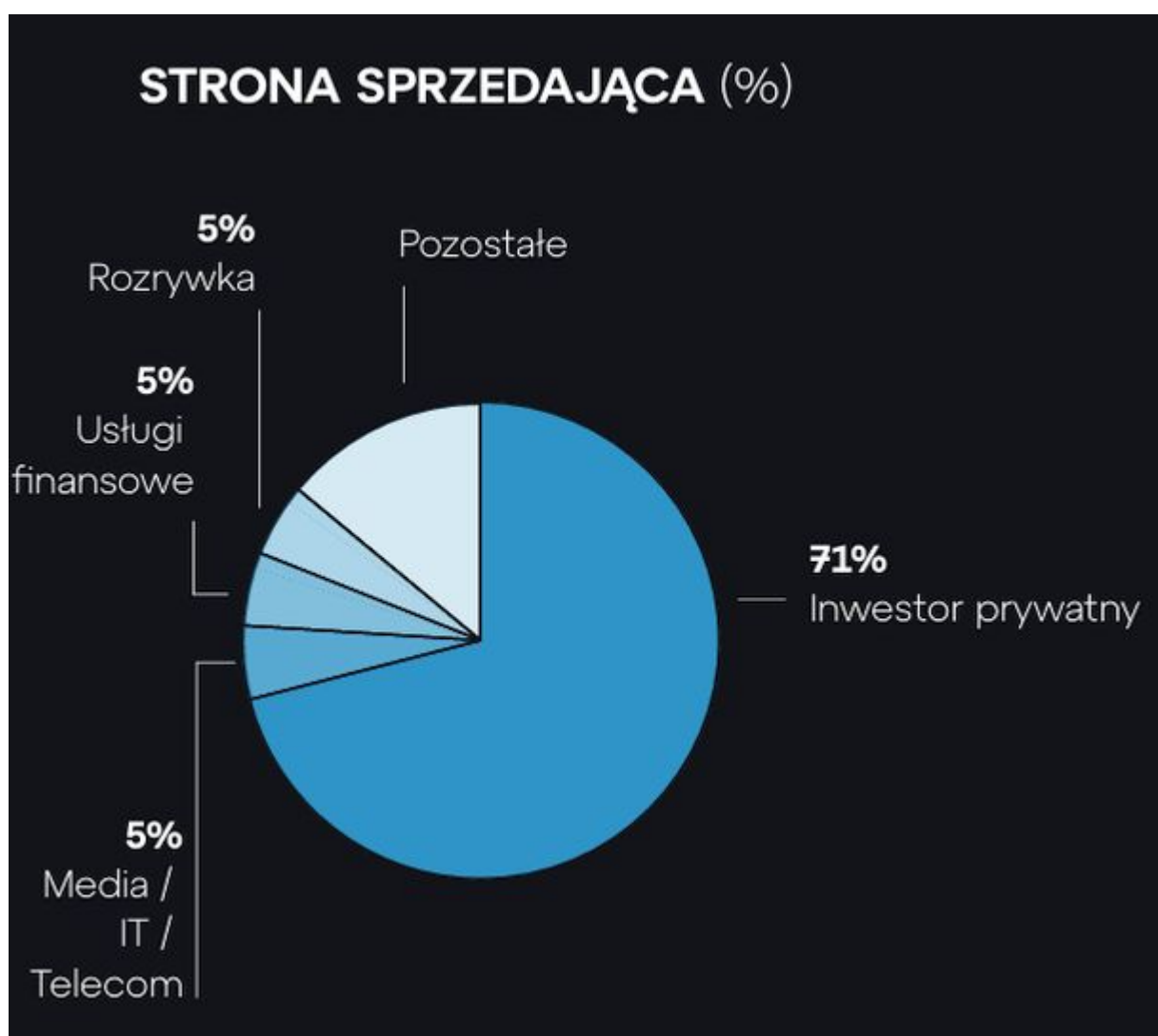
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *M&A Index Poland II kwartał 2025*. Navigator Capital & Fordata.

Najchętniej przejmowano spółki działające w sektorze biotechnologii i ochrony zdrowia. Ich udział w nabywanych podmiotach wyniósł 20% (rysunek 1). Na drugim miejscu znalazły się podmioty z sektora telekomunikacji, mediów i technologii i sektora przemysłowego po 17%. Wśród sprzedających dominującą grupą byli prywatni właściciele (aż 71% ich udziału w strukturze sprzedających podmiotów). Wśród kupujących największą aktywnością wyróżniali się inwestorzy branżowi z sektora biotechnologii i ochrony zdrowia i sektora telekomunikacji, mediów i technologii po 15% udziału. Na kolejnym miejscu pojawili się inwestorzy finansowi reprezentujący fundusze *private equity* (PE) lub *venture capital* (VC), odpowiadający za 14% transakcji po stronie nabywającej.<sup>4</sup> Tym samym widać zmianę struktury inwestorów. O ile wcześniej dominowały zagraniczne fundusze *private equity* to teraz coraz aktywniejsi są inwestorzy krajowi i spółki rodzinne drugiego pokolenia, które

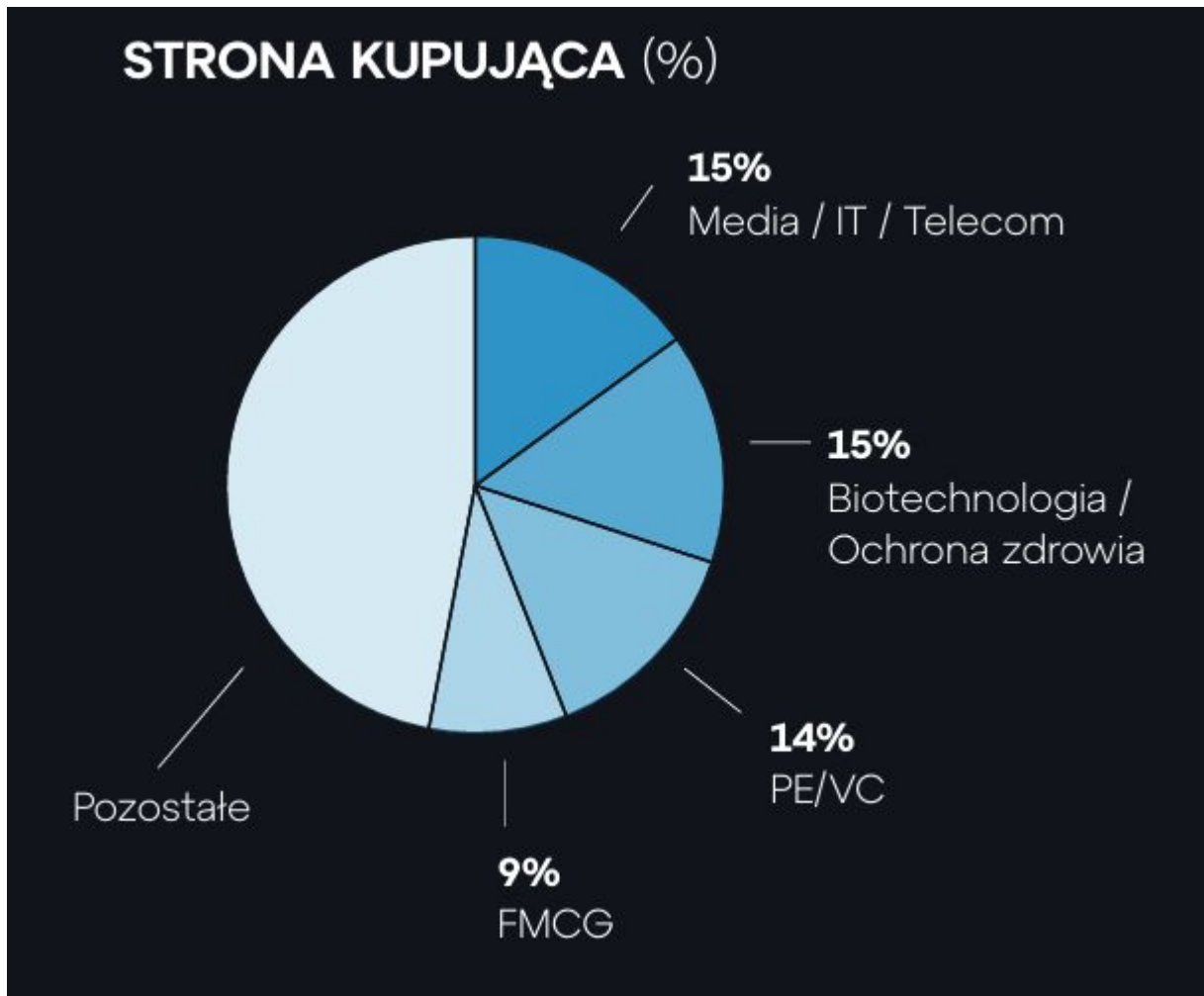
szukają ekspansji poprzez przejęcia. Polski rynek dojrzewa – młodsze pokolenie przedsiębiorców nie boi się sprzedawać firm, jeśli to pozwala im wejść w nowy sektor lub zyskać partnera strategicznego. Z kolei fundusze private equity koncentrują się na projektach z mniejszym ryzykiem, często kupując mniejszościowe udziały zamiast pełnej kontroli. Tym samym na rynku M&A to Polskie firmy coraz częściej nabywają zagraniczne instytucje a nie są przedmiotem przejęcia (przykładowo Maspex przejmując Purcari Wineries czy Colian Holding przejmując Gubor Schokoladen).



Transakcje z udziałem polskich podmiotów pogrupowane według aktywności przedsiębiorstw z danych sektorów gospodarki. Źródło: opracowanie własne na podstawie: *M&A Index Poland. Fuzje i przejęcia w II kwartale 2025 roku.*



Transakcje z udziałem polskich podmiotów pogrupowane według aktywności przedsiębiorstw z danych sektorów gospodarki. Źródło: opracowanie własne na podstawie: *M&A Index Poland. Fuzje i przejęcia w II kwartale 2025 roku.*



Transakcje z udziałem polskich podmiotów pogrupowane według aktywności przedsiębiorstw z danych sektorów gospodarki. Źródło: opracowanie własne na podstawie: *M&A Index Poland. Fuzje i przejęcia w II kwartale 2025 roku.*

Cechy i specyfika procesów transakcyjnych M&A w Polsce kształtowane są poprzez otoczenie podmiotów ich dokonujących oraz wewnętrzne uwarunkowania panujące w spółkach nabywających, jak i kupowanych. Według badań EY, aż 52% transakcji M&A w Europie nie osiąga zakładanych synergii, głównie przez problemy z integracją zespołów i

różnice w zarządzaniu. Podstawowe bariery w rozwoju M&A w Polsce to m.in.<sup>5</sup>:

- Niepewność geopolityczna – wojna w Ukrainie i napięcia handlowe z Chinami wpływają na wyceny i apetyt inwestorów.
- Koszty finansowania – choć stopy procentowe spadają, pozostają wyższe niż w latach 2019-2021.
- Integracja kultur organizacyjnych – wiele fuzji w Polsce nie udaje się nie z powodu liczb, lecz ludzi.

Jakie elementy będą miały największe znaczenie dla rozwoju sektora M&A w perspektywie najbliższych miesięcy<sup>6</sup>:

- Koncentracja na jakości gdzie firmy o wysokiej jakości będą w zakresie szerokiego zainteresowania rynku M&A. Ich wyceny rynkowe mogą być wysokie, ale ich perspektywy to uzasadniają.
- Znaczenie geografii gdzie podmioty realizujące transakcje M&A przyjmują obecnie bardziej optymalizujące podejście do kwestii geograficznych w zakresie swoich łańcuchów dostaw w celu zidentyfikowania zależności i ryzyk. Dążą do większej odporności i ograniczenia wpływu ceł oraz niestabilności geopolitycznej<sup>7</sup>.
- Dominacja inwestowania tematycznego, które daje uczestnikom rynku strategiczny punkt odniesienia. Zamiast reagować na krótkoterminową zmienność ważniejsze będzie koncentracja na długofalowych trendach strukturalnych (transformacja technologiczna, zmiany klimatyczne, przemiany demograficzne czy odporność łańcuchów dostaw).
- Wzmacnianie planowania scenariuszowego. Uczestnicy transakcji powinni systematycznie opracowywać szeroki wachlarz możliwych scenariuszy – makroekonomicznych, regulacyjnych i geopolitycznych – aby zrozumieć, jak różne czynniki mogą wpłynąć na wyniki i wycenę celu przejęcia. Oznacza to modelowanie zarówno scenariuszy optymistycznych, jak i pesymistycznych oraz identyfikację kluczowych czynników wpływających na takie wyniki, jak

tempo wzrostu, zmiany w łańcuchach dostaw, ekspozycja na cła czy wahania kursów walut<sup>8</sup>.

- Priorytet: tworzenie wartości od pierwszego dnia, bez marginesu błędu. Sukces uczestników transakcji zależy nie tylko od zidentyfikowania potencjału ale też od opracowania jasnego, możliwego do wdrożenia planu tworzenia wartości już na wczesnym etapie procesu. Czynniki tworzenia wartości muszą być jasno określone, realistyczne i włączone w proces due diligence, negocjacje transakcyjne i planowanie integracji.
- Zachowaj dyscyplinę wykonawczą, ale bądź elastyczny. W dzisiejszym świecie niepewność jest normą, a nie wyjątkiem. Cła, regulacje, wstrząsy geopolityczne i zmiany makroekonomiczne tworzą warunki, w których trzeba oczekiwać nieoczekiwanego. Dlatego dyscyplina wykonawcza jest ważniejsza niż kiedykolwiek — obejmuje to trzymanie się zasad inwestycyjnych, unikanie nadmiernych wycen oraz zapewnienie gotowości do integracji jeszcze przed podpisaniem umowy. Dodatkowo ważna jest elastyczność decyzyjna we wszystkich aspektach.

Rynek M&A w Polsce wchodzi w fazę dojrzałości, gdzie ogranicza się liczba transakcji przypadkowych - każda decyzja musi być poparta analizą danych, strategią transformacyjną i długoterminowym celem. „...Najlepsze fuzje to te, które łączą nie tylko bilanse, ale też wizje. Kapitał podąża za firmami, które mają pomysł na przyszłość...”<sup>9</sup> Rok 2025 to rok inteligentnych przejęć. Według poprzednich analiz większość transakcji M&A to były transakcje związane ze wzrostem udziału w rynku a teraz firmy nie kupują już konkurentów tylko po to, by rosnąć — kupują po to, by przetrwać i dostosować się i budować przewagę w erze cyfrowej. Według raportu PwC „M&A Barometer 2025”, 62% ankietowanych firm w Polsce planuje przynajmniej jedno przejęcie w ciągu najbliższych 12 miesięcy, a 48% uznaje cyfryzację i automatyzację za kluczowy motyw transakcji<sup>10</sup>. A polski rynek, z rosnącą dojrzałością inwestorów i coraz silniejszym zapleczem technologicznym, ma wszelkie szanse, by stać się liderem nowej fali konsolidacji w Europie.

1 Statistical Forecast by IMAA.

2

[https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL\\_final.pdf](https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL_final.pdf)

3 Już w roku 2024 Enterprise Investors rozpoczął akwizycję na rynku usług medycznych. Enterprise Investors Fund IX deklaruje, że przeznaczy ponad 100 mln PLN na konsolidację i modernizację placówek ambulatoryjnej opieki zdrowotnej w średnich i małych miastach w Polsce. Celem inicjatywy jest stworzenie rentownego podmiotu skoncentrowanego na ochronie zdrowia poza dużymi aglomeracjami miejskimi przy jednoczesnym zapewnieniu dobrej dostępności i jakości usług medycznych. Projekt rozpoczął się od przejęcia NZOZ Śródmieście-Biały Kamień w Wałbrzychu. Przychodnie włączone do tworzonej struktury będą dalej działać na rzecz lokalnych społeczności w dotychczasowym zakresie, inwestując jednocześnie w nowoczesną infrastrukturę, narzędzia IT oraz poszerzenie oferty dla pacjentów.

<https://www.ei.com.pl/pl/enterprise-investors-rozpoczyna-konsolidacje-sektora-ambulatoryjnej-opieki-zdrowotnej/>

4

[https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL\\_final.pdf](https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL_final.pdf).

5 [https://www.ey.com/pl\\_pl](https://www.ey.com/pl_pl)

6 <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

7 Takim przykładem jest decyzja o koncentracji na reszcie świata i próbować odseparować się od USA czy lepiej skupić się na USA, omijając Chiny.

Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

8 Firmy działające w sektorach wrażliwych na cła, takich jak farmacja czy motoryzacja, już uwzględniają te założenia w swoich modelach kosztowych, by szybciej i pewniej podejmować decyzje.

9 Marek Sowa, partner w Boston Consulting Group.

<https://polandgo.pl/rok-transformacji-polski-rynek-fuzji-i-przejec-ma-w-2025-roku/>

10 <https://polandgo.pl/rok-transformacji-polski-rynek-fuzji-i-przejec-ma-w-2025-roku/>



The M&A market in Poland and the outlook as regards its growth

## **Dr. Rafał Kusy**

Since transactions on the M&A market in Poland reached an all-time high of 525 in 2000, there has been a continual downward trend in the number of transactions effected. At the same time, there has been a shift in transaction value. After a three-year decline in the period 2021-2023, an increase was observed in the value of M&A transactions in Poland in 2024. The upward trend as regards transaction value in the CEE region continued into 2025, while Poland once again stood out as a major market for M&A. Although the climate was not favorable, with financing costs remaining high and an economic slowdown in Western Europe, there was discernible activity on the part of Polish investors on the M&A market. Against the backdrop of economic stagnation in the eurozone, the factors affecting the market in Poland were a relaxing of monetary policy, with the NBP cutting

reference rates, a gradual fall in inflation, and a steady rise in Poland's GDP. *The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA)* has reported that in 2024, there were 246 M&A deals of a total value of EUR 5.7 bn, compared to 259 of a value of EUR 3.67 bn in 2023 (see chart 1). In the first nine months of 2025, meanwhile, there was a fall in the overall number of M&A transactions to 171, valued at EUR 9.5 bn. At the same time, projections show a likely result of 228 transactions of a value of EUR 12.64 bn.<sup>1</sup>, which would mean fewer M&A transactions but an increase in value.



Chart 1. M&A tendencies in Poland in 1989-2025 (EUR bn)

Source: IMAA analysis; imaa-institute.org.

A report produced by Navigator Capital found that the trend as regards M&A transactions did not waver in the first six months of 2025, despite political uncertainty caused by the presidential election in Poland, which temporarily cooled the mood among investors, as analysts had expected. M&A projects varied from sector to sector due to the economic changes listed below<sup>2</sup>, such as the cutting of interest rates and low inflation:

- A boom in M&A deals in the medical sector;

- The TMT sector remained sound despite a slight decline;
- A few major transactions in the financial sector despite a decline in the number;
- A downturn in the service sector;
- In the other sectors, there was consolidation around a few selected growth factors.

RE. A) The medical sector was found to be the top sector of growth with regard to healthcare and biotechnology services, with an increase in demand for medical companies, laboratories, and e-healthcare. Rapid consolidation of the healthcare market was spurred by strategic and financial investors (private equity funds) alike. One example is the acquisition of the Eurodiagnostic chain of diagnostic laboratories by the market leader Diagnostyka - this was a continuation of the tendency towards consolidation in the laboratory research market segment. Centrum Medyczne Internus (clinic in Puławy) was taken over by Enterprise Investors, which invested in the pharma firm Formeds, thus expanding its healthcare portfolio<sup>3</sup>. On the dentistry services market, Dentity Group continued to pursue its buy-and-build strategy, by acquiring Ekstradent, part of the plan to establish a nationwide chain. This increase in interest in the medical sector is due to its defensive nature and long-term structural factors: the aging population in Poland, growing demand for healthcare, and appealing prospects for consolidation of this fragmented market. What makes this sector continue to appeal to investors is its alignment with the nationwide tendency for healthcare to play an increasingly large part in M&A transactions.

RE. B) The high level of transaction-related activity in the TMT sector was sustained even though there was a slight decline in the number. This is natural, following the intensive M&A period in preceding years. There continued to be a number of medium-sized acquisitions, in particular involving foreign buyers interested in Polish IT know-how. Acquisitions of IT companies with regard to technology and cybersecurity are propelled by the growing risk of cyberattacks. The Finnish company Digia Plc took over the software consultants Savangard, while the US firm Solvd Inc acquired the Wrocław software producer Tooploox, confirming that foreign capital continues to be interested in the Polish

software producer market. At the same time, there is a process of local consolidation: the hosting company cyber\_Folks was enlarged due to acquisition of Hosterion, while iteo SA merged with Qarbon IT to consolidate the developer service segment. The chief reason for this is the hunt for specialist skills in areas such as cloud computing, AI, and cybersecurity, and also digitalization of the economy; this is the power driving the demand for IT solutions. Although the number of transactions in the TMT sector is slightly lower, it is still one of the M&A sectors with the most activity. Moreover, as tech company pricing stabilizes, and due to the expected gradual improvement in the *macro mood*, there might be a revival of tech transactions in the second half of the year.

RE. C) There may have been fewer transactions in the financial sector, but they were highly spectacular. The most prominent example was the Austrian Erste Group's accession to Santander Bank Polska, a deal for sale of a 49% stake in this major Polish bank for approximately EUR 6.8 bn. This strategic investment, one of the largest cross-border deals in Europe in recent years, underlined the appeal of the Polish market, due to a high rate of growth and banks' profits in a climate in which interest rates are high, even as there is stagnation in Europe. Another high-profile deal in the banking sector was the purchase of the Citi Handlowy retail division by VeloBank for approximately PLN 1.1 bn. In addition to the banking sector, there is also ongoing consolidation of the insurance and brokerage sector, a continuation of the tendency observed in the preceding quarters. The UK group PIB acquired the brokerage chain RCU Ubezpieczenia, while the Polish multiagency leader Unilink closed another acquisition abroad (the Slovenian Priori Zavarovanje), strengthening its position in the region. Private equity funds remain relatively active. In Q1 2025, Innova Capital consolidated the direct insurance market, for instance through acquiring a package of companies such as Punkta and others, laying the groundwork for further acquisitions in this segment. In finance, the motif is predominantly scale and specialization, while business is keen to expand catchment and offerings to meet growing legislative requirements and pressure related to the profit margin.

RE. D) In the service sector (other B2B and specialist services) activity markedly subsided due to the economic instability. For a brief time, demand was met or investment-related decisions were put off until a more favorable time. The most interesting transactions in this sector included the acquisition of the UK courier chain Yodeby by Inpost, the Romanian tourism brand Paralela 45 by Rainbow Tours, or for instance the takeover of the privately-owned English language chain Thames British School by an investor in the sector. The latter demonstrates how a good opportunity in a niche market can still attract capital. In general, meanwhile, the little activity in the service sector is due to the continuing high costs of financing at the start of the quarter, affecting in particular small and medium-sized service firms in the financing of the transaction, nervousness in the run-up to the election, and a lack of big players consolidating this fragmented sector. Many service companies adopted a *wait and see* strategy, in anticipation of an improvement in the macro climate. As the economic and political situation becomes more stable, interest in deals in services can be expected to revive,

RE. E) In the logistics sector and industry 4.0, the process of digitalization of supply chains can drive consolidation of the sector. In the green energy and renewables sector, investors are on the lookout for projects that reflect EU taxonomy and ESG rules.

2025 also saw a technological revolution in transaction processes; instead of traditional analyses, AI is being used increasingly for due diligence purposes, due to the capacity to analyze thousands of pages of contracts, financial reports, and registers within a few hours. This model significantly reduces the time spent on negotiations and costs, but equally new legal issues arise, concerning liability for errors made by an algorithm and how to protect sensitive information in the course of the analysis.

Navigator Capital analysts have expressed cautious optimism for the second half of 2025. This is due to the continued high level of activity in the medical and tech sectors, the orderliness that continues to emerge on the financial market, and potential recovery in the

Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

services sector, on the proviso that the macroeconomic climate improves. The investors remain particular, although they have significant resources and wait for the right moment. They say that the rate of M&A should increase in the latter half of 2025, especially when the political climate cools. In the past, this has prompted resumption of bolder strategic measures on the M&A market.

**Table 1. Selected M&A deals in Poland in the first half-year of 2025**

Asset or entity acquired	Acquiring entity	Target	Value
Santander Bank Polska (49% shareholding)	Erste Group (Austria)	Banco Santander S.A.	Approx. EUR 6.8 bn
Citi Handlowy retail banking segment	VeloBank	Citi Handlowy	PLN 1.0-1.1 bn
Yodel	INPost	Private owners	PLN 670 m
Purcari Wineries	Maspex	Stock exchange investors	PLN 740 m
Poundland	Gordon Brothers	Pepco Group	GBP 1 + GBP 80 m restructuring fund
Gubor Schokoladen	Colian Holding	Private owners	undisclosed
Plastiwell	Jet Investments	Private owners	undisclosed
Paralela 45	Rainbow Tours	Private owners	Approx. PLN 35 m
Eisberg sp. z o. o., Eisberg Hungary k , Eisberg Srl	Green Factory	Eisberg Holding	undisclosed
Polska Grupa Biogazowa	HitecVision	TotalEnergies	PLN 800 m
Grupa Nwiadów	Polska Grupa Militarna	Private owners	PLN 130 m
Pupil Foods	Animex	Private owners	undisclosed
Eurodiagnostic (laboratory chain)	Diagnostyka	Private owners	Approx. PLN 23 m
Centrum Medyczne Internus (Puławy)	Enterprise Investors	Founders / owners	undisclosed
Formeds (supplement manufacturer)	Enterprise Investors	The previous owners	undisclosed
Ekstradent (dentistry clinic)	Dentity Group	Private owners	undisclosed
Savangard (IT / consulting)	Digia Plc (Finland)	Navigator Capital and FORDATA (shareholders)	undisclosed

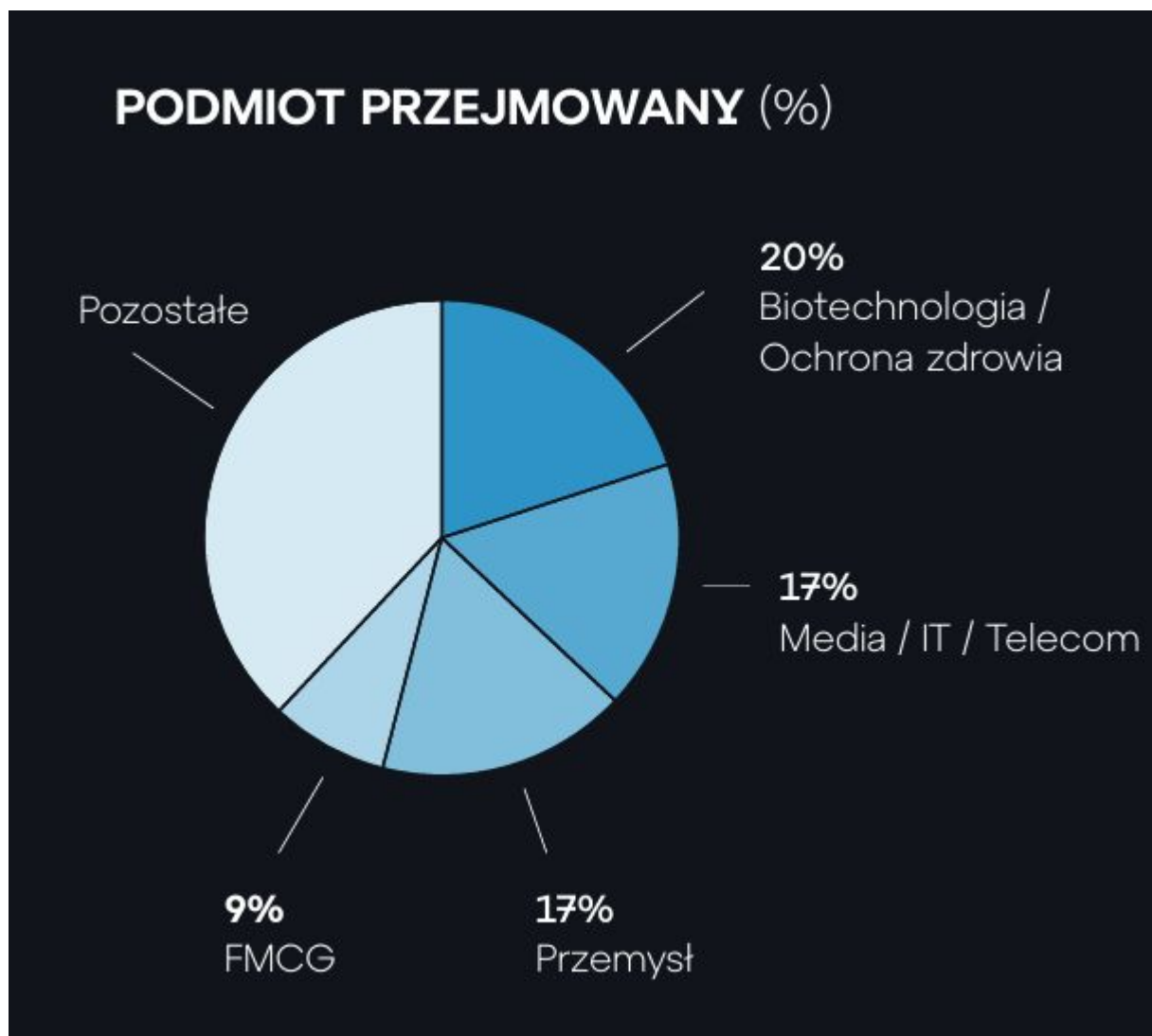
Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

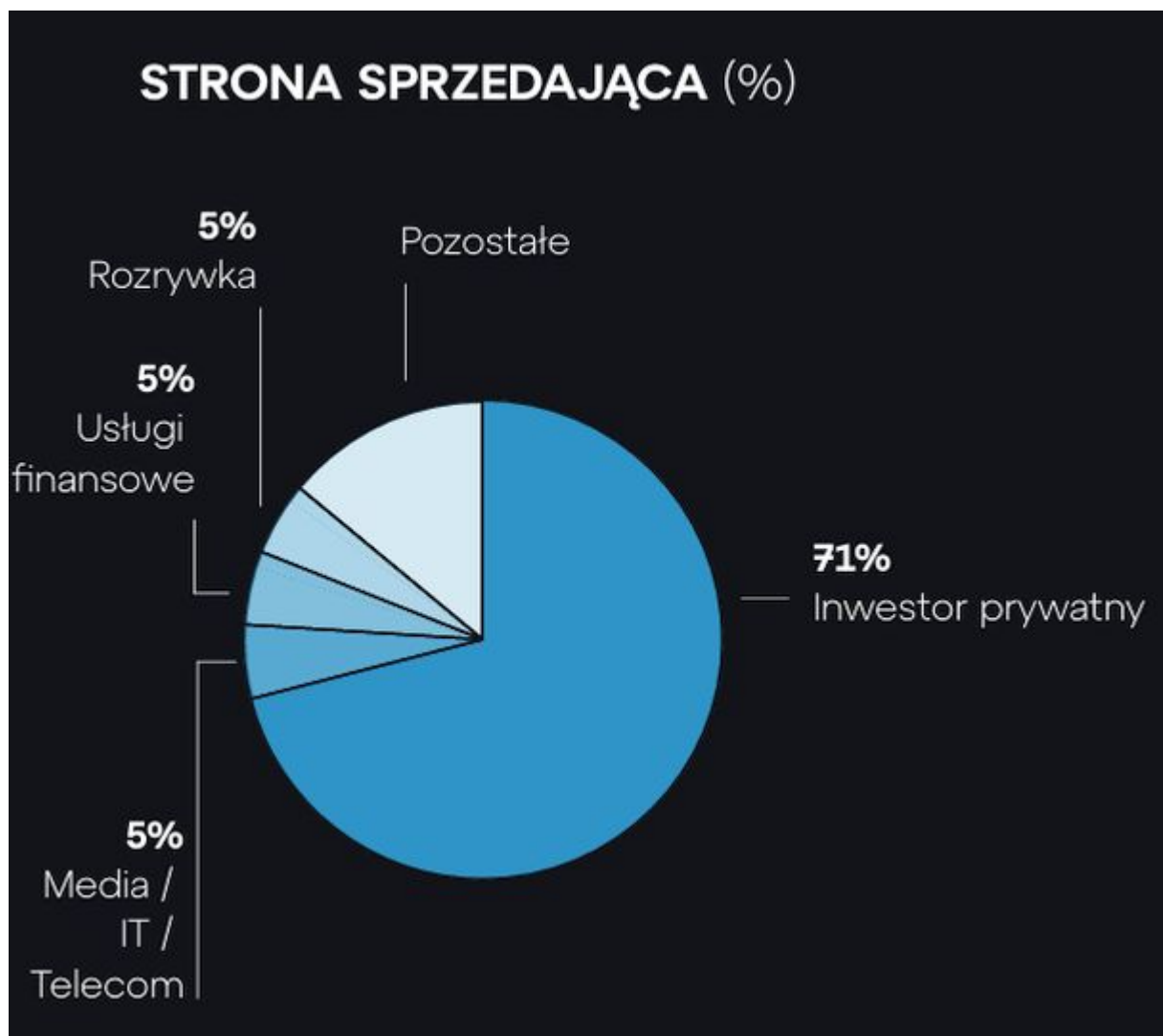
Tooploox (software house, Wrocław)	Solvd Inc (USA)	Private founders	undisclosed
Hosterion (hosting)	cyber_Folks	The previous owners	undisclosed
Qarbon IT (software / dev services)	iteo S.A.	merger	undisclosed
RCU Ubezpieczenia (brokers)	PIB Group (UK)	Private owners	undisclosed
Insurance company package (Punkta and others)	Innova Capital	The previous owners	undisclosed
Priori Zavarovanje (Slovenia)	Unilink (Polska)	Local owners	undisclosed
Thames British School (private school chain)	Sector investor (undisclosed)	Founders / a fund	undisclosed
Power Park Olsztyn (shopping center)	BIG Shopping Centres	Seller is undisclosed	undisclosed
Comfy Park Bielik (retail park, Bielsko-Biała)	Newgate Investment	Seller is undisclosed	undisclosed
Arkady Wrocławskie (commercial premises)	Vastint	Seller is undisclosed	undisclosed
CH Glinki (shopping center, Bydgoszcz)	Redkom Development	Seller is undisclosed	undisclosed
A portfolio of ten A-Centrum retail parks	My Park (Czechia)	A-Centrum	undisclosed
GLP warehouse portfolio	Ares Management	GLP	undisclosed
Jubitom jewelry store chain (30 stores)	Apart	Jubitom	undisclosed

Source: produced by author based on *M&A Index Poland Q II 2025*. Navigator Capital and Fordata.

The most popular targets for acquisition were companies in the biotech and healthcare sector, making up 20% of acquisitions (figure 1). The second-most popular targets were telecommunications, media and technology, and industrial sector companies, each making up 17%. The sellers were predominantly private owners (no less than 71% of sellers). Those most active in making acquisitions, at 15% a piece, included sector investors in the biotech and healthcare, telecommunications, and media and technology sectors. These

were followed by financial investors representing private equity (PE) or venture capital (VC) funds, making up 14% of acquiring entities,<sup>4</sup> and thus this indicates a shift in the investor profile. While foreign equity funds may have been the dominant entities in the past, today Polish investors and second-generation family-owned companies are increasingly active, looking to expand by way of acquisitions. The Polish market is maturing – the younger generation of entrepreneurs is not afraid of selling businesses if this is a means of entering a new sector or gaining a strategic partner. On the other hand, private equity funds focus on projects with lower risk, often purchasing minority stakes instead of acquiring full control. This means that on the M&A market, Polish firms are increasingly acquiring foreign institutions rather than being acquired (examples are Maspex in its acquisition of Purcari Wineries and Colian Holding in its acquisition of Gubor Schokoladen).





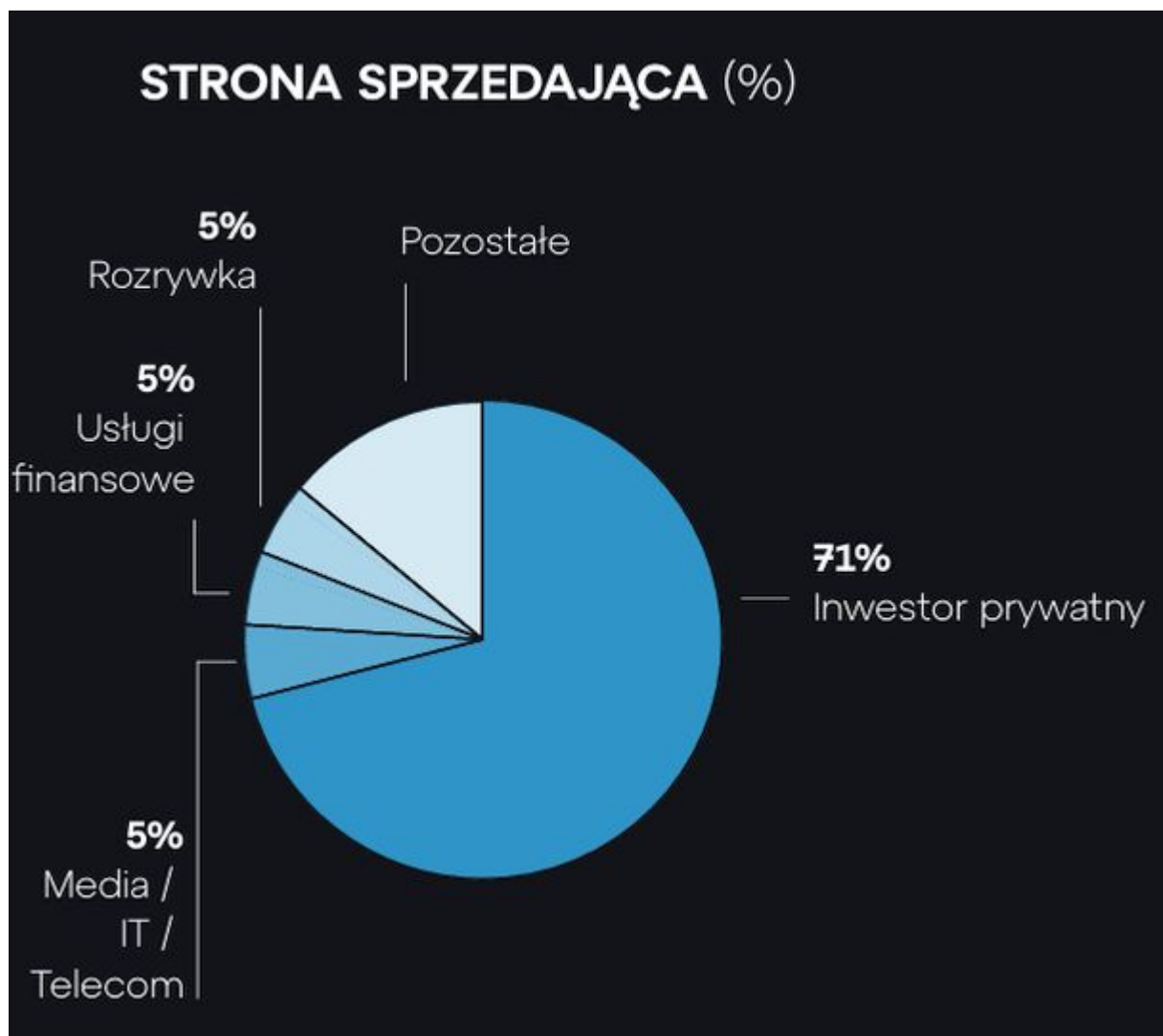


Figure 1. Transakcje z udziałem polskich podmiotów pogrupowane według aktywności przedsiębiorstw z danych sektorów gospodarki.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *M&A Index Poland. Fuzje i przejęcia w II kwartale 2025 roku.*

The characteristics and specific nature of M&A processes in Poland are determined by the environment of the entities effecting the transactions and the conditions within both the

acquiring companies and the targets. EY research has found that no less than 52% of M&A deals in Europe fail to achieve the envisaged synergy, mainly due to problems with integrating teams and differences in terms of management. The chief obstacles to development of M&A in Poland include:<sup>5</sup>

- Geopolitical instability – the war in Ukraine and tensions in trade with China affect pricing and appetite of investors.
- Financing costs – despite falling, interest rates remain above the 2019-2021 level.
- Integration of organizational cultures – many mergers in Poland are unsuccessful not due to the figures, but due to people.

The elements that will have the greatest impact on development of M&A over the coming months<sup>6</sup>:

- Focus on quality, as high-quality businesses will be the subject of broad interest on the M&A market. While the market price may be high, the rationale for this is the promising outlook.
- Geographical relevance, as today, entities that effect M&A adopt the approach to geographical issues that is optimal in terms of their supply chains, to identify links and risks. They seek to become more robust and to reduce the impact of excise duty and geopolitical instability<sup>7</sup>.
- The dominant role of investment by subject matter, providing market players with a strategic point of reference. Instead of reacting to short-term variance, there will be greater focus on long-term structural tendencies (such as technological transformation, climate change, demographic shifts and robustness of supply chains).
- Enhancing planning for various scenarios Transaction participants need to develop in a systematic way a broad range of potential scenarios — macroeconomic, legislative, and geopolitical — to gain an understanding of the various factors that may determine the acquisition outcome and price of the target. This involves devising both optimistic and

pessimistic scenarios and identifying the key factors affecting outcomes such as rate of growth, changes in supply chains, excise duty risk and fluctuating exchange rates<sup>8</sup>.

- Priority: creating value from day one, with no margin of error. The success of the parties to the transaction depends not only on identifying potential; it also requires developing a clear, feasible plan for creating value even in the first stages of the process. The factors that create the value must be specific and realistic, and incorporated into the due diligence process, transaction negotiations and integration planning.
- Remain disciplined in execution, but be flexible. In today's world, instability is the norm, and not the exception. Excise duty, laws, geopolitical shocks and macroeconomic shifts give rise to a climate in which one needs to expect the unexpected. For this reason, discipline in execution is more important than ever — this applies to observing investment principles, avoiding excessive pricing, and ensuring readiness to integrate even before the agreement is signed. Moreover, it is important to be flexible in decision-making with regard to every aspect.

The M&A market in Poland is entering a mature phase, as the number of chance transactions is being limited – every decision must be made based on data analysis, transformation strategy, and a long-term goal. *The best mergers are a combination of both balance sheets and visions. Where businesses have a concept for the future, capital follows...*<sup>9</sup> 2025 is a year of smart acquisitions. Past analyses show that most M&A deals have involved an enlarged market share, while currently firms no longer buy competitors merely to expand — the purchases are for the purpose of survival and adaptation, and to establish an advantage in the digital age. The PwC *M&A Barometer 2025* found that 62% of surveyed businesses in Poland envisage at least one acquisition within the next twelve months, and 48% consider digitalization and automation to be the principal motive for a transaction<sup>10</sup>. The Polish market, meanwhile, with increasingly mature investors and ever more robust technological supporting structures, has a huge opportunity to take the lead

in a new wave of consolidation in Europe.

1 Statistical Forecast by IMAA.

2

[https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL\\_final.pdf](https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL_final.pdf)

3 Już w roku 2024 Enterprise Investors rozpoczął akwizycję na rynku usług medycznych. Enterprise Investors Fund IX deklaruje, że przeznaczy ponad 100 mln PLN na konsolidację i modernizację placówek ambulatoryjnej opieki zdrowotnej w średnich i małych miastach w Polsce. Celem inicjatywy jest stworzenie rentownego podmiotu skoncentrowanego na ochronie zdrowia poza dużymi aglomeracjami miejskimi przy jednoczesnym zapewnieniu dobrej dostępności i jakości usług medycznych. Projekt rozpoczął się od przejęcia NZOZ Śródmieście-Biały Kamień w Wałbrzychu. Przychodnie włączone do tworzonej struktury będą dalej działać na rzecz lokalnych społeczności w dotychczasowym zakresie, inwestując jednocześnie w nowoczesną infrastrukturę, narzędzia IT oraz poszerzenie oferty dla pacjentów.

<https://www.ei.com.pl/pl/enterprise-investors-rozpoczyna-konsolidacje-sektora-ambulatoryjnej-opieki-zdrowotnej/>

4

[https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL\\_final.pdf](https://navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2025/07/NEW-F-Raport-MA-2Q2025-PL_final.pdf).

5 [https://www.ey.com/pl\\_pl](https://www.ey.com/pl_pl)

6 <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

7 Takim przykładem jest decyzja o koncentracji na reszcie świata i próbować odseparować

Prof. Dr Rafał Kusy: Rynek fuzji i przejęć (Mergers&Acquisitions; M&A)  
w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju

się od USA czy lepiej skupić się na USA, omijając Chiny.

8 Firmy działające w sektorach wrażliwych na cła, takich jak farmacja czy motoryzacja, już uwzględniają te założenia w swoich modelach kosztowych, by szybciej i pewniej podejmować decyzje.

9 Marek Sowa, partner w Boston Consulting Group.

<https://polandgo.pl/rok-transformacji-polski-rynek-fuzji-i-przejec-ma-w-2025-roku/>

10 <https://polandgo.pl/rok-transformacji-polski-rynek-fuzji-i-przejec-ma-w-2025-roku/>