

Rosnące wyniki, otwarte pytanie o transferowalność wartości

Studium przypadku małego przedsiębiorstwa
przygotowywanego do potencjalnej zmiany
właścicielskiej

dr Adam Weinert

Informacje redakcyjne

VBM Sprint® Case Study Series #001 · v1.0

Data powstania dokumentu: 8 października 2026 r.

Tytuł	Rosnące wyniki, otwarte pytanie o transferowalność wartości
Podtytuł	Studium przypadku małego przedsiębiorstwa przygotowywanego do potencjalnej zmiany właścicielskiej
Autor	dr Adam Weinert · ORCID: 0000-0002-8697-8944
Seria	VBM Sprint® Case Study Series #001 · v1.0
Wydawca	VBM Sprint®
DOI	10.5281/zenodo.23140072

Rekomendowane cytowanie

Weinert, A. (2026). Rosnące wyniki, otwarte pytanie o transferowalność wartości. VBM Sprint® Case Study Series #001 (wersja 1.0). VBM Sprint®. <https://doi.org/10.5281/zenodo.23140072>

Informacja o wykorzystaniu narzędzi AI

Przy opracowaniu redakcyjnym i technicznym publikacji oraz przy projektowaniu i wykonaniu okładki wykorzystano narzędzia sztucznej inteligencji. Decyzje merytoryczne, koncepcja publikacji, kierunek wizualny oraz odpowiedzialność za ostateczną formę pozostają po stronie autora.

Prawa i wykorzystanie

© 2026 Adam Weinert.

Publikacja może być bezpłatnie pobierana, cytowana i rozpowszechniana w kompletnej, niezmienionej postaci z zachowaniem informacji o autorze i źródle. Publiczne rozpowszechnianie adaptacji, tłumaczeń i zmodyfikowanych wersji oraz komercyjna dystrybucja samej publikacji wymagają zgody uprawnionego.

VBM Sprint® jest zarejestrowanym znakiem towarowym. Udostępnienie publikacji nie udziela praw do znaku ani nie przyznaje statusu autoryzowanego lub certyfikowanego praktyka VBM Sprint. W publikacji nazwa VBM Sprint bez symbolu ® oznacza ten sam zarejestrowany znak VBM Sprint®. Symbol zachowano przy pierwszym wystąpieniu i w tytułach.

PODZIĘKOWANIA

Dziękuję właścicielowi przedsiębiorstwa opisanego w tym studium przypadku za wieloletnią współpracę, otwartość w rozmowach o przyszłości firmy oraz zgodę na wykorzystanie doświadczeń z tej pracy w formie zanonimizowanego opracowania. Szczególnie cenne były gotowość do podejmowania trudnych pytań dotyczących wartości, sukcesji i możliwej zmiany właścicielskiej oraz możliwość powrotu do materiałów powstających na kolejnych etapach procesu.

Ze względu na przyjętą zasadę anonimizacji nie podaję jego nazwiska ani nazwy przedsiębiorstwa.

dr Adam Weinert

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE

Punkt wyjścia	4
Jak czytać ten przypadek	4

CZĘŚĆ I · KONDYCJA PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Firma, która nie jest w kryzysie	5
2. Kontekst przedsiębiorstwa	6
3. Wyniki ekonomiczne poprawiają się	7

CZĘŚĆ II · WARTOŚĆ I JEJ TRANSFEROWALNOŚĆ

4. Od wyniku do nośników wartości	8
5. Właściciel wewnątrz wartości przedsiębiorstwa	9
6. Kto podejmuje decyzje?	10

CZĘŚĆ III · CIĄGŁOŚĆ ZARZĄDZANIA A ZMIANA WŁAŚCICIELSKA

7. Problem rozpoznany, ale niewdrożony	11
8. Różne ścieżki zmiany właścicielskiej	12
9. Stan otwarty	13

WNIOSKI I GRANICE

10. Co przypadek pozwala stwierdzić	14
11. Czego przypadek nie dowodzi	15

ZAKOŃCZENIE

12. Pytanie dla właściciela	16
13. Nota metodologiczna	17

Punkt wyjścia

GENEZA

Przypadek ten poprzedza sformalizowanie wytycznych VBM Sprint. Nie był prowadzony według obecnego Standardu ani jako zastosowanie metodyki. Doświadczenia z pracy nad opisaną sytuacją stały się jednak jednym z praktycznych źródeł, które wpłynęły na późniejsze kształtowanie podejścia jednego ze współautorów VBM Sprint. Dlatego przypadek należy czytać jako materiał genezy podejścia, a nie jako dowód zastosowania lub skuteczności VBM Sprint.

Przypadek pokazuje sytuację, w której poprawa wyników ekonomicznych nie zamyka pytania o gotowość przedsiębiorstwa do zmiany właścicielskiej. W latach 2021–2025 firma zwiększa sprzedaż, zysk netto i relację zysku netto do sprzedaży, a równolegle rozwija przygotowanie do rozmów z potencjalnymi inwestorami.

Jednocześnie najważniejsze decyzje pozostają skupione w roli właściciela, a rozpoznany problem ciągłości zarządzania nie zostaje w badanym okresie przełożony na wdrożone rozwiązanie zapewniające następstwo. Przypadek nie rozstrzyga więc, czy przedsiębiorstwo było „gotowe do sprzedaży”. Otwiera natomiast pytanie o transferowalność wartości przedsiębiorstwa w sytuacji, gdy zmienia się rola dotychczasowego właściciela.

Jak czytać ten przypadek

W dalszej lekturze warto zachować pięć podstawowych rozróżnień:

WARTOŚĆ EKONOMICZNA ≠ TRANSFEROWALNOŚĆ WARTOŚCI

ROZPOZNANIE PROBLEMU ≠ DECYZJA ≠ WDROŻENIE

KOMPETENCJE OPERACYJNE ≠ ODPOWIEDZIALNOŚĆ WŁAŚCICIELSKO-ZARZĄDCZA

WARTOŚĆ ≠ WYCENA ≠ CENA TRANSAKCYJNA

PRZYGOTOWANIE TRANSAKCYJNE ≠ FINALNA GOTOWOŚĆ / FINALNA TRANSAKCJA

Reprezentację należy czytać jako analizę jednej udokumentowanej sytuacji właścicielskiej, a nie jako dowód uniwersalnej zależności, receptę postępowania ani historię sukcesu lub porażki.

Kluczowe zagadnienia: kontekst przedsiębiorstwa i zmiana wyników ekonomicznych.

1. Firma, która nie jest w kryzysie

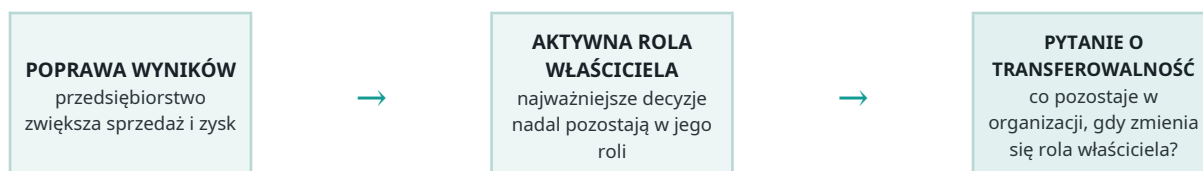
Ten przypadek nie zaczyna się od kryzysu przedsiębiorstwa. W badanym okresie firma pozostaje aktywnym małym przedsiębiorstwem, a jej wyniki ekonomiczne poprawiają się. Między 2021 a 2025 rokiem zwiększyła się nominalna sprzedaż netto, wzrósł nominalny zysk netto, a relacja zysku netto do sprzedaży poprawiła się. Dynamikę zmian przedstawiono dalej. Dane te dokumentują poprawę sytuacji ekonomiczno-finansowej, ale nie pozwalają same w sobie rozstrzygnąć jej przyczyn. To istotny punkt wyjścia. Sytuacja właścicielska nie wynika z załamania wyników ani z udokumentowanej presji natychmiastowej restrukturyzacji. Przeciwnie, przedsiębiorstwo prowadzi bieżącą działalność i poprawia wyniki. Sam stan ekonomiczny nie wymusza więc w badanym okresie gwałtownej decyzji o jego przyszłości.

Równolegle do poprawy wyników w materiale pojawia się trwały wątek pozyskania inwestora lub sprzedaży przedsiębiorstwa, częściowo rekonstruowany retrospektywnie. W kolejnych etapach intencja ta jest coraz wyraźniej formalizowana: powstają materiały dla potencjalnych inwestorów, identyfikowane są nośniki wartości, analizowane są warianty transakcyjne i prowadzone są kolejne rozmowy. Zestawienie tych dwóch obrazów tworzy podstawowe napięcie przypadku. Z jednej strony przedsiębiorstwo poprawia wyniki. Z drugiej strony właściciel rozważa przyszłość, w której jego własna rola może się zmienić. Pytanie, którego nie rozwiązuje kolejny dobry rok finansowy, brzmi: co stanie się z przedsiębiorstwem, gdy właściciel przestanie pełnić dotychczasową rolę?

Dobre wyniki ekonomiczne mówią wiele o zdolności firmy do generowania wyniku w dotychczasowej konfiguracji. Nie odpowiadają jednak jeszcze na pytanie, jaka część tej zdolności znajduje się trwale w organizacji, a jaka pozostaje związana z osobą właściciela. Nie przesądzą również, czy przedsiębiorstwo jest przygotowane do zmiany właścicielskiej.

Dlatego właściwym początkiem tego przypadku nie jest pytanie: „Jak uratować firmę?”. Jest nim inne pytanie: co zmienia się w sytuacji właścicielskiej, gdy dobrze funkcjonujące przedsiębiorstwo ma w przyszłości działać bez dotychczasowej roli właściciela?

NAPIĘCIE PUNKTU WYJŚCIA



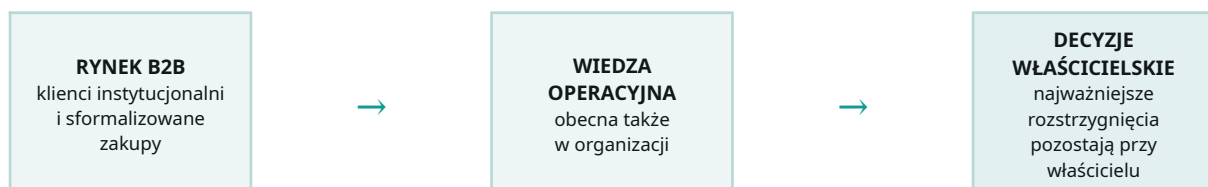
2. Kontekst przedsiębiorstwa

Przypadek dotyczy małego przedsiębiorstwa handlowego B2B działającego na wyspecjalizowanym rynku i obsługującego przede wszystkim klientów instytucjonalnych. Istotną część sprzedaży odbywa się w sformalizowanych postępowaniach zakupowych. Działalność jest prowadzona od wielu lat, a w organizacji funkcjonują wyodrębnione role związane m.in. ze sprzedażą, logistyką i obsługą działalności operacyjnej. Przedsiębiorstwo pozostaje jednocześnie organizacją silnie właścicielską. Właściciel pełni funkcję zarządzającą i skupia najważniejsze decyzje dotyczące realizacji celów firmy. Nie oznacza to jednak, że cała wiedza operacyjna znajduje się wyłącznie w jego rękach. W organizacji pracują osoby posiadające wieloletnie doświadczenie, znajomość produktów, klientów i procedur sprzedażowych oraz kompetencje pozwalające przekazywać wiedzę kolejnym pracownikom.

Ta konfiguracja jest istotna dla dalszej części przypadku. Wiedza operacyjna i doświadczenie są obecne także poza właścicielem, natomiast najważniejsze decyzje pozostają w jego roli. Na tym etapie jest to opis struktury odpowiedzialności, a nie wniosek o gotowości przedsiębiorstwa do zmiany właścicielskiej. Właśnie dlatego przedmiotem przypadku nie jest całe przedsiębiorstwo ani ocena jego bieżącej działalności. Analizowana jest konkretna sytuacja właścicielska: wieloletnie przygotowywanie przedsiębiorstwa do możliwej zmiany własności, wejścia inwestora lub zmiany roli właściciela, przy jednoczesnym pytaniu o to, na ile firma może zachować swoją zdolność do działania i tworzenia wartości po ograniczeniu jego osobistego udziału.

Dla ochrony przedsiębiorstwa w reprezentacji ograniczono informacje, które nie są konieczne do zrozumienia tego układu zależności. Nie są ujawniane dane pozwalające łatwo odtworzyć tożsamość firmy, szczegółowa pozycja rynkowa, liczba kontraktów, dane konkretnych partnerów ani charakterystyczne parametry wcześniejszych rozmów transakcyjnych.

SCHEMAT · UKŁAD PRZEDSIĘBIORSTWA



3. Wyniki ekonomiczne poprawiają się

W latach 2021–2025 przedsiębiorstwo poprawiało wyniki ekonomiczne. Sprzedaż netto wzrosła nominalnie w tym okresie o około jedną piątą. Zmiana wyniku netto była jeszcze wyraźniejsza. W 2022 roku zysk netto obniżył się względem roku poprzedniego, a następnie rósł w każdym kolejnym roku. W całym okresie 2021–2025 zysk netto wzrósł ponad dwukrotnie względem początku okresu. Równolegle poprawiała się relacja zysku netto do sprzedaży: z około 5% na początku badanego okresu do około 10% na jego końcu. Wszystkie wartości podano w ujęciu nominalnym. Ma to znaczenie interpretacyjne: badany okres obejmuje lata podwyższonej inflacji, dlatego nominalny wzrost sprzedaży o około jedną piątą nie pozwala stwierdzić realnego wzrostu skali działalności. Wyraźniejszą podstawę ma poprawa rentowności: relacja zysku netto do sprzedaży jest miarą względną i nie wzrasta automatycznie wraz z nominalnym poziomem cen, choć również może pozostawać pod wpływem zmian cen i kosztów.

W tym miejscu ważne jest jednak zachowanie właściwej granicy interpretacyjnej. Dane finansowe pozwalają stwierdzić, że przedsiębiorstwo poprawiło wyniki w badanym okresie. Nie pozwalają natomiast samodzielnie ustalić, dlaczego ta poprawa nastąpiła ani przypisać jej do jednego działania, jednej decyzji czy jednego uczestnika procesu. Z perspektywy sytuacji właścicielskiej najważniejsze jest coś innego. Poprawa wyników współistniała z kolejnymi, częściowo rekonstruowanymi retrospektywnie, rozmowami o przyszłości przedsiębiorstwa. Materiał nie wskazuje, aby intencja inwestorska wynikała z utraty zdolności do bieżącego funkcjonowania. Właściciel rozważał zmianę własnościową i różne warianty dalszego rozwoju mimo poprawiających się wyników.

Zestawienie danych finansowych z procesem właścicielskim przesuwają uwagę z samej kondycji ekonomicznej na inne pytania: co uczestnicy procesu uznawali za nośniki wartości, które z tych elementów mogą pozostać w organizacji po zmianie roli właściciela i na ile dotychczasowa zdolność do generowania wyniku jest związana z obecną konfiguracją właścicielsko-zarządczą. W materiałach przygotowawczych obok pytania „ile firma zarabia?” pojawia się więc pytanie bardziej wymagające: co właściwie miałyby kupić inwestor i co z tej wartości może rzeczywiście zostać przejęte?

Dynamika wyników przedsiębiorstwa 2021–2025



Kluczowe zagadnienia: nośniki wartości, rola właściciela i koncentracja odpowiedzialności decyzyjnej.

4. Od wyniku do nośników wartości

W materiałach inwestorskich analiza przedsiębiorstwa wychodzi poza sam wynik finansowy i kieruje uwagę na to, co miałby przejąć potencjalny inwestor. Według rekonstrukcji uczestniczącej zamiar sprzedaży przedsiębiorstwa był obecny w perspektywie właściciela już od początku badanego okresu. Najwyraźniejsze materiały źródłowe powstałe w toku procesu i dokumentujące tę intencję pochodzą jednak z 2024 roku. W przygotowanym wówczas teaserze inwestorskim przedsiębiorstwo zostało przedstawione jako poszukujące inwestora, a właściciel dopuszczał sprzedaż całości lub części udziałów przy jednoczesnej gotowości do dalszego zaangażowania w zarządzanie przez określony czas. W tym samym okresie przygotowanie do rozmów inwestorskich przestało sprowadzać się wyłącznie do deklaracji zamiaru sprzedaży. Powstawały materiały do spotkań, teaser inwestorski, model wyceny oraz dokumenty porządkujące informacje, które miały zostać przedstawione potencjalnemu nabywcy. Proces zaczynał więc przybierać bardziej uporządkowaną formę.

Szczególne znaczenie miało pytanie zapisane w materiale przygotowawczym do rozmowy z inwestorem: „co ja kupuję?”. Odpowiedź nie ograniczała się do wyniku finansowego ani aktywów przedsiębiorstwa. Wśród elementów wymagających przedstawienia wskazywano m.in. kontrakty, relacje z klientami, kompetencje pracowników, wiedzę i relacje właściciela, potencjał dalszego rozwoju oraz możliwe kierunki zwiększania sprzedaży. Materiał nie pozwala traktować tych elementów jako niezależnie zweryfikowanej listy źródeł wartości rynkowej. Pokazuje natomiast, w jaki sposób uczestnicy procesu zaczęli porządkować przedsiębiorstwo z perspektywy potencjalnego nabywcy. To ważna zmiana perspektywy. Wynik finansowy opisuje efekt funkcjonowania przedsiębiorstwa w danym okresie. Z perspektywy potencjalnego nabywcy pojawia się inne pytanie: co pozwala ten wynik osiągnąć i które z tych elementów może przejąć razem z firmą?

Właśnie w tym miejscu problem wartości zaczyna łączyć się z problemem transferowalności. Materiał pozwala rozróżnić elementy osadzone w organizacji, takie jak kompetencje pracowników, sposoby działania czy relacje kontraktowe oraz elementy związane z osobą właściciela. Samo rozróżnienie nie przesądza jeszcze stopnia ich transferowalności. Od tego momentu pytanie o wartość przedsiębiorstwa łączy się z pytaniem o rolę właściciela w tworzeniu i utrzymywaniu tej wartości.

5. Właściciel wewnątrz wartości przedsiębiorstwa

Analiza nośników wartości prowadzi do pozornie sprzecznego obrazu. Z jednej strony przedsiębiorstwo posiada kompetencje, które nie są skupione wyłącznie w rękach właściciela. Z drugiej strony najważniejsze decyzje dotyczące realizacji celów firmy pozostają skoncentrowane właśnie w jego roli. Materiał organizacyjny z 2025 roku wskazuje właściciela jako osobę podejmującą decyzje strategiczne. Nie oznacza to jednak, że poza właścicielem nie istnieje zdolność do prowadzenia działalności operacyjnej. Materiały przygotowywane w procesie inwestorskim wskazują na obecność doświadczonych pracowników posiadających wiedzę o produktach, sformalizowanych procesach sprzedażowych, pozyskiwaniu klientów i obsłudze działalności. Wiedza operacyjna jest więc obecna również w organizacji i może być przekazywana kolejnym osobom.

Kluczowe jest więc rozróżnienie: zdolność pracowników do prowadzenia działalności operacyjnej nie jest tym samym co rozproszenie odpowiedzialności za najważniejsze decyzje. W badanym przypadku te dwa poziomy nie pokrywają się.

W przypadku tego przedsiębiorstwa problem transferowalności nie sprowadza się więc do braku wiedzy operacyjnej. Można go interpretować przede wszystkim jako pytanie o koncentrację odpowiedzialności decyzyjnej i części relacji biznesowych w roli właściciela. W tej konfiguracji ujawnia się napięcie: bezpośrednia kontrola i koncentracja decyzji współistnieją ze sprawnym bieżącym funkcjonowaniem, ale przy rozważaniu zmiany właścicielskiej stają się istotne dla pytania o ciągłość zarządzania. Dla potencjalnego nabywcy znaczenie ma bowiem nie tylko to, czy przedsiębiorstwo dobrze funkcjonuje obecnie. Istotne staje się również pytanie, czy jego sposób działania można zachować wtedy, gdy osoba podejmująca najważniejsze decyzje przestanie pełnić dotychczasową rolę.

Właśnie w tym miejscu właściciel przestaje być wyłącznie osobą zarządzającą wartością przedsiębiorstwa. Sam staje się jednym z elementów konfiguracji, od której ta wartość może być zależna. Kolejne pytanie nie brzmi więc już: „czy w firmie są kompetentni ludzie?”. Brzmi: kto może przejąć odpowiedzialność, która dotychczas pozostawała przy właścicielu?

6. Kto podejmuje decyzje?

W badanym przedsiębiorstwie koncentracja najważniejszych decyzji w jednej osobie współistnieje z poprawą wyników i obecnością doświadczonych pracowników. Materiał nie daje podstaw, by traktować samą koncentrację decyzji jako dowód słabości operacyjnej organizacji. Na tym tle ujawnia się asymetria istotna dla przypadku: kompetencje operacyjne są szersze niż mandat do podejmowania najważniejszych decyzji dotyczących przedsiębiorstwa jako całości. Dlatego pytanie o zależność od właściciela nie powinno brzmieć: „czy inni pracownicy potrafią wykonywać swoją pracę?”. Zebrane informacje i dane nie dają podstaw do takiej diagnozy. Właściwsze pytanie brzmi: kto poza właścicielem posiada mandat i odpowiedzialność pozwalające podejmować decyzje dotyczące przedsiębiorstwa jako całości?

Różnica jest istotna. Kompetencja operacyjna pozwala realizować określone zadania, obsługiwać klientów, uczestniczyć w sformalizowanych procesach sprzedażowych, zarządzać logistyką czy wykorzystywać wiedzę produktową. Odpowiedzialność właścicielsko-zarządcza dotyczy natomiast wyboru kierunku, rozstrzygania konfliktów priorytetów, podejmowania decyzji o zasobach, relacjach i ryzyku oraz reprezentowania przedsiębiorstwa wobec kluczowych partnerów. Dopóki właściciel pozostaje aktywny w swojej dotychczasowej roli, taka konfiguracja współistnieje w materiale z bieżącym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Pracownicy realizują swoje role, a najważniejsze rozstrzygnięcia pozostają w jednym centrum decyzyjnym. Znaczenie tej konfiguracji zmienia się w analizie, gdy właściciel rozważa sprzedaż firmy, pozyskanie inwestora albo ograniczenie własnego udziału w zarządzaniu. Koncentracja decyzji przestaje być wtedy wyłącznie wewnętrzną cechą sposobu zarządzania i staje się jednym z elementów pytania o ciągłość przedsiębiorstwa po zmianie roli właściciela.

Nie jest to tożsame z prostym przekazaniem większej liczby zadań. Materiał skłania do różniczenia przekazania zadań od przekazania odpowiedzialności za przedsiębiorstwo jako całość. W badanym przypadku właśnie ta różnica prowadzi do kolejnego poziomu problemu właścicielskiego. Jeżeli właściciel przestanie pełnić swoją obecną rolę, kto przejmie nie tylko wykonywanie czynności, ale również odpowiedzialność za podejmowanie decyzji, które dotychczas pozostawały przy nim?

SCHEMAT · DWA POZIOMY ODPOWIEDZIALNOŚCI

KOMPETENCJE OPERACYJNE W ORGANIZACJI	ODPOWIEDZIALNOŚĆ STRATEGICZNA
Pracownicy realizują zadania, obsługują klientów i posiadają wiedzę operacyjną możliwą do przekazywania.	Decyzje strategiczne i mandat do rozstrzygnięć dotyczących przedsiębiorstwa pozostają skupione przy właścicielu.
PYTANIE O TRANSFEROWALNOŚĆ Kto przejmie odpowiedzialność, gdy zmieni się rola właściciela?	

Kluczowe zagadnienia: ciągłość zarządzania, warianty zmiany właścicielskiej i otwarty stan przypadku.

7. Problem rozpoznany, ale niewdrożony

Problem ciągłości zarządzania nie pojawił się w tym przypadku dopiero w momencie zaawansowanych rozmów z inwestorem. Według późniejszej relacji uczestnika procesu właściciel już podczas pierwszych rozmów w 2021 roku wskazywał, że nie posiada naturalnego sukcesora. W kolejnych latach wracało również spostrzeżenie, że w istniejącej organizacji nie ma osoby, z którą właściciel mógłby prowadzić rozmowę o przedsiębiorstwie na poziomie właścicielskim. Nie oznacza to braku kompetentnych pracowników. Wskazuje natomiast na inną lukę: brak osoby przygotowanej do przejęcia odpowiedzialności odpowiadającej roli, którą dotychczas pełnił właściciel. Samo rozpoznanie tego problemu nie zostało jednak przełożone na wdrożone rozwiązanie zapewniające ciągłość zarządzania. W materiale tej wersji przypadku nie ma podstaw do stwierdzenia, że przed zmianą właścicielską ustanowiono następcę, przekazano mu odpowiedzialność za przedsiębiorstwo albo uruchomiono formalny proces sukcesji zarządczej. To właśnie tutaj ujawnia się drugi istotny wzorzec przypadku:

ROZPOZNANIE PROBLEMU ≠ DECYZJA ≠ WDROŻENIE

W tym przypadku rozpoznany problem ciągłości współistniał przez kilka lat z bieżącym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Dopóki właściciel pozostawał aktywny jako centrum najważniejszych decyzji, brak wdrożonego następstwa nie został w materiale powiązany z zakłóceniem bieżącej działalności. Jego znaczenie stawało się wyraźniejsze wraz z rozważaniem zmiany roli właściciela. Z późniejszego odtworzenia przebiegu zdarzeń wynika, że możliwość zapewnienia ciągłości zarządzania przez osobę spoza obecnej struktury pojawiała się wcześniej bez konkretnych ustaleń, a wyraźniej powróciła w 2026 roku. Wariant ten był rozważany przede wszystkim w kontekście przekonania potencjalnych inwestorów, że po zmianie własności przedsiębiorstwo może zachować ciągłość zarządzania. Nie oznaczało to jednak wdrożonej sukcesji. Nie został określony formalny mandat, zakres odpowiedzialności, sposób wynagrodzenia, ewentualny udział kapitałowy ani termin przejęcia roli. Materiał dokumentuje więc pojawienie się wariantu rozwiązania, a nie jego realizację. Ta sekwencja pokazuje różnicę między rozpoznaniem problemu a wdrożeniem rozwiązania. W badanym przypadku brak następstwa był rozpoznawany wcześniej, lecz jego praktyczne znaczenie wracało w momentach, gdy rozmowy o zmianie właścicielskiej stawiały pytanie o ciągłość zarządzania. Przypadek nie pozwala rozstrzygnąć, dlaczego wcześniej nie doszło do wdrożenia rozwiązania ani czy wcześniejsze przekazanie odpowiedzialności zmieniałoby przebieg rozmów inwestorskich. Pozwala jednak postawić pytanie ważne dla innych właścicieli:

Czy problem strategiczny staje się decyzją właścicielską dopiero wtedy, gdy jego nierozwiązanie zaczyna ograniczać realne warianty przyszłości przedsiębiorstwa?

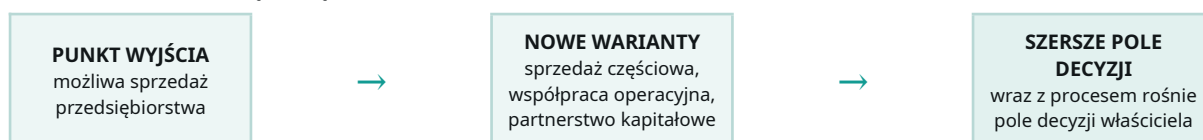
8. Różne ścieżki zmiany właścicielskiej

Historia przygotowania przedsiębiorstwa do zmiany właścicielskiej nie przebiegała według jednego, z góry ustalonego scenariusza. Późniejsze odtworzenie przebiegu zdarzeń wskazuje, że w latach 2021–2026 pojawiały się kolejne kontakty z potencjalnymi inwestorami i partnerami. Nie należy ich jednak traktować po prostu jako serii nieudanych prób sprzedaży firmy. Poszczególne rozmowy dotyczyły różnych sposobów rozwiązania sytuacji właścicielskiej. Punktem wyjścia pozostawała możliwość sprzedaży przedsiębiorstwa, ale wraz z rozwojem procesu pojawiały się również inne konfiguracje: sprzedaż częściowa, współpraca prowadząca potencjalnie do późniejszej konsolidacji czy partnerstwo kapitałowe. Dobrym przykładem jest ścieżka rozwijana w 2025 roku. Według relacji uczestnika procesu uzgodniono wtedy z innym podmiotem formę współpracy operacyjnej. Miała ona poprzedzać ewentualne dalsze rozmowy o konsolidacji, a ustalenia zostały sformalizowane.

Nie była to więc prosta konstrukcja natychmiastowej sprzedaży przedsiębiorstwa. Najpierw miała zostać sprawdzona współpraca operacyjna, a dopiero jej powodzenie mogło otworzyć dalszą ścieżkę właścicielską. Z późniejszego odtworzenia przebiegu współpracy wynika, że nie doprowadziła ona jednak do zakładanego rezultatu, a próba powrotu do rozmów o możliwej konsolidacji nie przyniosła dalszego rozwoju tej ścieżki. Ten epizod nie pozwala rozstrzygnąć, jaki model transakcyjny byłby dla przedsiębiorstwa najlepszy. Pokazuje natomiast, że w tym przypadku przygotowanie zmiany właścicielskiej przyjmowało również wariant etapowy, oparty na współpracy operacyjnej poprzedzającej ewentualne dalsze rozmowy właścielskie. W szerszej perspektywie materiał można interpretować jako stopniowe przechodzenie od początkowej logiki „sprzedać przedsiębiorstwo” do szerszego zestawu możliwych rozwiązań właścielskich. Pełne wyjście właściciela pozostaje jednym z wariantów, ale obok niego pojawiają się możliwość częściowej zmiany własności oraz partnerstwo kapitałowe.

Nie oznacza to, że którykolwiek z tych wariantów został ostatecznie wybrany. Ta wersja przypadku kończy się przed takim rozstrzygnięciem. Istotne jest jednak, że wraz z kolejnymi rozmowami zmienia się samo pole decyzji właściciela. Dlatego kolejne kontakty inwestorskie są w tym przypadku ważne nie jako licznik „udanych” i „nieudanych” prób. Można je interpretować jako kolejne ścieżki potencjalnej zmiany właścielskiej, które poszerzają pole rozważanych wariantów poza proste pytanie „komu sprzedać firmę?”.

SCHEMAT · ROZSZERZAJĄCE SIĘ WARIANTY ZMIANY



9. Stan otwarty

Ta wersja przypadku nie kończy się sprzedażą przedsiębiorstwa, wejściem inwestora ani decyzją właściciela o pozostaniu w dotychczasowej roli. Kończy się wcześniej, w momencie, w którym sytuacja właścicielska pozostaje otwarta. W porównaniu z początkiem badanego okresu przedsiębiorstwo znajduje się jednak w innej sytuacji. Wyniki ekonomiczne są wyższe, przygotowanie do rozmów inwestorskich zostało bardziej uporządkowane, zidentyfikowano istotne nośniki wartości, a właściciel zetknął się z różnymi możliwymi wariantami zmiany własnościowej i kapitałowej. Jednocześnie pozostaje otwarte pytanie o transferowalność. Organizacja posiada doświadczenie i kompetencje operacyjne wykraczające poza osobę właściciela, lecz najważniejsze decyzje pozostają skoncentrowane w jego roli. Rozpoznany wcześniej problem ciągłości zarządzania nie został przekształcony w formalnie wdrożone rozwiązanie zapewniające następstwo. Dlatego poprawa sytuacji ekonomicznej i coraz bardziej rozwinięte przygotowanie transakcyjne nie są równoznaczne ani z finalną gotowością transakcyjną, ani z zawarciem transakcji; nie rozwiązują też automatycznie sytuacji właścicielskiej.

W tym miejscu spotykają się dwie główne osie przypadku:

WARTOŚĆ EKONOMICZNA $\neq$ TRANSFEROWALNOŚĆ WARTOŚCI

ROZPOZNANIE PROBLEMU $\neq$ DECYZJA $\neq$ WDROŻENIE

Przedsiębiorstwo może generować coraz lepsze wyniki, posiadać kompetentnych pracowników i być coraz lepiej opisane z perspektywy potencjalnego inwestora, a jednocześnie pozostawiać nierozstrzygnięte pytanie o to, kto przejmie odpowiedzialność skupioną dotychczas przy właścicielu. Ta wersja przypadku nie pozwala stwierdzić, że właśnie ten problem uniemożliwił transakcję. Nie pozwala również ocenić, jaki wariant właścicielski ostatecznie okaże się najlepszy ani jaka będzie końcowa wartość transakcyjna przedsiębiorstwa. Pozwala natomiast zobaczyć coś wcześniejszego: moment, w którym pole możliwych rozstrzygnięć wykracza poza prostą alternatywę „sprzedać” / „nie sprzedać”. Obejmuje również pytanie o przyszłą konfigurację przedsiębiorstwa oraz o to, jaka część obecnej zdolności firmy do tworzenia wartości może istnieć bez dotychczasowej roli właściciela.

Dlatego stan otwarty nie jest brakiem zakończenia przypadku. To właśnie on jest jego właściwym zakończeniem empirycznym.

Poniższa sekcja zbiera wyłącznie wnioski, których siła nie przekracza podstawy materiałowej.

10. Co przypadek pozwala stwierdzić

Przypadek pozwala przede wszystkim stwierdzić, że poprawa wyników ekonomicznych przedsiębiorstwa nie jest równoznaczna z rozwiązaniem problemu jego transferowalności. W badanym okresie firma zwiększała nominalną sprzedaż netto i zysk netto oraz poprawiała rentowność, a jednocześnie pozostawała organizacją, w której najważniejsze decyzje były skupione w roli właściciela. W badanym przedsiębiorstwie kompetencje operacyjne istniały w organizacji bez równoległego przeniesienia odpowiedzialności właścicielsko-zarządczej. Doświadczeni pracownicy dysponowali wiedzą potrzebną do prowadzenia bieżącej działalności, ale nie oznaczało to jeszcze istnienia osoby przygotowanej do przejęcia odpowiedzialności za przedsiębiorstwo jako całość. W tym przypadku przygotowanie przedsiębiorstwa do potencjalnej transakcji miało charakter wieloletni. Intencja właścicielska była stopniowo uzupełniana przez identyfikowanie nośników wartości, przygotowywanie materiałów inwestorskich, pracę nad modelami wyceny, analizowanie organizacji oraz prowadzenie kolejnych rozmów z potencjalnymi inwestorami i partnerami. Materiał wskazuje także, że rozpoznanie strategicznego problemu nie oznacza jeszcze jego rozwiązania. Brak naturalnego następstwa był dostrzegany wcześniej, lecz w granicach tej wersji przypadku nie został przekształcony w formalnie wdrożone rozwiązanie zapewniające ciągłość zarządzania. Problem powracał szczególnie wtedy, gdy możliwość zmiany właścicielskiej stawiała praktyczne pytanie o przyszłą odpowiedzialność za przedsiębiorstwo.

W badanym okresie pole rozważanych wariantów właścielskich poszerzało się. Obok pełnej sprzedaży pojawiały się możliwości częściowej zmiany własności, współpracy prowadzącej potencjalnie do konsolidacji oraz partnerstwa kapitałowego. Materiał można więc interpretować jako przejście od pojedynczej intencji sprzedaży do szerszej opcjonalności właścielskiej. W materiałach przygotowanych z perspektywy potencjalnej zmiany właścielskiej wartość przedsiębiorstwa nie była ujmowana wyłącznie przez wynik finansowy. Wskazywano również kontrakty, relacje z klientami, kompetencje pracowników, wiedzę i relacje właściciela oraz potencjał dalszego rozwoju. Sposób podejmowania decyzji i ciągłość po zmianie roli właściciela nie występują w tych materiałach jako nazwane nośniki wartości; są kategoriami analitycznymi wprowadzonymi w niniejszym opracowaniu. Najważniejszym wnioskiem nie jest więc stwierdzenie, że przedsiębiorstwo było albo nie było „gotowe do sprzedaży”. Materiał pozwala na węższe i bardziej precyzyjne rozpoznanie:

W badanym przypadku poprawa wyników ekonomicznych współistniała z nierozstrzygniętym pytaniem o transferowalność wartości oraz z koncentracją części odpowiedzialności, decyzji i relacji w roli właściciela.

To właśnie ten układ zależności czyni przypadek użytecznym jako materiał refleksyjny dla właścicieli przedsiębiorstw rozważających sprzedaż, wejście inwestora, sukcesję zarządcą lub stopniowe ograniczanie własnej roli.

Ograniczenia są częścią wyniku analizy przypadku i pozostają równie istotne jak wnioski.

11. Czego przypadek nie dowodzi

Przypadek nie dowodzi, że poprawa wyników ekonomicznych przedsiębiorstwa została spowodowana przez doradztwo, przygotowanie inwestorskie albo pojedynczą decyzję właściciela. Materiał dokumentuje poprawę wyników oraz równoległe działania rozwojowe i transakcyjne, ale nie pozwala ustalić między nimi jednoznacznego związku przyczynowego. Nie dowodzi również, że zależność przedsiębiorstwa od właściciela była przyczyną braku finalnej transakcji. Koncentracja najważniejszych decyzji, brak wdrożonego następstwa i znaczenie relacji właściciela są istotnymi elementami sytuacji właścicielskiej, ale ta wersja przypadku nie pozwala stwierdzić, że to właśnie one przesądziły o przebiegu rozmów z potencjalnymi nabywcami. Przypadek nie pozwala także rozstrzygnąć, czy przedsiębiorstwo było albo nie było „gotowe do sprzedaży”. Gotowość transakcyjna nie jest tutaj traktowana jako prosty status binarny. Materiał pokazuje określony poziom przygotowania, jego rozwój oraz nadal nierozstrzygnięte elementy, ale nie dostarcza podstaw do wydania uniwersalnego werdyktu o gotowości przedsiębiorstwa.

Przedstawione w materiale punkty odniesienia dotyczące wartości przedsiębiorstwa nie są potwierdzonymi cenami rynkowymi ani cenami zawartej transakcji. Wartość przedsiębiorstwa, wycena i cena transakcyjna pozostają odrębnymi kategoriami. Poszczególne punkty odniesienia powstawały w różnych momentach, w oparciu o różne założenia i modele. Nie powinny być więc odczytywane jako jedna liniowa sekwencja pokazująca „rynkowy wzrost wartości” firmy. Materiał nie dowodzi również, że opinie uczestników procesu dotyczące rynku, atrakcyjności przedsiębiorstwa, zachowań potencjalnych inwestorów czy możliwych dyskont transakcyjnych są niezależnie potwierdzonym opisem rynku. W części przypadków są to oceny i interpretacje uczestników, które pozostają istotne dla zrozumienia sytuacji, ale nie mają statusu niezależnych faktów rynkowych. Przypadek nie pokazuje także rezultatu finalnej sprzedaży, wejścia inwestora ani skutków zmiany właścicielskiej. Ta wersja przypadku kończy się przed takim rozstrzygnięciem. Nie może więc służyć do oceny skuteczności transakcji ani do analizy tego, czy przyjęty wariant właścicielski okazał się później korzystny.

Nie daje również podstaw do twierdzenia, że określony sposób przygotowania przedsiębiorstwa, konkretny model współpracy z inwestorem, poziom wyceny czy sposób organizacji sukcesji powinny zostać powtórzone w innym przedsiębiorstwie. Wreszcie, przypadek nie stanowi podstawy do uogólnienia, że wszystkie małe przedsiębiorstwa właścielskie przechodzą podobny proces ani że zależność od właściciela zawsze obniża ich wartość lub utrudnia transakcję. Jest to analiza pojedynczej sytuacji właścielskiej, użyteczna przede wszystkim jako materiał do porównania, refleksji i generowania dalszych pytań. Dlatego siła tego przypadku nie polega na dostarczeniu uniwersalnej recepty. Polega na pokazaniu udokumentowanego układu zależności i napięcia, które może skłonić właściciela innego przedsiębiorstwa do postawienia własnych pytań, bez zakładania, że odpowiedzi będą takie same.

Sekcja 12 domyka warstwę refleksyjną przypadku. Nie formułuje rekomendacji ani werdyktu o gotowości do sprzedaży; pozostawia właściciela z pytaniem o transferowalność wartości.

12. Pytanie dla właściciela

Ten przypadek nie prowadzi do jednej odpowiedzi dotyczącej sprzedaży przedsiębiorstwa. Prowadzi natomiast do pytania, które właściciel może postawić znacznie wcześniej, zanim pojawi się konkretny inwestor, wycena albo konieczność podjęcia ostatecznej decyzji. W tym przypadku dobre wyniki finansowe, doświadczeni pracownicy i bieżące funkcjonowanie przedsiębiorstwa nie rozstrzygają, co pozostanie z jego zdolności do tworzenia wartości wtedy, gdy zmieni się rola osoby, która dotychczas skupiała najważniejsze decyzje i część kluczowych relacji. Dlatego centralne pytanie tego przypadku brzmi:

Jaką część wartości przedsiębiorstwa można rzeczywiście przekazać nowemu właścicielowi, jeżeli dotychczasowy właściciel przestaje pełnić swoją obecną rolę?

Nie jest to wyłącznie pytanie o sprzedaż firmy. Jest to również pytanie o sukcesję, wejście inwestora, zmianę modelu zarządzania oraz możliwość stopniowego oddzielenia wartości przedsiębiorstwa od osoby jego właściciela.

STATUS I GRANICE PRZYPADKU

Najważniejsze granice odczytania reprezentacji są trzy. Przypadek kończy się przed finalnym rozstrzygnięciem właścicielskim i nie dokumentuje finalnej transakcji. Nie stanowi dowodu skuteczności VBM Sprint ani podstawy do przypisania poprawy wyników jednej przyczynie, a jego wnioski nie podlegają generalizacji na populację przedsiębiorstw. Reprezentacja publiczna jest anonimizowana.

13. Nota metodologiczna

Niniejsza reprezentacja została przygotowana na podstawie zwalidowanej wersji VBM-CS-0001 / Case v1.0. Jej podstawą jest uporządkowany materiał źródłowy obejmujący m.in. sprawozdania finansowe, dokumenty organizacyjne, materiały przygotowywane do rozmów inwestorskich, dokumentację dotyczącą wartości przedsiębiorstwa oraz rekonstrukcje uczestników procesu. Materiał źródłowy został wcześniej uporządkowany w strukturze D1–D5. Rozdzielono w niej identyfikację przypadku, rejestr źródeł, chronologię, kontrolowane zapisy empiryczne oraz pytania i ograniczenia pozostające otwarte. W rdzeniu empirycznym odróżniano obserwacje, ustalenia, interpretacje i hipotezy, aby nie nadawać wszystkim twierdzeniom tego samego statusu poznawczego. Istotnym ograniczeniem przypadku jest F1-W — wysokie zaangażowanie własne dokumentującego. Dokumentujący był uczestnikiem części działań strategicznych i przygotowania inwestorskiego przedsiębiorstwa. Z tego powodu część materiału ma charakter rekonstrukcji uczestniczącej, a nie niezależnej obserwacji zewnętrznej. Ograniczenie to nie zostało usunięte na etapie budowy przypadku. Zostało jawnie zachowane i uwzględnione podczas walidacji. Szczególną ostrożność zastosowano wobec twierdzeń dotyczących motywów uczestników, oceny rynku, potencjalnych zachowań inwestorów, przyczyn zmian wartości oraz kontrfaktycznych ocen tego, co mogłoby wydarzyć się przy innym przebiegu procesu. Ta wersja przypadku przeszła niezależną kontrolę walidacyjną i otrzymała wynik V2: ZWALIDOWANE Z OGRANICZENIAMI. Kontrolę przeprowadził Łukasz Nawrocki, współtwórca metodyki VBM Sprint®, który nie uczestniczył w opisywanym procesie ani w zasadniczej pracy analitycznej nad przypadkiem. Niezależność ma tu charakter funkcjonalny, a nie instytucjonalny: walidujący jest współtwórcą metodyki VBM Sprint®, co stanowi dodatkowe ograniczenie i zostało uwzględnione w wyniku V2. Walidacja potwierdziła możliwość utrzymania wersji przy zachowaniu wskazanych ograniczeń. Nie oznacza ona jednak potwierdzenia skuteczności określonego sposobu działania, finalnego rezultatu transakcyjnego ani skuteczności VBM Sprint.

Autor pozostaje w relacji doradczej z opisywanym przedsiębiorstwem także po zamknięciu tej wersji przypadku. Okoliczność tę należy traktować jako potencjalny konflikt interesów.

Następnie przypadek został zakwalifikowany, z ograniczeniami, m.in. do analizy pojedynczej sytuacji właścicielskiej, zastosowania refleksyjnego i dydaktycznego oraz eksploracyjnego wykorzystania badawczego.

Kwalifikacja nie oznacza uniwersalizacji wniosków ani możliwości przenoszenia konkretnych decyzji, wycen czy wariantów transakcyjnych na inne przedsiębiorstwa. Ta wersja przypadku kończy się przed finalnym rozstrzygnięciem właścicielskim. Reprezentacja nie uzupełnia tego braku późniejszymi wydarzeniami i nie konstruuje zakończenia, którego materiał empiryczny nie zawiera. Jeżeli pojawią się nowe informacje dotyczące dalszego przebiegu sytuacji, powinny zostać ocenione jako materiał do kolejnej wersji przypadku, a nie dopisane retrospektywnie do zamkniętej wersji przypadku. Ze względu na ochronę przedsiębiorstwa reprezentacja ogranicza informacje umożliwiające jego identyfikację. Anonimizacja została przeprowadzona tak, aby zachować materialny sens analizowanej sytuacji przy redukcji szczegółów, które nie są konieczne do zrozumienia problemu właścicielskiego. Nadrzędną zasadą interpretacji pozostaje:

siła twierdzenia nie może być większa niż siła jego podstawy

METRYKA METODOLOGICZNA PRZYPADKU

Źródło empiryczne	VBM-CS-0001 / Case v1.0
Reprezentacja	VBM-CS-0001-R01 / Rep v1.0.1
Poziom reprezentacji w Case Study Series	MASTER CASE
Walidacja	V2: ZWALIDOWANE Z OGRANICZENIAMI
Kwalifikacja	QC + QP + QT + QR, z ograniczeniami V2
Anonimizacja	ANONYMISED
Zaangażowanie dokumentującego	F1-W — wysokie
Nadzór nad zachowaniem rygoru VBM Sprint®	Łukasz Nawrocki

JAK CZYTAĆ METRYKĘ

Źródło empiryczne	Wskazuje konkretną wersję Studium przypadku, której dokumentacja D1–D5 i Rdzeń empiryczny stanowią podstawę tej reprezentacji.
Reprezentacja	Identyfikuje publiczną reprezentację utworzoną z tej wersji przypadku oraz jej aktualną wersję techniczną.
Poziom reprezentacji w Case Study Series	MASTER CASE oznacza najpełniejszą kontrolowaną publiczną reprezentację przypadku w Case Study Series.
Walidacja	V2 oznacza, że wersja przypadku została zwalidowana, lecz pozostaje związana z jawnymi ograniczeniami, które muszą towarzyszyć jej wykorzystaniu.
Kwalifikacja	QC = publiczna komunikacja Case Study Series; QP = zastosowanie praktyczne i właścicielskie; QT = zastosowanie dydaktyczne; QR = eksploracyjne zastosowanie badawcze. Każda kwalifikacja zachowuje ograniczenia V2.
Anonimizacja	ANONYMISED oznacza, że publiczna reprezentacja nie ujawnia tożsamości przedsiębiorstwa i ogranicza informacje zwiększające ryzyko reidentyfikacji.
Zaangażowanie dokumentującego	F1-W oznacza wysokie zaangażowanie własne dokumentującego; wymaga jawnego ujawnienia i niezależnej kontroli.
Nadzór nad zachowaniem rygoru VBM Sprint®	Wskazuje osobę sprawującą kontrolę nad zachowaniem rygoru VBM Sprint®. Nie oznacza współautorstwa publikacji ani uczestnictwa w opisywanym przypadku.

PYTANIE WŁAŚCICIELSKIE

Jaką część wartości przedsiębiorstwa można rzeczywiście przekazać nowemu właścicielowi, jeżeli dotychczasowy właściciel przestaje pełnić swoją obecną rolę?

KOMENTARZ WSPÓŁTWÓRCY METODYKI

To studium jest ważne nie dlatego, że pokazuje gotowe zastosowanie VBM Sprint, lecz dlatego, że odsłania napięcie, które później znalazło się w centrum metodyki. Rosnące wyniki nie odpowiadają jeszcze na pytanie, czy wartość przedsiębiorstwa może funkcjonować bez dotychczasowej roli właściciela. Właśnie przed takimi rozstrzygnięciami potrzebna jest zdyscyplinowana diagnoza.

Łukasz Nawrocki
współtwórca metodyki VBM Sprint®