

Grażyna Michalczuk

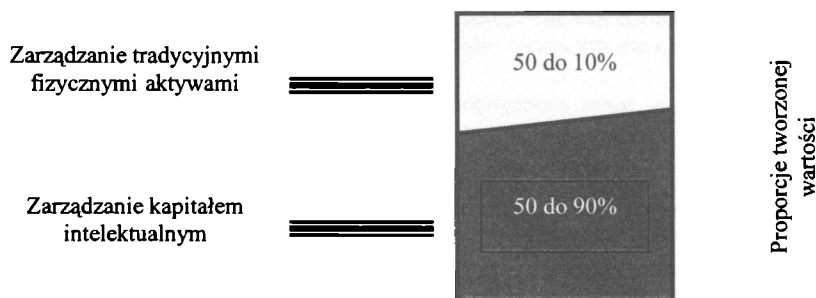
Uniwersytet w Białymstoku

AKTYWA NIEMATERIALNE JAKO ŹRÓDŁO TWORZENIA WARTOŚCI RYNKOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wstęp

Rzeczywistość gospodarcza, w której funkcjonuje współczesne przedsiębiorstwo, a przede wszystkim zmienność i nieprzewidywalność jego otoczenia prowadzą w naturalny sposób do ewolucji poglądów na temat głównych czynników jego sukcesu. We współczesnych koncepcjach zarządzania organizacjami podkreśla się konieczność zwrócenia uwagi na ukryty potencjał, czyli niematerialne aktywa, które nie tylko stanowią najsilniejszy atut w kreowaniu ich przewagi konkurencyjnej, ale są też uważane za główne źródło tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa [Jarugowa, Fijałkowska 2002, s. 8]

O rosnącym znaczeniu aktywów niematerialnych w tworzeniu wartości firmy świadczy przede wszystkim pogłębiająca się różnica między wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością aktywów netto w bilansie. Wartość rynkowa współczesnego przedsiębiorstwa jest uzależniona od wielu czynników, które można przyporządkować do dwóch kategorii. Jedna związana jest z aktywami materialnymi występującymi w postaci zasobów finansowych oraz rzeczowych. Druga dotyczy aktywów niematerialnych mieszczących się, jak dotychczas, w wirtualnej płaszczyźnie zarządzania organizacją [Kaczmarek 2006, s. 299]. Stopień, w jakim wartość przedsiębiorstwa oparta jest na aktywach materialnych, a w jakim na zasobach niematerialnych, jest czynnikiem indywidualnym każdego podmiotu. Jednak w obecnych warunkach funkcjonowania przedsiębiorstw zmienia się charakter interakcji zachodzących między tymi zasobami i to zasoby niematerialne bazujące na wiedzy stają się głównymi czynnikami tworzącymi wartość przedsiębiorstwa (rys. 1).



Rys. 1. Kreowanie wartości przedsiębiorstwa

Źródło: [Marcinkowska 2005, s. 65].

Aktywa niematerialne¹ są więc głównym pryzmatem, przez który należy oceniać osiągnięcia współczesnych organizacji. Pojawia się zatem konieczność skupienia uwagi na zasobach niematerialnych, sposobie ich kreowania i zarządzania. Jednak model biznesowy, w którym aktywa niematerialne będą odgrywały główną rolę, ma szansę na powodzenie, pod warunkiem że zarządzający przedsiębiorstwem będą świadomi zarówno istnienia kapitału intelektualnego, jak i jego związku z aktywami materialnymi – aktywami rzeczowymi i finansowymi.

Wymaga to też nowej architektury zarządzania finansami współczesnych przedsiębiorstw, opartej nie tylko na analizie tradycyjnych zasobów, ale też na rozszerzeniu jej o te zasoby, które ze względu na konserwatywne podejście standardów rachunkowości nie spełniają definicji aktywów i nie są uwzględniane w aktualnie sporządzanym sprawozdaniu finansowym.

Celem artykułu jest przedstawienie aktywów niematerialnych jako nowego czynnika dynamizującego wzrost wartości rynkowej firmy. W artykule skoncentrowano się głównie na dwóch aspektach: pojęciach związanych z aktywami niematerialnymi (kapitałem intelektualnym) oraz na przedstawieniu komponentów kapitału intelektualnego będących kreatorami wartości rynkowej przedsiębiorstw.

2. Aktywa niematerialne (kapitał intelektualny) – pojęcia

W działalności przedsiębiorstwa coraz większe znaczenie ma właściwe wykorzystanie unikatowych zasobów o charakterze niematerialnym, które są też określane jako kapitał intelektualny – IC (*Intellectual Capital*). Mimo rosnącego znaczenia aktywów niematerialnych w tworzeniu wartości firmy jest to zagadnienie wciąż nie do końca określone. Zarówno teoria, jak i praktyka nie wypracowała dotąd jednej,

¹ W artykule zamiennie używa się określeń aktywa niematerialne i kapitał intelektualny.

przyjętej ogólnie definicji kapitału intelektualnego. Świadczy o tym m.in. różnorodność terminów, którymi nazywa się te same wartości (rys. 2).



Rys. 2. Różne nazwy kapitału intelektualnego (aktywów niematerialnych)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Edvinsson, Malone 2001, s. 18].

Niematerialne zasoby jednostki, które są głównymi kreatorami wartości współczesnych przedsiębiorstw, określane są więc różnymi terminami oraz za pomocą różnych koncepcji. Najczęściej podaje się, że po raz pierwszy² termin „kapitał intelektualny” został użyty w 1969 r. przez J. Kennetha Galbraitha, który rozumiał go raczej jako wcielenie stopnia intelektualnych działań, a nie tylko jako czysty intelekt [Bontis 1988, s. 67]. W znaczeniu tym kapitał intelektualny należy utożsamiać raczej z procesem, a nie statycznymi niematerialnymi aktywami, i odnosić do potencjału konkretnej osoby, a nie całego przedsiębiorstwa. Pierwszy na świecie dyrektor ds. kapitału intelektualnego – L. Edvinsson, uznaje za kapitał intelektualny wiedzę, która może być zamieniona na wartość [Jarugowa, Fijałkowska 2001, s. 59]. Z kolei we wspólnej definicji z M.S. Malone określają kapitał intelektualny jako posiadaną wiedzę, doświadczenie, technologię organizacyjną, stosunki z klientami i umiejętności zawodowe, które pozwalają firmie uzyskać przewagę konkurencyjną na rynku [Edvinsson, Malone 2001, s. 39-40]. Definiując w ten sposób kapitał intelektualny, podchodzą do niego nie od strony zasobowej (kapitał intelektualny nie ma charakte-

² Nie jest to jednoznaczne, gdyż niektórzy autorzy pierwszeństwo przypisują L. Edvinssonowi (por. [Zbiegień-Maciąg, Lipowiecka 2000]). Inni natomiast powołują się na rok 1958, w którym dwaj analitycy finansowi podczas analizy notowań giełdowych małych przedsiębiorstw stwierdzili, że wysokie notowania giełdowe firm informatycznych mogą być określane jako ich „bonus intelektualny” (por. [Pietruszka-Oryl 2002, s. 79]).

ru aktywów), ale jako do źródła finansowania (kapitał pożyczony od różnych indosariuszy). Nie jest to jednak przeważający pogląd.

T. Stewart za kapitał intelektualny uznaje intelektualną materię – wiedzę, informację, własność intelektualną, doświadczenie, które może stanowić element kreowania wartości. W tym rozumieniu kapitał intelektualny to suma wszystkiego, co każdy w przedsiębiorstwie wie i co decyduje o jego przewadze konkurencyjnej [Nogalski, Rybicki 2001, s. 82].

Inna definicja kapitału intelektualnego, zaproponowana przez G. Roosa i J. Roosa, określa go jako sumę ukrytych aktywów przedsiębiorstwa, które nie są w pełni ujęte w sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa, a które obejmują zarówno to, co tkwi w głowach członków organizacji, jak i to, co pozostaje w przedsiębiorstwie, gdy oni je opuszczają [Strojny 2003, s. 103].

Kapitał intelektualny definiuje się też jako materię intelektualną, którą zmateriałowano, uchwycono i wykorzystano do stworzenia wysokojakościowych aktywów [Jarugowa, Fijałkowska 2001, s. 59].

Kapitał intelektualny odzwierciedla również wiedzę menedżerską, która spożytkowana w procesach przedsiębiorstwa może generować wartość dodaną [Perechuda 1998, s. 64-65].

Kapitał intelektualny to różnica między wartością rynkową a wartością księgową, czyli suma ukrytych aktywów nieujętych w pełni w bilansie firmy [Edvinsson, Malone 2001, s. 39].

Swoją definicję kapitału intelektualnego zaproponowała też Organizacja ds. Ekonomicznej Współpracy i Rozwoju (Organization for Economic Co-operation and Development – OECD) (podczas sympozjum dotyczącego mierzenia i raportowania kapitału intelektualnego w Amsterdamie), opisując go jako ekonomiczną wartość dwóch kategorii nienamacalnych aktywów (*intangible assets*) przedsiębiorstwa, tzn. kapitału organizacyjnego (strukturalnego) i kapitału ludzkiego³.

Według Kanadyjskiego Stowarzyszenia Księgowych, kapitał intelektualny to aktywa oparte na wiedzy, które są własnością przedsiębiorstwa i źródłem przyszłych dochodów firmy.

Przedstawione określenia kapitału intelektualnego są jednymi z wielu, które stworzyły zarówno teoria, jak i praktyka gospodarcza⁴. Istnienie wielu definicji kapitału intelektualnego jest zdeterminowane rozbieżnością terminologiczną i koncepcyjną. W celu oddania istoty tej kategorii autorzy przyjmują szersze lub węższe

³ Organization for Economic Co-operation and Development. Guidelines and Instructions for OECD Symposium. International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects, June 1999, OECD, Amsterdam, Paris 1999.

⁴ Definiując kapitał intelektualny, można przytaczać sformułowania wielu specjalistów zajmujących się tą dziedziną, takich jak: Itami, Hall, Sveiby, Teece, Sullivan, Lev, Petrash, Brooking, Kaplan i Norton i wielu innych.

określenia. Jednak do dnia dzisiejszego żadna z definicji nie została przyjęta jako uniwersalna, co jest z pewnością zdeterminowane dwoma głównymi przyczynami:

1. Jest to kategoria jeszcze nie do końca poznana i dlatego trudno ją określić za pomocą jednoznacznych pojęć.
2. Impulsem do zainteresowania się aktywami niematerialnymi jako kreatorem wartości była praktyka gospodarcza, która zainicjowała konieczność poszukiwania teoretycznych uzasadnień oraz poglądów tłumaczących i opisujących istotę tego pojęcia [Kasiewicz 2006, s. 70].

Mimo rozbieżności w zakresie definiowania kapitału intelektualnego analiza przedstawionych definicji pozwala na zidentyfikowanie cech charakteryzujących kapitał intelektualny, które odróżniają je od tradycyjnie rozumianych aktywów materialnych oraz dają podstawę do analizy wzajemnych relacji i powiązań zachodzących między aktywami materialnymi i niematerialnymi [Sokołowska 2005, s. 138-139], a mianowicie:

- występuje on w niematerialnej postaci,
- składa się z różnych komponentów, często o odmiennym charakterze i naturze, które kształtują różnicę między całkowitą wartością rynkową przedsiębiorstwa a jego wartością bilansową,
- nie mieści się w tradycyjnym modelu rachunkowości i stanowi przede wszystkim zasoby pozabilansowe z punktu widzenia sprawozdawczości finansowej,
- właściwe jego wykorzystanie decyduje o budowaniu przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa,
- inwestowanie w rozwój aktywów niematerialnych związane jest z jednej strony z wysoką rentownością, z drugiej zaś ze zwiększonym poziomem ryzyka.

3. Komponenty kapitału intelektualnego jako składniki wartości przedsiębiorstwa

Przedstawione definicje potwierdzają, iż nie istnieje jedna, ogólnie akceptowana struktura pojęcia kapitału intelektualnego. Można się spotkać z różnymi podejściami w zakresie systematyki kapitału intelektualnego. Zdaniem Brennana i Corella różnice pomiędzy poszczególnymi definicjami kapitału intelektualnego są wynikiem różnych poziomów agregacji elementów IC. Wybrane koncepcje podziału kapitału intelektualnego przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Koncepcje podziału kapitału intelektualnego

Autorzy	Obszary kapitału intelektualnego
Kaplan i Horton	• perspektywa finansowa • klienci • procesy wewnętrzne • uczenie się i wzrost
Petrash	• kapitał ludzki • kapitał klientów (relacji) • kapitał organizacyjny (strukturalny)
Stewart	• kapitał ludzki • kapitał strukturalny • kapitał związany z klientami
Sveiby	• struktura zewnętrzna (klienci, rynek, kanały dystrybucji, posiadane marki, reputacja i wizerunek przedsiębiorstwa, współpraca z innymi firmami) • struktura wewnętrzna (patenty, koncesje, licencje, <i>know-how</i>, zasoby technologiczne, kultura organizacji) • indywidualne kompetencje pracowników (wykształcenie pracowników, kwalifikacje zawodowe, umiejętności kierownicze kadry, wiarygodność zarządzających)
Edvinsson, Malone	• kapitał strukturalny • kapitał ludzki
Mayo	• kapitał organizacyjny, tj. aktywa niematerialne, nieuwzględnione w sprawozdaniach finansowych • kapitał rynkowy, tj. wizerunek firmy, ogół relacji z klientami • kapitał ludzki, tj. wiedza i umiejętności, doświadczenia pracowników oraz aktywa niematerialne, których właścicielami są pracownicy, a nie przedsiębiorstwo
Brooking	• aktywa rynkowe (pozycja rynkowa, nazwa firmy, kanały dystrybucji) • aktywa własności intelektualnej (aktywa chronione prawem: patenty, prawa do publikacji) • aktywa ludzkie (jakość uzyskiwana od ludzi, np. umiejętność rozwiązywania problemów) • aktywa infrastrukturalne (filozofia zarządzania, kultura, systemy informacyjne)
Bartnicki, Strużyna	• kapitał społeczny • kapitał ludzki • kapitał organizacyjny

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Sveiby 2003; Edvinsson, Malone 2001, s. 33; Brooking 1999, s. 16-21; Bartnicki, Strużyna 2001].

Analiza przedstawionych koncepcji komponentów kapitału intelektualnego pozwala stwierdzić, że większość z autorów wyróżnia trzy podstawowe składniki kapitału intelektualnego:

1. **Kapitał ludzki** jest podstawowym elementem kapitału intelektualnego i stanowi on bazę nie tylko do tworzenia pozostałych elementów kapitału intelektualnego.

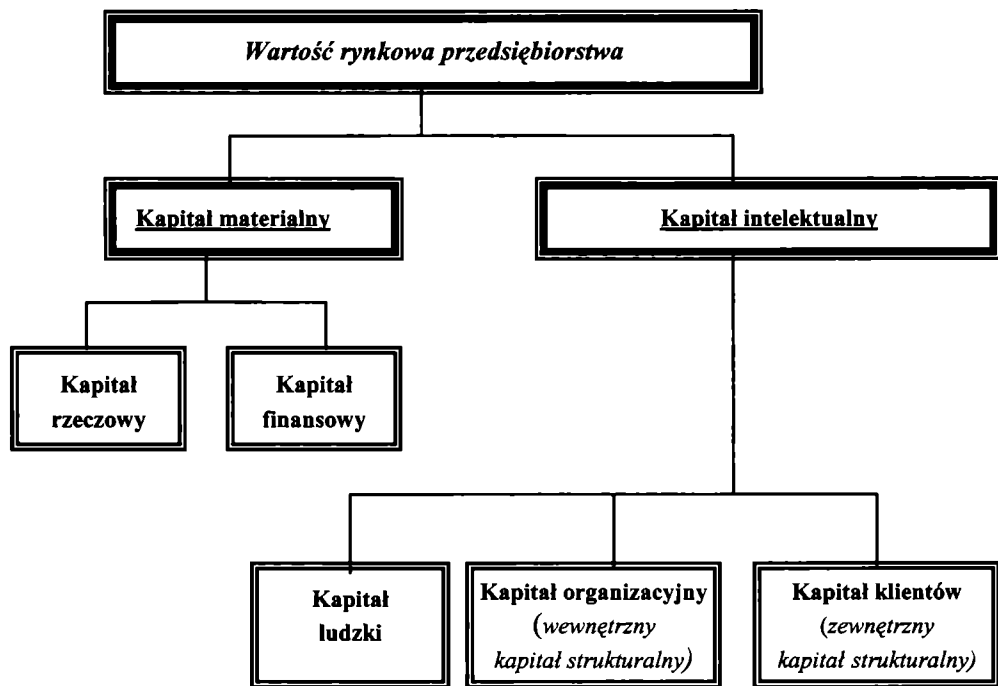
go, ale również podstawę do uzyskiwania korzyści z posiadanego przez jednostkę kapitału rzeczowego i finansowego. Jest on najważniejszym, a zarazem najmniej trwałym komponentem kapitału intelektualnego.

Czynnikami decydującymi o wartości kapitału ludzkiego jest *know-how* pracowników, ich umiejętności, zdolności, innowacyjność, motywacja i doświadczenie. Kapitał ludzki skupia się na wartości osoby w sensie ekonomicznym i wiąże się z akumulowaną wartością inwestycji w szkolenie pracowników, ich kompetencje, przyszłość. Głównymi kreatorami wartości w firmach powinni być przede wszystkim pracownicy wiedzy o specyficznych umiejętnościach. Transformacja ich wiedzy do struktur firmy stanowi podstawę do budowania kapitału strukturalnego organizacji. Z punktu widzenia analizy kapitału ludzkiego, jako jednego z kreatorów wartości firmy, istotny jest podział na kadrę kierowniczą oraz pracowników. Odrzucają oni różną rolę. Zadaniem pracowników jest budowanie kapitału ludzkiego, a kadry zarządzającej właściwe wykorzystanie kapitału intelektualnego w celu optymalizowania przyszłego sukcesu firmy.

2. Kapitał organizacyjny (wewnętrzny kapitał strukturalny) obejmuje wszelkie mechanizmy i struktury przedsiębiorstwa pozwalające jednostce na jak najefektywniejsze wykorzystanie i pomnażanie kapitału ludzkiego. W ramach kapitału organizacyjnego najczęściej wymienia się dwie grupy komponentów. Pierwsza stanowi własność intelektualną, na którą składają się patenty, licencje, znaki towarowe itp. Drugą kapitał procesowy, na który składa się całość wewnętrznych procesów (np. procesy rekrutacyjne, marketingowe itp.), modeli (np. metodyki projektowe), systemów IT oraz dokumentacja.

3. Kapitał klientów (zewnętrzny kapitał strukturalny), utożsamiany jest z powiązaniem istniejącymi poza organizacją. Dotyczy m.in. sieci dostawców, marki oraz klientów, którzy stanowią nie tylko bezpośrednie źródło generowania strumieni pieniężnych, ale też są jednym z najważniejszych źródeł przewagi konkurencyjnej. Finansowym odzwierciedleniem kapitału klienta z punktu widzenia organizacji jest wartość życiowa klienta, która jest zdyskontowaną wartością korzyści netto (zysku netto lub *cash flow*), jaką generuje przedsiębiorstwo na transakcjach z danym klientem w okresie, w którym dokonuje zakupów w firmie [Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006, s. 94-95].

Kapitał intelektualny powstaje w procesie tworzenia wartości opartym na współdziałaniu poszczególnych komponentów go tworzących (kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego i kapitału klientów), a relacje zachodzące między nimi wspólnie decydują o jego wartości. Te trzy główne komponenty kapitału intelektualnego stanowią również podstawę analiz mających na celu pokazanie roli kapitału intelektualnego w tworzeniu wartości. Okazuje się, że wartość pod postacią efektów ekonomicznych jednostki zależy nie tylko od tradycyjnie pojmowanego kapitału rzeczowego i finansowego, ale też od komponentów kapitału intelektualnego (rys. 3).



Rys. 3. Źródło tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa nie wynika bezpośrednio z żadnego pojedynczego elementu, ale jest skutkiem relacji zachodzących między wszystkimi składnikami, elementami oraz kategoriami. Im większe współdziałanie, tym większa wartość przedsiębiorstwa [Edvinsson, Malone 2001, s. 107].

W warunkach tradycyjnych modeli ekonomicznych tylko jeden z tych elementów jest pokazywany w całości, a mianowicie kapitał materialny. Praktyka zaś pokazuje, iż znaczną część w ogólnej wartości przedsiębiorstwa stanowią aktywa niematerialne. Oznacza to, że wartość rynkowa firmy jest odzwierciedleniem wartości aktywów znajdujących się w bilansie przedsiębiorstwa oraz rynkowej percepcji związanej z posiadanym przez przedsiębiorstwo kapitałem intelektualnym [Dudycz 2005, s. 241]

Wartość przedsiębiorstwa zależy więc od aktualnej wartości strumieni pieniężnych generowanych dzięki posiadanemu przez przedsiębiorstwo kapitałowi intelektualnemu, będącemu źródłem innowacji, jego kombinacji z dopełniającymi aktywami, które tworzą unikatowy z nimi związek umożliwiający transferowanie innowacji na zyski przedsiębiorstwa, oraz pozostałych aktywów [Antczak 2004, s. 32].

Kapitał intelektualny jako generator wartości odgrywa zasadniczą rolę przede wszystkim w przedsiębiorstwach opartych na wiedzy (komunikacyjnych, farmaceu-

tycznych, informacyjnych). Może on zwiększać wartość głównie na dwa sposoby [Dudycz 2005, s. 241]:

- bezpośrednio przyczyniając się do generowania dodatkowej gotówki (np. dzięki lojalności klientów, znakowi towarowemu, marce),
- poprzez połączenie z dopełniającymi aktywami, co pozwala na generowanie strumieni pieniężnych (np. zmniejszając koszty produkcji, uzyskując odpowiednią jakość produktów).

4. Zakończenie

Współcześnie podkreśla się, że najważniejszymi źródłami wartości przedsiębiorstwa są komponenty kapitału intelektualnego. Te nowe źródła wraz z dotychczasowymi finansowymi generatorami wartości kształtują całościowy układ współzależności czynników decydujących o budowaniu wartości firmy w długim okresie.

Wzrastające znaczenie aktywów niematerialnych wymusza więc na praktykach i teoretykach opracowanie koncepcji i narzędzi pozwalających na efektywne zarządzanie tą formą aktywów. W ciągu ostatnich kilkunastu lat pojawiło się wiele propozycji dotyczących konceptualizacji aktywów niematerialnych i metod pozwalających na efektywne zarządzanie nimi. Jednak specyficzna cecha aktywów niematerialnych, która dotyczy przede wszystkim braku fizycznego wymiaru lub (i) finansowej miary, wywołuje trudności zarówno definicyjne, jak i klasyfikacyjne.

Kapitał intelektualny, uznawany za główny czynnik kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw, nadal pozostaje wielkim nieobecnym w zapisach księgowych i finansowych firm. Aktualnie rachunkowość finansowa, ze względu na swoje konserwatywne podejście do rejestrowania zdarzeń gospodarczych, ujmuje tylko niektóre elementy zaliczane do kapitału intelektualnego. Ograniczeniem w aktywowaniu pozycji kapitału intelektualnego są przede wszystkim przyjęte kryteria uznawania aktywów niematerialnych za pozycję bilansową. Dotyczy to możliwości: zidentyfikowania zasobu, sprawowania nad nim kontroli oraz wiarygodnej wyceny w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia.

Przyjęte założenia koncepcyjne dotyczące ujmowania aktywów niematerialnych w bilansie, nie są jednak jedynymi czynnikami ograniczającymi. Wiele jednostek przyjmuje w swojej polityce rachunkowości zasadę bezpośredniego ujmowania tego rodzaju wydatku bezpośrednio w kosztach operacyjnych, a nie jako składnika majątkowego. Nie zawsze również firmy są zainteresowane wyodrębnianiem i wyceną pozycji składających się na aktywa niematerialne. Z problemem takim można się spotkać w przypadku nabycia innych jednostek, gdy w procesie alokacji ceny nabycia istnieje możliwość zidentyfikowania i aktywowania licznych komponentów kapitału intelektualnego, tj. marek i znaków towarowych, relacji z klientem, listów klientów, baz danych, umów licencyjnych, tajemnic handlowych. Są one wówczas wyłączone z nabytej „wartości firmy”. W związku z tym, iż charakteryzują się one

zróznicowanym okresem ekonomicznego użytkowania, co znajduje swoje odzwierciedlenie w poziomach wyniku finansowego w kolejnych okresach sprawozdawczych, firmy mogą skupić się przede wszystkim na rozpoznaniu tych aktywów, które generują korzystne warunki w krótkim okresie.

Przedstawione ograniczenia wynikające z założeń koncepcyjnych rachunkowości, a także prowadzona polityka firmy w zakresie ujawnień pozycji aktywów niematerialnych powodują, iż sprawozdania finansowe będące produktem finalnym rachunkowości nie odzwierciedlają w pełni potencjału strategicznego jednostki.

Mimo tych trudności identyfikacja i dostrzeżenie roli, jaką odgrywają aktywa niematerialne we współczesnych organizacjach, ma jednak istotne znaczenie dla sprawnego zarządzania, gdyż:

- umożliwia zrozumienie niematerialnych aktywów oraz ich wpływu na kreowanie wartości firmy,
- poprawia wewnętrzną strukturę firmy, a zwłaszcza usprawnienia zarządzanie jej aktywami materialnymi i niematerialnymi,
- podnosi poziom przejrzystości działań oraz uświadamia istnienie procesów nieskodyfikowanych, zachodzących w organizacji.

Literatura

- Antczak Z., *Kapitał intelektualny przedsiębiorstwa. Wybrane zagadnienia praktyki i teorii zarządzania funkcją personalną w świetle badań*, Antykwa, Warszawa-Kluczbork 2004.
- Bartnicki M., Strużyńska J. (red.), *Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny*, AE, Katowice 2001.
- Bontis N., *Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models*, „Management Decision” 1988, no. 36/2.
- Brooking A., *Corporate Memory. Strategies for Knowledge Memory*, „International Thomson Business Press”, London 1999.
- Dudycz T., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005.
- Edvinsson L., Malone M.S., *Kapitał intelektualny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Jarugowa A., Fijałkowska J., *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym. Koncepcje i praktyka*, ODDiK, Gdańsk 2002.
- Kaczmarek B., *Wybrane elementy wartości niematerialnych przedsiębiorstwa i próba ich wyceny*, [w:] *Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, red. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
- Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M., *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Marcinkowska M., *Kapitał intelektualny jako źródło przewagi konkurencyjnej*, [w:] *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, red. A. Szablewski, R. Tuzimek, Poltext, Warszawa 2005.
- Nogalski B., Rybicki J., *Zarządzanie portfelem kapitału intelektualnego*, [w:] *Kapitał intelektualny – dylematy i wyzwania*, red. A. Pocztowski, Wyższa Szkoła Biznesu, Nowy Sącz 2001.
- Perechuda K., *Metody zarządzania przedsiębiorstwem*, AE, Wrocław 1998.

- Pietruszka-Oryl A., *Kapitał intelektualny wyznacznikiem poziomu zasobów niematerialnych w przedsiębiorstwie*, [w:] *Przedsiębiorstwo jako świątynia wiedzy*, red. W. Cieśliński, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2002.
- Sokołowska A., *Wiedza jako podstawa efektywnego zarządzania kapitałem intelektualnym*, [w:] *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, red. K. Perechuda, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Strojny M., *Metody i narzędzia pomiaru kapitału intelektualnego w organizacji*, [w:] *Pomiar i rozwój kapitału ludzkiego przedsiębiorstwa: materiały na konferencję*, red. D. Dobija, Polska Fundacja Promocji Kadr i Zarządzania, Warszawa 2003.
- Sullivan P.H., Brie A., *History of the Intellectual Capital Movement* (<http://www.sveiby.com/articles/>).
- Sveiby K.E., *The Intangible Assets Monitor* (www.sveiby.com/articles/), 14 grudnia 2003.
- Zbiegień-Maciąg L., Lipowiecka A., *Monitorowanie zasobów intelektualnych, czyli rachunkowość zasobów ludzkich*, „Przegląd Organizacji” 2000, nr 2.

INTANGIBLE ASSETS AS A SOURCE FOR CREATING COMPANY MARKET VALUE

Summary

The market value of the company cannot be perceived solely from the angle of material resources in the current market situation. The value of the company is determined to a large extent by intangible assets, i.e. the employees' knowledge and skills, the culture of an organization, the information technology resources, the list of regular customers and the like. All these components have common features, they increase economic effectiveness.

The achievements of modern organizations should be assessed from the angle of intangible assets. To achieve success, not only should the company have intangible assets difficult to copy, but also it should have the ability to use them in a practical way to a greater extent as well as have the ability of sustained raising and accumulating such assets. It requires then a new structure of financial management in modern corporations, based not only on the analysis of traditional resources, but also on broadening the analysis to these resources which do not comply with the definition of assets according to the conservative accounting standards and cannot be presented in a currently prepared financial statement.