



## Sławomir Dybka

Uniwersytet Rzeszowski  
Wydział Ekonomii  
Katedra Marketingu i Przedsiębiorczości  
slawekd@univ.rzeszow.pl

# KAPITAŁ INTELEKTUALNY A WARTOŚĆ RYNKOWA PRZEDSIĘBIORSTWA

**Streszczenie:** Większe oczekiwania klientów, zbliżona oferta produktowa oraz rosnąca konkurencja, powodują spadek roli tradycyjnych czynników związanych z aktywami materialnymi na rzecz aktywów niematerialnych. Wyniki badań potwierdziły, że w dążeniu do maksymalizacji wartości, duże znaczenie odgrywa kapitał intelektualny w tym wiedza oraz umiejętności. Nie da się ich prosto powielić, należą one zresztą w pełni do pracownika, a nie firmy, stąd ich duże znaczenie w kreowaniu przewagi konkurencyjnej. Przedsiębiorstwa duże kreują częściej przewagę nad rywalami rynkowymi poprzez działania promocyjne, znaną markę, a przede wszystkim atrakcyjną cenowo ofertę. Przedsiębiorstwa MŚP poszukują źródeł swej konkurencyjności w kapitale ludzkim, relacjami z klientami.

**Słowa kluczowe:** przedsiębiorstwo, wartość, kapitał intelektualny, kapitał ludzki.

## Wprowadzenie

Podstawowym etapem opracowania strategii rozwoju przedsiębiorstwa jest identyfikacja źródła przewagi konkurencyjnej. Większe oczekiwania klientów, zbliżona oferta produktowa oraz stale rosnąca konkurencja powodują spadek roli tradycyjnych czynników związanych z aktywami materialnymi na rzecz wzrostu znaczenia aktywów niematerialnych. Przedsiębiorstwa na rynku konkurują bowiem między sobą także pod względem poszukiwania oraz zatrudniania młodych, szybko uczących się, ambitnych, kreatywnych pracowników, którzy są bardzo ważnym nośnikiem kapitału intelektualnego. Wyzwaniem dla przedsiębiorstwa nie jest samo zrozumienie kwestii istotności aktywów niematerialnych,

ale głównie skuteczne wykorzystanie ich w celu zwiększenia wartości rynkowej oraz przewagi konkurencyjnej.

Tematyka dotycząca czynników współtworzących wartość organizacji jest uważana za zagadnienie ważne, w tym kontekście warto dostrzec znaczenie kapitału ludzkiego, wiedzy, relacji z klientami czy organizacjami, dzięki którym firmy potrafią skutecznie tworzyć oraz wykorzystywać w sposób efektywny swoje zasoby. Celem artykułu jest prezentacja znaczenia kapitału intelektualnego dla przedsiębiorstw o różnej skali działalności, w kreowaniu ich pozycji konkurencyjnej i wartości rynkowej. W części empirycznej wykorzystano wyniki 2 badań własnych, przeprowadzonych z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu, w 4 kwartale 2014 r. na próbie 150 przedsiębiorstw MŚP oraz w 1 kwartale 2015 r. na próbie 170 przedsiębiorstw o różnej skali działalności (także dużych), funkcjonujących na obszarze województwa podkarpackiego, zróżnicowanych branżowo (produkcja, handel, usługi).

## **1. Kapitał intelektualny czynnikiem kreującym wartość przedsiębiorstwa**

Kapitał intelektualny jest funkcją tworzenia długookresowej wartości dla przedsiębiorstwa. Współczesne przedsiębiorstwa zorientowane są na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej, w związku z tym wymaga to ścisłego współdziałania zasobów materialnych i niematerialnych w tworzeniu wartości. Wartość jest pojęciem bardzo obszernym oraz niejednoznacznym. Jest ona wykorzystywana w różnych dyscyplinach naukowych m.in. w ekonomii, finansach, rachunkowości, organizacji, prawie czy filozofii. Z drugiej zaś strony jest zagadnieniem wysoce subiektywnym. Oznacza to, że to samo dobro, posiadające te same cechy może mieć i często ma inne znaczenie dla różnych osób [Janik, Paździor, 2011, s. 235].

Zważywszy na to, że wartość zawsze związana jest z określoną „rzeczą” to w finansach najczęściej spotkać można wartość:

- podmiotu, np. instytucji finansowej, przedsiębiorstwa,
- składnika majątku, np. maszyny, budynku, nieruchomości,
- składnika kapitału, np. zadłużenia, kapitału własnego,
- inwestycji, np. budowa nowej fabryki,
- instrumentu finansowego – kontrakt, którym obraca się na rynku finansowym [Jajuga, 2007, s. 89-90].

Aspekt wartości może być również rozpatrywany poprzez pryzmat celu, można wtedy wyróżniać wartość użytkową oraz wymienną. Przez wartość użytkową rozumie się subiektywną miarę satysfakcji z korzystania z rzeczy oraz zdolność do zaspokojenia konkretnej potrzeby jej użytkownika [Maćkowiak, 2013, s. 16]. Natomiast wartość wymienna wyrażona jest poprzez liczbę jednostek pieniężnych lub określoną ilość innego towaru, jaką nabywcy chcą za dobro zaoferować w procesie wymiany. Wartość ta odzwierciedla stosunek, w jakim dochodzi do wymiany jednego na drugie dobro oraz jest ona zależna od miejsca i czasu [Korzeb, 2010, s. 115].

Rozważając pojęcie wartości w odniesieniu do wartości przedsiębiorstwa warto zauważyć, że na wartość przedsiębiorstwa składają się wartości materialne i niematerialne, które są zorganizowane funkcjonalnie, aby realizować zadania gospodarcze. Wartość przedsiębiorstwa jest to suma pieniędzy, która odzwierciedla cenność przedsiębiorstwa, jego walory oraz jest ustalona według określonej procedury [Pioch, Chmielewski, 2015, s. 117-118]. Przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej – tak jak towary i usługi – są przedmiotem obrotu. Możliwość sprzedaży i kupna przedsiębiorstw sprawia, że mają określoną wartość. Zakup ich jest inwestycją, ponieważ nabywane są w celu osiągnięcia określonych korzyści finansowych w przyszłości. Inwestor w związku z zakupem przedsiębiorstwa osiąga korzyści, które zależą nie tylko od majątku przedsiębiorstwa, które stało się jego własnością, lecz również od wielu czynników pozamajątkowych, do których należy m.in.: pozycja rynkowa, lojalność i kreatywność pracowników, lojalność klientów, lokalizacja czy metody zarządzania. Z tego wynika, że każde przedsiębiorstwo jest podmiotem, które charakteryzuje się wieloma indywidualnymi cechami, wyróżniającymi je na tle innych podmiotów gospodarczych, które funkcjonują na tych samych rynkach [Janik, Paździor, 2011, s. 235].

Z perspektywy finansowej głównym celem ekonomicznym związanym z działaniem przedsiębiorstwa jest dążenie do maksymalizacji wartości rynkowej. Cel ten utożsamiany jest z maksymalizacją wartości dla właścicieli organizacji, a więc podmiotów, które powołując przedsiębiorstwo do istnienia, angażując własny kapitał, pragną osiągnąć wymierne korzyści finansowe [Górczyńska, 2015, s. 351].

Działalność gospodarcza ukierunkowana na realizację zasadniczego celu prowadzi do konieczności identyfikacji kluczowych czynników wpływających na wzrost wartości przedsiębiorstwa. W literaturze poświęconej kwestii wartości przedsiębiorstwa można spotkać się z różnymi propozycjami dotyczącymi podziału czynników ją determinujących. Czynniki te nazywane są również nośni-

kami, generatorami czy determinantami wartości, a poznanie ich oraz sterowanie nimi doprowadza do polepszenia efektywności funkcjonowania organizacji.

Czynniki materialne można podzielić na aktywa rzeczowe oraz aktywa finansowe. W skład aktywów rzeczowych wchodzi wszystkie aktywa materialne, np. budynki, grunty, zapasy, maszyny. Pełnią kluczową rolę podczas podejmowania decyzji strategicznych, określając funkcje, jakie firma będzie realizować. Aktywa finansowe obejmują gotówkę, inwestycje krótkoterminowe, należności krótkoterminowe i źródła kapitału dłużnego i akcyjnego. Tworzą one źródło kapitału, który jest wykorzystywany do tworzenia wartości [Bojnowska, 2010, s. 445]. Determinanty wchodzące w skład czynników inwestycyjnych i operacyjnych wpływają na wartość wolnych przepływów pieniężnych, natomiast czynniki finansowe określają stopę oczekiwanego zwrotu. W związku z tym wolne przepływy pieniężne są dyskontowane przez koszt kapitału. Im niższy koszt kapitału, tym wyższa wartość bieżąca przedsiębiorstwa [Szczepankowski, 2012, s. 51]. Posiadanie rozbudowanego zaplecza materialnego przedsiębiorstwa w dzisiejszej gospodarce może nie stanowić o powodzeniu rynkowym. Coraz bardziej znaczącą pozycję w strukturze aktywów przedsiębiorstw zajmują, zatem zasoby niematerialne.

W literaturze przedmiotu wykorzystuje się zamiennie wiele terminów, które określają zasoby niematerialne. Stosowany termin zależny jest od dziedziny nauki. Termin „wartości niematerialne” jest powszechnie używany w rachunkowości, „kapitał intelektualny” to domena zarządzania, a „aktywa niematerialne” bądź „aktywa intelektualne” charakteryzowane są przez ekonomię [Bąk, 2008, s. 102]. Wartość niematerialna to jeden z najtrudniejszych obszarów problemowych w rachunkowości. Po części wynika to z powodu trudności z ich zdefiniowaniem. Wartości niematerialne to takie, których nie można w żaden sposób dotknąć, gdyż nie mają one postaci materialnej [Radawiecka, 2012, s. 753].

Aktywa niematerialne spełniają pierwszorzędą rolę we współczesnych jednostkach gospodarczych. Są one również przedmiotem wzmoczonych badań w dziedzinie finansów, zwłaszcza w rachunkowości. Kwestia ta jest bardzo istotna, ponieważ sprawozdania finansowe nie odzwierciedlają rzeczywistej sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstw. Rachunkowość w przeciwieństwie do zarządzania podlega jednak licznym przepisom prawa. W związku z tym wartości niematerialne, które są rozpoznawane przez prawo podatkowe oraz bilansowe są kategorią zdecydowanie węższą niż w ramach nauk o zarządzaniu [Grzybek, 2014, s. 73].

Kapitał intelektualny to przede wszystkim kapitał ludzki, czyli: wiedza, kompetencje, umiejętności. Kapitał ten zaczął zastępować zasoby finansowe

jako potencjał przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa. Obecnie wzrasta znaczenie organizacji, które potrafią przyciągać pracowników, którzy są dysponentami wiedzy, gdyż w gospodarce niezawodnym i najważniejszym źródłem przewagi konkurencyjnej jest wiedza [Buczko, 2011, s. 136]. Na kapitał ludzki składają się kwalifikacje, doświadczenie, wiedza, kompetencje oraz umiejętności pracowników i menedżerów zatrudnionych w przedsiębiorstwie. Ze względu na złożoność i zmienność otoczenia rynkowego firmy kwestia kapitału ludzkiego wymaga zdecydowanie szerszego ujęcia i obejmuje również następujące postawy oraz zachowania ludzi:

- uczciwość, lojalność, utożsamianie się z celami organizacji,
- zorientowanie na efekty, wyniki pracy,
- kreatywność, umiejętność szybkiego uczenia się,
- zorientowanie na potrzeby klienta,
- zaangażowanie w pracę,
- adaptacyjność w związku ze zmianami organizacyjnymi,
- motywacja do przekazywania wiedzy innym pracownikom,
- otwartość na innowacje.

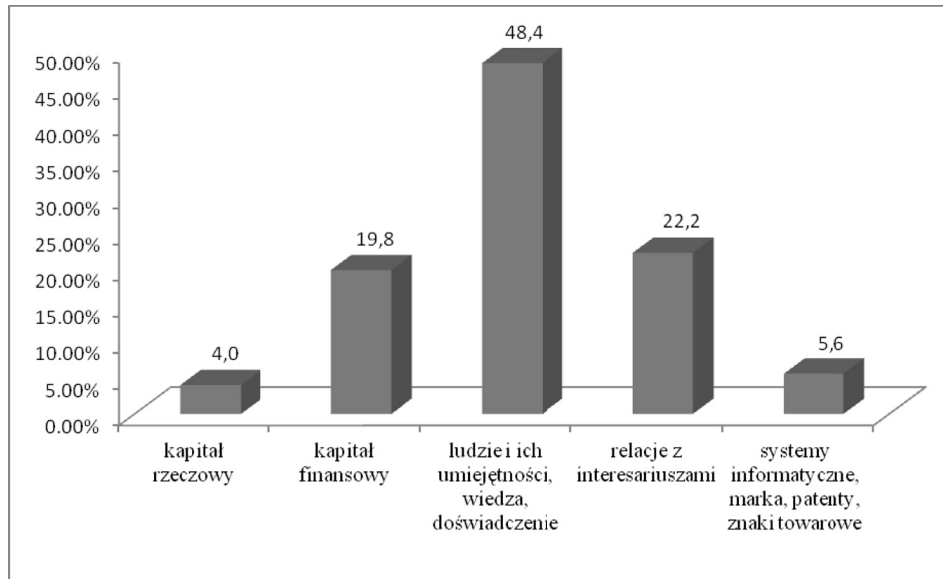
Przedstawione powyżej zachowania kształtowane są poprzez osobisty system wartości pracowników, wewnętrzne motywacje, a także oddziaływania kultury organizacyjnej. Na podstawie postaw i zachowania budują oni relacje z klientem oraz kształtują wizerunek firmy [Kaczmarek, Walczak, 2009, s. 250].

Wiedza, doświadczenie oraz umiejętności ludzi, w odróżnieniu od pozostałych elementów kapitału intelektualnego, nie stanowią własności przedsiębiorstwa. Organizacja jest tylko w większym bądź mniejszym stopniu dysponentem tego kapitału, który może zostać rozwijany i podtrzymywany. Pracownik może zachorować, odejść z firmy, negatywnie wpływać na innych pracowników albo stracić zapał do pracy. Podsumowując kapitał ludzki jest trudny do przewidzenia oraz kontrolowania [Urbanek, 2011, s. 55].

## **2. Kapitał intelektualny wśród determinant wartości i konkurencyjności przedsiębiorstw**

Zasadniczym celem przeprowadzonego badania własnego, którego wyniki wykorzystano w niniejszym artykule, było wyznaczenie wiodących czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa oraz ustalenie znaczenia obszaru aktywów niematerialnych w strukturze czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa.

Wyznaczniki wartości przedsiębiorstwa podzielono na pięć kategorii. Dwie pierwsze związane są z czynnikami materialnymi i są to: kapitał rzeczowy oraz kapitał finansowy. Kolejne trzy kategorie dotyczą kapitału intelektualnego, tj. kapitał ludzki, kapitał relacyjny oraz kapitał organizacyjny. Na rys. 1 przedstawiono wskazania dotyczące najważniejszego wyznacznika wartości przedsiębiorstwa w opinii respondentów.

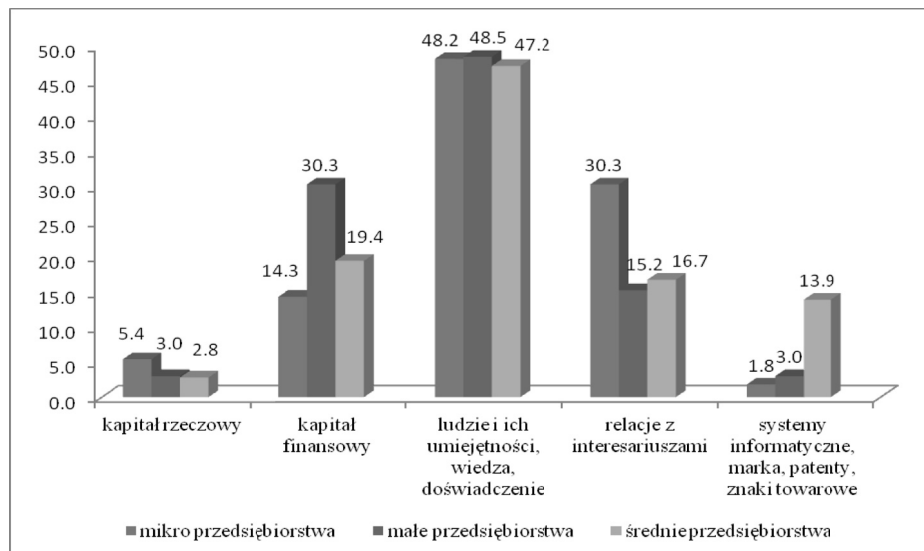


**Rys. 1.** Wyznaczniki wartości przedsiębiorstwa w opinii respondentów (w %)

Źródło: Badania własne.

Respondenci wskazali, że dążąc do maksymalizacji wartości, decydujące ich zdaniem znaczenie ma kapitał ludzki (48,4%), na który składają się ludzie wraz z ich umiejętnościami, wiedzą oraz doświadczeniem. Stanowi on niewyczerpalne zasoby, mogące się stale rozwijać. Coraz więcej firm dąży do tego, aby być postrzeganym przez potencjalnych najlepszych pracowników jako idealne oraz wyjątkowe miejsce pracy. Ważnym czynnikiem jest również kapitał relacyjny (22,2 %), który wiąże się z chęcią przedsiębiorstw do spełnienia oczekiwań klientów oraz zapewnienia najwyższego poziomu satysfakcji, co może skutkować lojalnością wobec marki bądź firmy. Spośród pięciu wyznaczników najslabiej oceniony został kapitał rzeczowy – 4,0%. Nie dyskredytuje to jego sensu, a wynika raczej z przeświadczenia, że albo firmy (zwłaszcza MŚP) nie mają szansy na znaczne inwestycje w tym obszarze, albo ocena ta jest spowodowana poszukiwaniem obszaru, który daje szansę na wyróżnienie się w innym

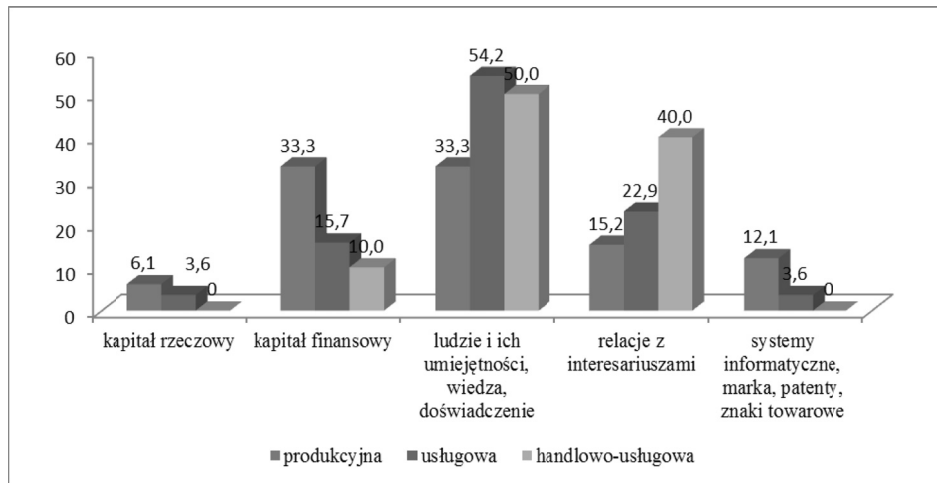
niż klasyczne obszary. W badaniu uwzględniono ponadto skalę prowadzonej działalności (rys. 2).



**Rys. 2.** Wyznaczniki wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem skali działalności (%)  
Źródło: Badania własne.

Niezależnie od wielkości firmy respondenci deklarowali, że kapitał ludzki jest najważniejszą determinantą tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Kapitał relacyjny (30,3%) i rzeczowy zyskiwał na znaczeniu w grupie mikroprzedsiębiorstw, zaś systemy informatyczne, marka, patenty i znaki towarowe w przedsiębiorstwach o średniej skali działalności. Może to wynikać z poziomu i charakteru wdrażanych rozwiązań o innowacyjnym charakterze, wymagających znacznych nakładów, co skłania do chęci objęcia ochroną opracowanych rozwiązań i czerpania korzyści związanych z dysponowaniem tytułem prawnym do ich wykorzystywania. Rozmiar zysku, płynność finansowa, wartość aktywów netto czy środki pieniężne to aktywa materialne wpływające na wartość przedsiębiorstwa, częściej wskazywane w firmach małych i średnich.

Charakteryzując badane zagadnienie, zwrócono także uwagę na rodzaj prowadzonej działalności (rys. 3).



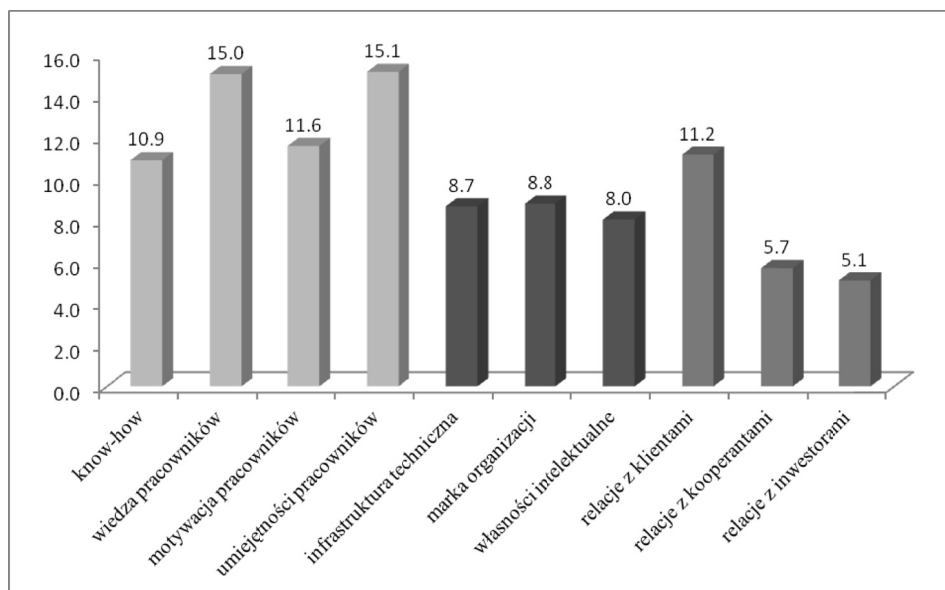
**Rys. 3.** Wyznaczniki wartości przedsiębiorstwa z podziałem na rodzaj prowadzonej działalności przedsiębiorstwa (%)

Źródło: Badania własne.

Uwzględniając rodzaj prowadzonej działalności, można dostrzec zróżnicowanie w ocenie najważniejszych wyznaczników wartości przedsiębiorstwa. Przedstawiciele przedsiębiorstw produkcyjnych wskazywali na kapitał finansowy oraz kapitał rzeczowy, dla ponad połowy przedsiębiorstw usługowych najważniejszym wyznacznikiem byli pracownicy i ich umiejętności, wiedza oraz doświadczenie (54,2%), niewiele mniejsze znaczenie element ten miał dla firm handlowo-usługowych. W obu przypadkach bezpośredni kontakt ze sprzedawcą, jego zaangażowanie i profesjonalna obsługa klienta, mogą decydować o powodzeniu przedsięwzięcia, które nie zawsze może być osiągnięte po prostu np. niższą ceną. Istotna dla nabywców relacja ceny do jakości odnosić się może nie tylko do samych produktów, ale też do warunków zakupu i obsługi klienta. W przypadku firm usługowych, ze względu na ich niematerialny charakter, znaczenie czynnika ludzkiego rośnie i uzależnione jest nie tylko od cech związanych z umiejętnościami i kompetencjami, ale także zdolnościami z zakresu komunikacji interpersonalnej.

Kapitał intelektualny to nie tylko kapitał ludzki, ale również kapitał strukturalny i relacyjny. Respondenci biorący udział w badaniu poproszeni zostali o wskazanie najważniejszego ich zdaniem elementu składowego kapitału intelektualnego.



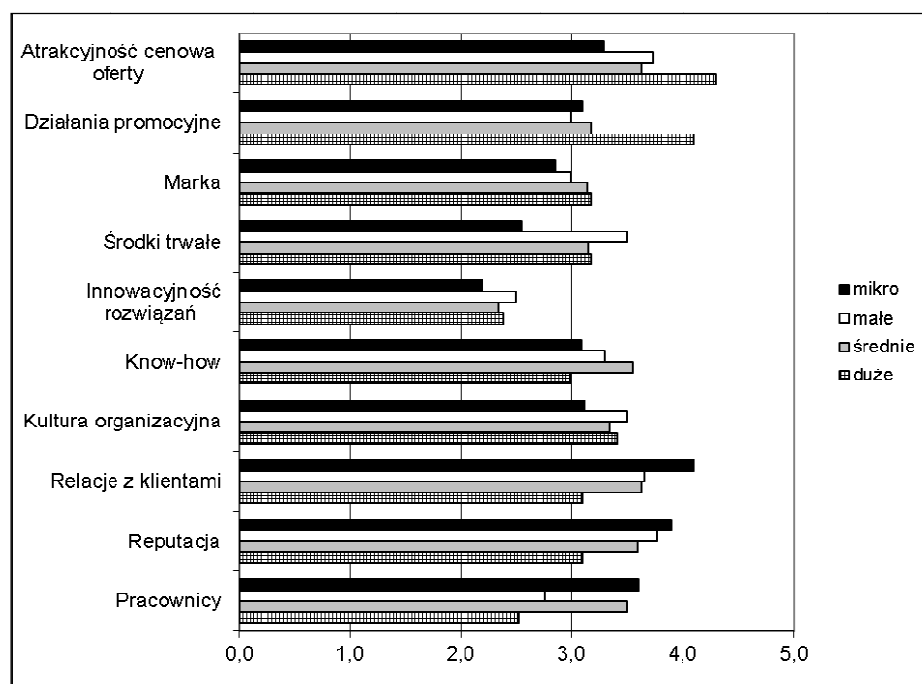


**Rys. 4.** Znaczenie elementów składowych wpływających na kapitał intelektualny w opinii respondentów (%)

Źródło: Badania własne.

Wyodrębnione na powyższym wykresie czynniki można podzielić na trzy grupy. Pierwsza grupa dotyczy kapitału ludzkiego, kolejna organizacyjnego oraz ostatnia relacyjnego. Na podstawie wykresu można stwierdzić, że istotnym motorem napędowym przedsiębiorstwa jest zasób ludzki. Najwyżej została oceniona wiedza oraz umiejętności – 15,1% przedstawicieli badanych firm wskazało, że są to najważniejsze składowe kapitału intelektualnego. Wiedzy i umiejętności pracownika nie da się powielić, należą one zresztą w pełni do pracownika, a nie do firmy, są to elementy, których przedsiębiorstwo nie może kupić i nie może mieć na nie całkowitego wpływu. Oprócz kapitału ludzkiego ważne są również relacje z klientami (11,2%), wchodzące w skład kapitału relacyjnego. Kreowanie tego kapitału jest jednym z procesów, dzięki którym zmniejsza się niepewność działań gospodarczych. Zwiększa on elastyczność firmy przez efektywne wykorzystanie zasobów wpływając na wzrost konkurencyjności. Z trzeciej części kapitału intelektualnego, tj. kapitału strukturalnego, najczęściej była wskazywana marka firmy (8,8%). Marka jest swego rodzaju wyróżnikiem produktu oraz gwarancją jakości dla nabywców. Pozwala ona organizacji na obniżenie kosztów dotyczących działań marketingowych oraz daje zdecydowanie większą siłę przetargową w negocjacjach z kooperantami.

Kapitał intelektualny, a w szczególności kapitał ludzki, jest elementem przedsiębiorstwa, który może stanowić element budowania trwałej przewagi konkurencyjnej (rys. 5).



Nota:

0 – nie ma znaczenia; 1 – ma małe znaczenie; 2 – ma średnie znaczenie; 3 – ma duże znaczenie; 4 – ma bardzo duże znaczenie.

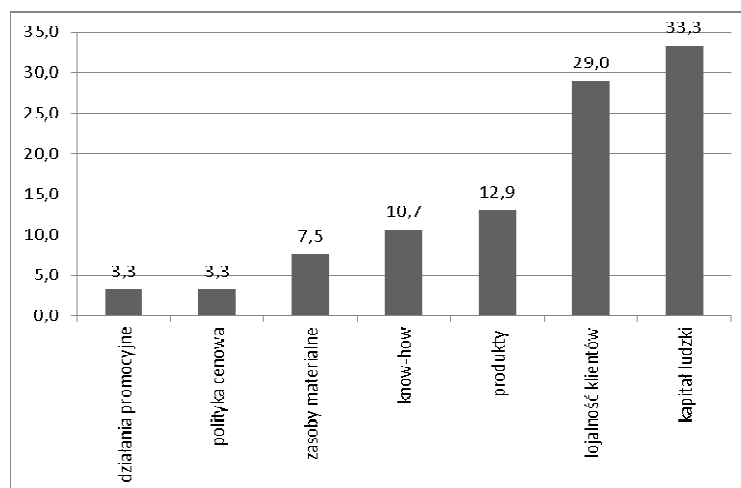
**Rys. 5.** Znaczenie wybranych elementów w kreowaniu przewagi konkurencyjnej

Źródło: Badania własne.

Analizując przedstawione dane można ocenić, że właściwie każdy z wymienionych czynników uznany był za ważny i potencjalnie istotny w kreowaniu przewagi konkurencyjnej. Jednak obserwując rozkład odpowiedzi z perspektywy skali działalności, można dostrzec pewne prawidłowości. Na przykład przedsiębiorstwa duże wydatniej upatrują szansy na uzyskanie przewagi nad rywalami rynkowymi w obszarze działań promocyjnych, wykorzystujących znaną markę, a przede wszystkim w możliwości zaoferowania atrakcyjnej cenowo oferty. Należało się spodziewać że przedsiębiorstwa MŚP będą poszukiwać źródeł swej konkurencyjności w innych obszarach, w tym właśnie w obszarze związonym z kapitałem ludzkim, relacjami z klientami czy reputacją, która budowana jest także na podstawie bliższego i nieanonimowego kontaktu klienta z małą firmą.

Pośród wymienionych czynników niezbyt optymistycznie należy ocenić mniejszą od pozostałych ocenę przyznaną innowacyjności i to w każdej z badanych grup.

W kontekście elementów pozwalających ocenić wartość rynkową przedsiębiorstwa, dążono ponadto do próby oceny możliwości ich naśladowania przez konkurencję.



**Rys. 6.** Elementy współtworzące wartość przedsiębiorstwa trudne do powielenia przez konkurencję (%)

Źródło: Badania własne.

Zgromadzone dane dowodzą, że zdaniem respondentów najtrudniejszym do naśladowania elementem jest zdecydowanie kapitał ludzki (33,3%). Dowodzi to słuszności tezy o wyjątkowym znaczeniu w tworzeniu wartości firmy tego czynnika i stanowi dodatkowy argument dla zwrócenia przez współczesne firmy uwagi na zasoby ludzkie. Kolejnymi wskazywanymi elementami były lojalność klientów – którą można traktować jako swego rodzaju postawę wobec firmy i jej oferty, która z reguły jest konsekwencją dłuższej relacji firma-klient, opartej na dotychczasowych doświadczeniach, ale wymagającej podtrzymywania. Jest to stan szczególnie korzystny dla przedsiębiorstwa, oznacza bowiem odporność na działania konkurencyjne. Najslabiej zostały ocenione działania promocyjne i polityka cenowa – po 3,3%. Według firm są to elementy, które są najłatwiejsze do powielania przez konkurencję. Stąd budowa lojalnych postaw konsumentów, oparta na konkurencji cenowej wydaje się być nielogiczna, gdyż podsyca jedynie mobilność klientów, odnoszącą się do łatwości zmiany dostawcy, oferującego po prostu korzystniejszą cenę i nie stanowi źródła lojalności.

## Podsumowanie

Wartość współczesnych przedsiębiorstw można rozpatrywać z perspektywy wielu czynników ją współtworzących. Znaczenie kapitału intelektualnego i wchodzącego w jego skład m.in. kapitału ludzkiego nie traci na znaczeniu. Z uwagi na chęć wyróżnienia się na rynku przy jednoczesnym ograniczeniu posiadanych zasobów, szczególnie w firmach o małej skali działania, zasoby ludzkie mogą stanowić atut w rywalizacji rynkowej. Niezależnie jednak od skali działalności czy branży, szeroko rozumiany kapitał intelektualny staje się coraz bardziej cenny, a wyszukiwanie pracowników oraz systemy motywowania będą w jeszcze większym stopniu orientowane na pozyskanie cennego pracownika, przywiązanie go do firmy i czerpanie długookresowych korzyści. Wiele przedsiębiorstw uznaje utratę pracownika za zjawisko niepożądane, przynoszące straty, generujące dodatkowe koszty. Podczas gdy know-how, marka i inne elementy kapitału intelektualnego pozostają pod kontrolą przedsiębiorstwa, są z nim powiązane instrumentami prawnymi, pracownik z ukształtowaną wiedzą, pozyskanymi umiejętnościami, doświadczeniami, rozwija się i może przyczynić się do wzrostu wartości np. konkurencyjnego przedsiębiorstwa. Stąd także i w tym przypadku podejmowane są inicjatywy umowne, klauzule, mające w zamyśle uchronić przedsiębiorstwo przez konsekwencjami wykorzystania kompetencji kapitału ludzkiego przez konkurencję.

## Literatura

- Bąk M. (2008), *Wartości niematerialne i prawne w aspekcie prawa bilansowego i podatkowego oraz międzynarodowych standardów rachunkowości* [w:] G. Borys (red.), *Finanse i rachunkowość – teoria i praktyka*, Prace Naukowe, nr 16, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- Bojnowska A., Urban M. (2010), *Czynniki kreujące wartość szkoły wyższej w Polsce*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 586 (25).
- Buczko A. (2011), *Wpływ kapitału intelektualnego na pozycję konkurencyjną banków komercyjnych* [w:] A. Gospodarowicz (red.), *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki*. Bankowość, Prace Naukowe, nr 171, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- Gorczyńska M. (2015), *Funkcje i cele przedsiębiorstwa* [w:] H. Zadora (red.), *Finanse: kategorie, zjawiska i procesy, podmioty*, Difin, Warszawa.
- Grzybek O. (2014), *Zasoby niematerialne jako przedmiot badań w naukach ekonomicznych*, „Studia Ekonomiczne”, nr 190.
- Jajuga K. (2007), *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa.

- Janik A., Paździor W. (2011), *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Politechniki Lubelskiej, Lublin.
- Kaczmarek B., Walczak W. (2009), *Zarządzanie wiedzą we współczesnych przedsiębiorstwach. Ujęcie multidyscyplinarne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Korzeb Z. (2010), *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa.
- Maćkowiak E. (2013), *Model przekształcenia sprawozdania finansowego na potrzeby zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań.
- Pioch J., Chmielewski M. (2015), *Wycena wartości przedsiębiorstw dla potrzeb zarządzania wartością* [w:] J. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, CeDeWu, Warszawa.
- Radawiecka E. (2012), *Warunki wyodrębniania wartości niematerialnych według standardów międzynarodowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 690 (51).
- Szczepankowski P. (2012), *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Urbanek G. (2011), *Kompetencje a wartość przedsiębiorstwa. Zasoby niematerialne w nowej gospodarce*, Wolters Kluwer Business, Warszawa.

#### INTELLECTUAL CAPITAL AND THE MARKET VALUE OF ENTERPRISES

**Summary:** Higher expectations of customers, similar product assortment and increasing competition, cause a decrease in the role of traditional factors associated with tangible assets for the growing importance of intangible assets. In order to maximise the company value, respondents indicated huge importance of knowledge and skills, as the most important components of intellectual capital. It cannot be simply replicate, moreover, they are closely to the employee and not the company, thus explain their importance in creating competitive advantage. Large enterprises indicate a chance to gain market advantage over its rivals in the area of the promotional activities, using well-known brand and – most of all – the ability to offer an attractive price offer. SMEs enterprises looking for sources of its competitiveness in other the area related to human resources, customer relationship.

**Keywords:** enterprise, value, intellectual capital, human capital.