

**Grażyna Michalczuk**

Uniwersytet w Białymstoku

---

**KAPITAŁ INTELEKTUALNY W STRUKTURZE  
KAPITAŁU WSPÓŁCZESNYCH PRZEDSIĘBIORSTW**

---

**Streszczenie:** Funkcjonowanie przedsiębiorstw w nowym jakościowo otoczeniu biznesowym zmienia zasadniczo sposób analizowania struktury kapitału przedsiębiorstwa. Coraz większe znaczenie w kreowaniu wartości przedsiębiorstw, szczególnie tych opartych na wiedzy, ma kapitał intelektualny. Wprowadzenie do terminologii finansów nowej kategorii kapitału, kapitału intelektualnego, wymaga niewątpliwie nowego spojrzenia na strukturę kapitałów przedsiębiorstwa.

**Słowa kluczowe:** kapitał, struktura kapitału, kapitał intelektualny, wartość przedsiębiorstwa.

## 1. Wstęp

Pozyskiwanie kapitału przez przedsiębiorstwa, a w efekcie kształtowanie jego struktury, w warunkach gospodarki opartej na wiedzy wymaga niewątpliwie weryfikacji wypracowanych dotąd podejść. W finansach kapitał utożsamiany jest przede wszystkim z kapitałem materialnym (rzeczowym i finansowym), który wyróżniają następujące cechy [Andriessen 2006, s. 103]:

- może być w czymś posiadaniu,
- może być wyrażony w formie finansowej,
- ujmowany jest w pasywach bilansu,
- może być sumowany, mierzony, inwestowany i zarządzany,
- może być kapitalizowany, a kapitał można odzyskać.

Tak rozumiany kapitał jest podstawą zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Na przedstawionym sposobie rozumienia kapitału opierają się też główne teorie w finansach, dotyczące m.in. struktury kapitału oraz analizy jej wpływu na wartość przedsiębiorstwa. Jednak praktyka pokazuje, że w tworzeniu wartości coraz większą rolę zaczyna odgrywać kapitał intelektualny. Mimo rosnącego znaczenia jest to kategoria wciąż nie do końca rozpoznana. Zindywidualizowana i zróżnicowana natura kapitału intelektualnego stanowi podstawowy problem nie tylko w zakresie możliwości wypracowania jednej, przyjętej ogólnie definicji, ale też jego pomiaru. W przedstawionym kontekście pojawia się też trudność z umiejscowieniem kapitału

intelektualnego w strukturze kapitału przedsiębiorstwa. W warunkach tradycyjnych modeli ekonomicznych odzwierciedlenie znajduje wyłącznie kapitał finansowy. Celem artykułu jest podjęcie próby umiejscowienia kapitału intelektualnego w strukturze kapitału współczesnych przedsiębiorstw.

## 2. Kapitał w systemie wartości przedsiębiorstwa

Obecnie wartość uznawana jest za jeden z najważniejszych elementów pozwalających scharakteryzować przedsiębiorstwo. Stanowi nie tylko podstawę do oceny stopnia jego rozwoju, sposobu zarządzania, ale też główną determinantę podejmowania decyzji we wszystkich kluczowych dla niego obszarach. Wartość jest kategorią nierozzerwalnie związaną z kwestią przyczyn i celów istnienia przedsiębiorstwa. Określenie celu działalności przedsiębiorstwa jest kluczowym zagadnieniem, determinującym jego funkcjonowanie i rozwój. W teoretycznych modelach formułowane są różne cele i priorytety działalności przedsiębiorstwa, co jest wynikiem ich ewolucji. Współcześnie wskazuje się, że podstawowym celem finansowym o długookresowym charakterze jest maksymalizacja wartości. Przyjęcie wartości jako celu funkcjonowania wymaga perspektywicznego spojrzenia i pełnych informacji, które są niezbędne do podejmowania optymalnych decyzji, a których konsekwencje mają charakter finansowy.

Przedsiębiorstwa, które ukierunkowują swoją działalność na maksymalizację wartości, mają lepszą pozycję konkurencyjną [Skoczylas 2007, s. 262]. Jednak wartość przedsiębiorstwa jest kategorią złożoną, zmienną w czasie oraz kształtowaną przez wiele różnych czynników. Dlatego też z punktu widzenia problematyki maksymalizowania wartości istotne jest wyodrębnienie kluczowych czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa i sterowanie nimi<sup>1</sup>. Niewątpliwie takim czynnikiem jest kapitał. Będąc nieodłącznym atrybutem każdego przedsiębiorstwa, warunkuje prowadzenie działalności gospodarczej na każdym etapie rozwoju. Jego właściwa alokacja i racjonalne wykorzystywanie współdecyduje o tym, czy przedsiębiorstwo jest w stanie konkurować i budować przewagę konkurencyjną, a w efekcie tworzyć wartość [Janasz 2007, s. 56].

Jako kluczowa kategoria pojęciowa nauk ekonomicznych określenie kapitał jest powszechnie stosowane. Z drugiej jednak strony, jest on różnie rozumiany i traktowany jako kategoria niejednoznaczna, której przypisywany jest różny zakres pojęciowy. W efekcie trudno jest jednoznacznie zdefiniować kapitał, gdyż jak większość kategorii ekonomicznych jest myślową syntezą określonego fragmentu rzeczywistości gospodarczej. Kapitał sam w sobie jest pojęciem abstrakcyjnym i staje się terminem dopiero po jego zdefiniowaniu. To właśnie sposób zdefiniowania danej kategorii informuje o jej zakresie i znaczeniu. Jednak samo zdefiniowanie nie jest sprawą prostą, gdyż kapitał, tak jak inne kategorie ekonomiczne, podlega ewolucji.

---

<sup>1</sup> Są one też określane mianem czynników wartości bądź generatorów wartości.

Na trudność tę wskazywał już C. Bliss, pisząc: „Kiedy ekonomiści osiągną zgodność w kwestii kapitału, to wkrótce osiągną zgodność we wszystkich innych kwestiach”. Jednak ewentualność tę uznał za mało prawdopodobną [Cieślak, Dobija 2007, s. 7-9].

Kapitał sam w sobie jest nienamacalny i ma charakter abstrakcyjny, a jego naturalną cechą jest zdolność do pomnażania się wraz z upływem czasu [Dobija 2003, s. 26]. Ujawnia się poprzez zasoby naturalne, rzeczowe i ludzkie, które przybierają konkretną postać, są rozproszone i mają charakter heterogeniczny. Kapitał stanowi więc potencjał, znajdujący odzwierciedlenie w zasobach, których użytkowanie wskazuje na stopniowe wykorzystywanie potencjału zgromadzonego w postaci kapitału.

Przedstawione podejście jest odzwierciedleniem zasady dualizmu, według której te same środki ekonomiczne są traktowane jako heterogeniczne aktywa i jako homogeniczny i zagregowany kapitał [Dobija 2005, s. 36]. Takie podejście jest podstawą rozumienia kapitału w finansach, opierającego się głównie na dwóch jego podstawowych aspektach: rzeczowym i finansowym. Pierwszy utożsamia kapitał z majątkiem (zasobami) przedsiębiorstwa, drugi natomiast skupia się na prawach majątkowych dawców kapitału (wskazuje źródło pochodzenia kapitału). W powyższym rozumieniu kapitał znajduje swoje odzwierciedlenie przede wszystkim w zasobach materialnych, co obecnie jest podejściem ograniczonym. W warunkach gospodarki opartej na wiedzy<sup>2</sup> coraz większą wagę przypisuje się zasobom niematerialnym. Uznawane są one za główne źródło kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw i ujmowane są jako kapitał intelektualny.

Rosnące znaczenie kapitału intelektualnego w tworzeniu wartości znajduje odzwierciedlenie w systematycznie pojawiającej się dysproporcji między wartością rynkową przedsiębiorstwa a jej wartością księgową. Wskazuje się, że całkowita wartość przedsiębiorstw jest od kilku do nawet kilkunastu razy większa od łącznej wartości posiadanych przez nie aktywów materialnych. Potwierdzają to licznie prowadzone w tym zakresie badania. Jeszcze w latach osiemdziesiątych XX wieku stosunek aktywów materialnych, kształtujących wartość przedsiębiorstwa, do ich aktywów niematerialnych oscylował na poziomie 62:38, w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych osiągnął wartość 38:62, natomiast na koniec XX wieku już 16:84 [Pietruszka-Ortyl 2006, s. 424]. Według badań amerykańskiej firmy konsultingowej Arthur Andersen od roku 1978 do połowy lat dziewięćdziesiątych odnotowano wzrost udziału aktywów niematerialnych spółek giełdowych z poziomu 5 do 80%. W roku 1982 wartość księgową firm reprezentowała 62% wartości rynkowej przedsiębiorstw. W roku 1992 wartość księgową stanowiła już tylko 38% wartości rynkowej firm, a w 2002 r. jej udział spadł do poziomu 15% [Świdarska 2003, s. 255].

<sup>2</sup> GOW w rozumieniu OECD i Banku Światowego to gospodarka, w której wiedza jest tworzona, przyswajana i wykorzystywana bardziej efektywnie przez przedsiębiorstwa, organizacje i społeczności, sprzyjając szerszemu rozwojowi gospodarcemu. Jest to więc gospodarka oparta na zasobach wiedzy oraz wykorzystująca potencjał wiedzy, jako strategicznego czynnika jej rozwoju. W krajach członkowskich OECD gospodarka oparta na wiedzy obejmuje od 30 do 70% PNB [Gospodarka oparta...2001].

**Tabela 1.** Zestawienie wartości rynkowej i księgowej spółek notowanych na GPW w Polsce według sektorów (stan na 13 stycznia 2011 roku)

Sektor	Wartość (w mln zł)		MV/BV	(MV-BV)/MV (w %)
	rynkowa (MV)	księgowa (BV)		
<b>PRZEMYSŁ</b>				
Przemysł spożywczy	22 865,27	6 716,31	3,4	70,6
Przemysł lekki	700,80	577,92	1,21	17,5
Przemysł drzewny	5016,84	2412,01	2,08	51,9
Przemysł tworzyw sztucznych	899,91	597,64	1,51	33,4
Przemysł chemiczny	9619,01	6093,20	1,58	36,7
Przemysł farmaceutyczny	1825,12	1779,41	1,03	2,5
Przemysł paliwowy	96 240,01	87 341,78	1,10	9,2
Przemysł mat. budowlanych	5 602,32	3 914,98	1,43	3,0
Budownictwo	16 558,10	9 212,71	1,80	44,4
Przemysł elektromaszynowy	7 415,37	5 829,72	1,27	21,4
Przemysł metalowy	46 705,33	20 214,44	2,31	56,7
Przemysł motoryzacyjny	1 830,78	1 485,31	1,23	18,9
Inne Przemysły	271,30	35,53	7,64	86,9
<b>FINANSE</b>				
Banki	305568,15	361 676,77	0,84	X
Deweloperzy	16 941, 84	18413,70	0,92	X
Rynek kapitałowy	3131,29	1278,74	2,45	59,1
ubezpieczenia	31376,77	12 693,64	2,47	59,5
Finanse inne	3 181,58	2309,67	1,38	16,8
<b>USŁUGI</b>				
Handel detaliczny	17 816,78	5 431,62	3,28	69,5
Handel hurtowy	11 955,91	9 566,31	1,25	19,9
Informatyka	9 115,18	8 249,63	1,10	6,2
Telekomunikacja	26 091,62	17 484,84	1,49	32,9
Media	14 540,60	4 466,03	3,26	69,3
Energetyka	138 345,51	101 724,14	1,36	26,7
Hotele i Restauracje	4 599,81	2 969,88	1,55	35,4
Inne Usługi	4 706,92	2 228,42	2,11	52,7

MV– BV – różnica pomiędzy wartością rynkową spółek a ich wartością księgową (wartość aktywów netto) ilustruje szacunkową wartość kapitału intelektualnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie notowań giełdowych spółek oraz raportów finansowych: [http://www.gpw.pl/wskazniki\\_sektorow](http://www.gpw.pl/wskazniki_sektorow) (dane na dzień 14 stycznia 2011).

Wzrost znaczenia kapitału intelektualnego potwierdzają też dane zawarte w tab. 1, która przedstawia wartość kapitału intelektualnego spółek notowanych na GPW w Polsce.

Przedstawione wielkości wskazują na istnienie różnicy między wartością rynkową a wartością księgową, która ilustruje szacunkową wartość kapitału intelektualnego<sup>3</sup>.

W aspekcie występowania kapitału intelektualnego oparcie zarządzania finansami przedsiębiorstwa na tradycyjnym rozumieniu kapitału ogranicza jakość tego procesu. Nie oznacza to jednak deprecjonowania wartości kapitału finansowego, na którym opierają się główne teorie kształtowania struktury kapitału przedsiębiorstwa. Obecnie analiza wartości przedsiębiorstwa powinna opierać się jednak na szerokim rozumieniu kapitału. Obejmowałby on swym zakresem zarówno kapitał finansowy, jak i kapitał intelektualny. Takie podejście w warunkach gospodarki opartej na wiedzy jest podstawą zwiększania konkurencyjności rynkowej przedsiębiorstw, osiągnięcia trwałego sukcesu oraz zapewnienia stabilnego rozwoju.

Z punktu widzenia celu, jakim jest maksymalizacja wartości, istotne jest więc rozszerzenie problematyki zarządzania finansami o zagadnienia związane z kreowaniem kapitału intelektualnego. Realizacja tego procesu w praktyce nie jest jednak łatwa, biorąc pod uwagę specyfikę kapitału intelektualnego. Jest on kategorią złożoną, niejednorodną wewnątrz, którą próbuje się uchwycić niematerialną część wartości przedsiębiorstwa.

Kapitał intelektualny ze względu na swoją wielowymiarowość stwarza problemy definicyjne, czego wynikiem są pojawiające się od prawie trzydziestu lat<sup>4</sup> wśród teoretyków i praktyków propozycje dotyczące conceptualizacji tej kategorii. Znajduje to swoje przełożenie w zróżnicowanym podejściu do definiowania kapitału intelektualnego i skupianiu się poszczególnych autorów na wielu aspektach tego pojęcia. Brak również jednomyślności odnośnie wewnętrznej jego struktury. Rozbieżność w specyfikowaniu elementów kapitału intelektualnego, tzn. w ilości i rodzaju wyodrębnionych obszarów, powoduje, iż struktura kapitału intelektualnego nie ma jednolitego charakteru.

---

<sup>3</sup> W odniesieniu do pozycji banki i deweloperzy odstępiono od wyliczenia wartości kapitału intelektualnego ze względu na występowanie ujemnej różnicy między wartością rynkową i księgową przedsiębiorstwa. Nie oznacza to, że spółki tego obszaru sektora finansowego nie posiadają kapitału intelektualnego. Ujemna różnica jest wynikiem wyceny rynkowej kapitałów własnych poniżej wartości księgowej spółek.

<sup>4</sup> Okres wzmoczonego zainteresowania problematyką kapitału intelektualnego datuje się na lata osiemdziesiąte, kiedy to praktyka gospodarza stała się impulsem do innego spojrzenia na niematerialne zasoby przedsiębiorstwa, rozpoczynając tym samym proces poszukiwania teoretycznych uzasadnień tłumaczących istotę pojęcia kapitał intelektualny.

### 3. Zmodyfikowana struktura kapitału przedsiębiorstwa – problem dyskusyjny

Struktura kapitału nie jest w literaturze jednoznacznie definiowana. Wypracowane w tym zakresie podejścia można ująć w dwie zasadnicze grupy. Według pierwszej struktura kapitału rozumiana jest jako udział poszczególnych źródeł finansowania działalności podmiotu gospodarczego w kapitale ogółem (kapitału własnego i kapitału obcego) [Masulis 1988, s. 1]. Takie rozumienie odpowiada strukturze pasywów bilansu przedsiębiorstwa. Według drugiej struktura kapitału jest ujmowana w nieco węższym znaczeniu, jako stosunek zadłużenia długoterminowego do kapitałów własnych przedsiębiorstwa [Downes, Goodman 1991, s. 60]. W takim ujęciu struktura kapitału oznacza finansowanie permanentne, obejmujące dług długookresowy, kapitał uprzywilejowany oraz kapitał własny akcjonariuszy [Gajdka 2002, s. 20].

W praktyce powszechne zastosowanie znajduje szersze rozumienie struktury kapitału, które jednak obecnie wymaga przewartościowania. Oparcie analizy wyłącznie na kapitale finansowym (własnym i obcym) ogranicza możliwość realizacji podstawowego celu, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Wynika to z tego, że coraz większe znaczenie w kreowaniu wartości przedsiębiorstw, szczególnie tych opartych na wiedzy, odgrywa kapitał intelektualny.

Wprowadzenie do terminologii finansów nowej kategorii kapitału – kapitału intelektualnego – powoduje, iż skwantyfikowanie w wartości przejawów działalności organizacji stwarza obecnie istotny problem. W praktyce rozpoznawanie przejawów działalności odbywa się przede wszystkim z dwóch punktów widzenia:

1. Podejście rzeczowe (przedmiotowe), które opiera się na koncepcji postaci, w jakiej występują zasoby związane z prowadzoną działalnością, oraz na tym, w jaki sposób funkcjonują one w tej działalności.

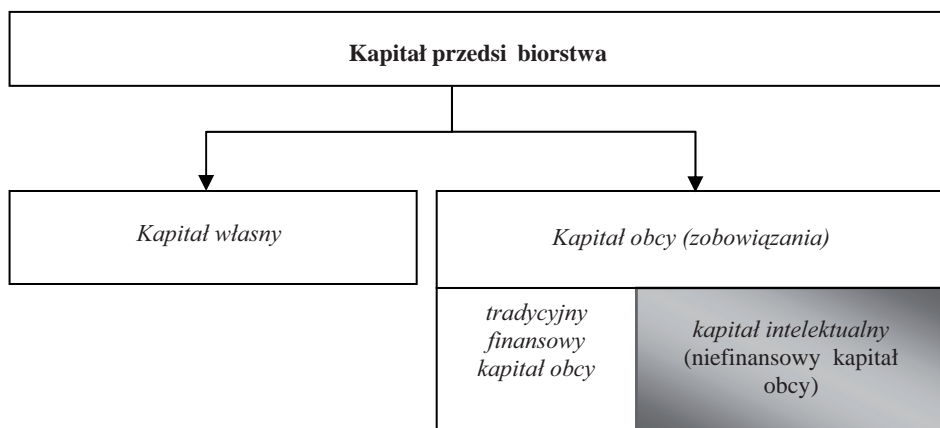
2. Podejście finansowe, które opiera się na koncepcji prawnej własności tych zasobów, wskazując zarazem źródła ich pochodzenia rozumiane jako źródła finansowania.

Pojawia się zatem problem, jak umiejscowić w terminologii przyjętej w finansach kategorię kapitału intelektualnego. Skoro kapitał ujmowany jest w kontekście źródła finansowania, to również kapitał intelektualny powinien być w tym aspekcie rozpatrywany. W przedstawionym kontekście kapitał intelektualny powinien być definiowany jako źródło finansowania niematerialnych zasobów firmy, przyczyniających się do generowania strumieni przyszłych korzyści [Dobija 2003, s. 133]. Jednak pojawia się wątpliwość, czy takie rozumienie kapitału jest prawidłowe i czy można rozpatrywać kapitał intelektualny, jako źródło finansowania w oderwaniu od innych form kapitału (kapitału finansowego).

Z punktu widzenia „kapitałowego”, potraktowanie kapitału intelektualnego jako źródła finansowania niematerialnych zasobów w oderwaniu od kapitału finansowego, może doprowadzić do podwójnego wartościowania niektórych kategorii. Jest to wynikiem nakładania się różnych wymiarów kapitału w aktywach niematerialnych.

Przykładem może być kapitał ludzki, który odzwierciedla ogół zasobów intelektualnych, wiedzy oraz kompetencji, którymi dysponują pracownicy przedsiębiorstwa. W aspekcie kapitałowym należałoby założyć, że dawcą tego kapitału są pracownicy. Ich wiedza, umiejętności stają się źródłem dodatkowych korzyści. Jednak żeby ten kapitał powstał i stał się źródłem kreowania nowych wartości, firma musi pracowników zatrudnić, szkolić itp. Źródłem finansowania ponoszonych na ten cel nakładów jest tradycyjny kapitał finansowy. Postaje zatem dylemat, jak określić, jaka część wartości jest rezultatem zaangażowanego kapitału finansowego (który może odzwierciedlać kapitał własny, jak i obcy), a jaka kapitału intelektualnego.

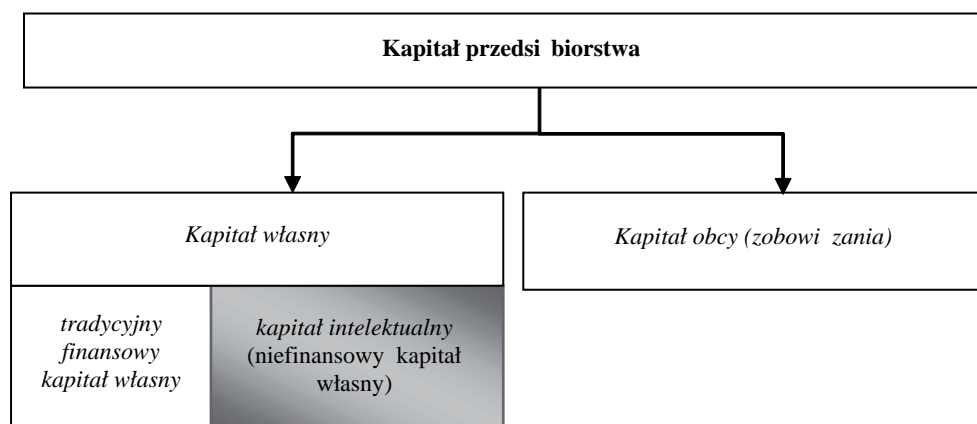
Definiując kapitał intelektualny jako źródło finansowania niematerialnych zasobów firmy, należałoby wskazać, od kogo on został pozyskany, co pozwoliłoby niewątpliwie na umiejscowienie go w strukturze kapitału. W kategorii źródeł finansowania, kapitał intelektualny w swojej koncepcji ujmuje L. Edvinsson. Przyjmuje on, iż kapitał ten odzwierciedla „kapitał niefinansowy” przedsiębiorstwa, będący środkiem do osiągnięcia celów w przyszłości [Edvinsson, Sullivan 1996]. Definiując w ten sposób kapitał intelektualny, rozpatruje go nie od strony zasobowej (kapitał intelektualny nie ma charakteru aktywów), ale od strony źródła finansowania. Według L. Edvinssona stanowi on kapitał pożyczony od różnych grup interesu, np. pracowników, klientów, akcjonariuszy. W przedstawionym kontekście zmodyfikowaną strukturę kapitału przedsiębiorstwa, uwzględniającą kapitał intelektualny, przedstawia rys. 1. Kapitał intelektualny jest utożsamiany wówczas ze zobowiązaniami. Jednak takie podejście może budzić wątpliwości, biorąc pod uwagę, że zobowiązania odzwierciedlają środki postawione do dyspozycji firmy na określony czas, po którym muszą być zwrócone. Natomiast kapitał intelektualny nie podlega zwrotowi. Dlatego też logiczniejsze wydaje się postrzeganie kapitału intelektualnego w taki



**Rys. 1.** Zmodyfikowana struktura kapitału przedsiębiorstwa (wariant 1)

Źródło: opracowanie własne.

sam sposób, jak kapitał własny. Kapitał intelektualny, który powstaje w trakcie prowadzonej działalności, ze względu na ograniczenia prawa bilansowego może stanowić wyłącznie „niewidzialny kapitał własny” [Sveiby]. Zmodyfikowaną strukturę kapitału przedsiębiorstwa, w oparciu o powyżej przyjęte założenia, przedstawia rys. 2. Przedstawiona struktura kapitału przedsiębiorstwa oparta jest na hipotetycznym założeniu, że kapitał intelektualny jest kapitałem wygenerowanym w trakcie prowadzonej działalności i w strukturze kapitałów firmy w całości jest on odnoszony do kapitału własnego.



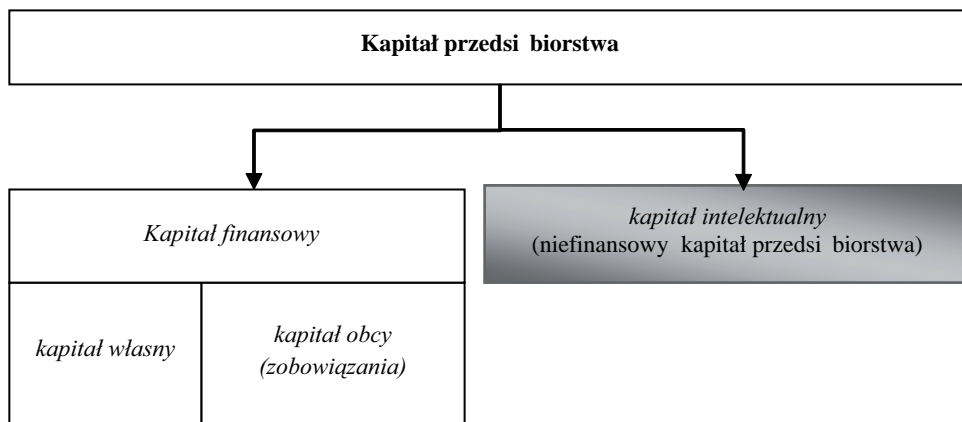
**Rys. 2.** Zmodyfikowana struktura kapitału przedsiębiorstwa (wariant 2)

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona do tej pory analiza opierała się na próbie umiejscowienia kapitału intelektualnego w strukturach już istniejących, czyli zakwalifikowaniu go do zobowiązań bądź też kapitałów własnych. Innym podejściem, i chyba najmniej dyskusyjnym, jest potraktowanie kapitału intelektualnego jako odrębnej, poza kapitałem własnym i zobowiązaniami, pozycji kapitału. Kapitał intelektualny jest ujmowany wówczas jako nowa forma kapitału (rys. 3).

Przy tak założonej strukturze kapitału, podejmowana jest próba połączenia dwóch rodzajów kapitału: tradycyjnego kapitału finansowego (własnego i obcego) oraz mającego inny wymiar kapitału intelektualnego (kapitał niefinansowy przedsiębiorstwa, który odzwierciedla wiedzę skapitalizowaną w zasobach niematerialnych). Aplikacja do praktyki zarządzania finansami tak rozumianej struktury kapitału wymaga jednak wcześniejszego wypracowania standardu w zakresie pomiaru wartościowego kapitału intelektualnego. Jest to niezbędne do sprowadzenia tych dwóch wymiarów kapitału (finansowego i niefinansowego) do wspólnego mianownika i określenia ich łącznej wartości.





Rys. 3. Zmodyfikowana struktura kapitału przedsiębiorstwa (wariant 3)

Źródło: opracowanie własne.

Mimo szeregu wątpliwości, jakie budzą przedstawione warianty, kapitał intelektualny powinien być ujmowany w strukturze kapitału przedsiębiorstwa. Powinno się to jednak odbywać bez wydzielenia jego struktury wewnętrznej, co wynika z abstrakcyjnej, zagregowanej i homogenicznej natury kapitału. Jego struktura wewnętrzna powinna znaleźć swoje odzwierciedlenie w zasobowej stronie kapitału. Wówczas kapitał ludzki, kapitał organizacyjny i kapitał klientów stanowiłyby elementy struktury zasobów niematerialnych, stanowiąc uzupełnienie aktywów bilansowych przedsiębiorstwa. Z tego też względu właściwsze byłoby użycie terminu aktywa, a nie kapitał, tzn. aktywa ludzkie, aktywa organizacyjne, aktywa klientów. Zamienne traktowanie kategorii zasób i kapitał na gruncie myślenia ekonomicznego wprowadza chaos terminologiczny z punktu widzenia podejścia przyjętego w finansach.

#### 4. Podsumowanie

Funkcjonowanie przedsiębiorstw w nowym jakościowo otoczeniu biznesowym zmienia zasadniczo sposób analizowania czynników determinujących ich rozwój. Większego znaczenia nabiera umiejętność identyfikacji tzw. kreatorów wartości przedsiębiorstwa. W praktyce wymaga to wypracowania odpowiedniego systemu analizowania wszystkich obszarów działalności firmy i skupienia uwagi na unikatowych zasobach, utożsamianych z kapitałem intelektualnym.

Kapitał intelektualny stanowi znaczną wartość w aktywach przedsiębiorstw, a jego struktura jest niepowtarzalna i trudna do kopiowania przez konkurentów. Powstaje on w procesie tworzenia wartości, opartym na współdziałaniu poszczególnych komponentów go tworzących, a relacje zachodzące między nimi wspólnie decydują o jego wartości. Kapitał intelektualny obok kapitału finansowego, staje się

więc zasadniczym źródłem tworzenia aktywów niematerialnych, jakimi dysponuje przedsiębiorstwo, przede wszystkim tych wygenerowanych wewnętrznie.

W przedstawionym kontekście istotne jest ujęcie w strukturze kapitałów firmy obok kapitału finansowego również kapitału intelektualnego. Pozwoli to na wprowadzenie do praktyki przedsiębiorstw odpowiedniego systemu analizowania wszystkich obszarów działalności firmy, znajdujących swoje odzwierciedlenie zarówno w aktywach materialnych, jak i niematerialnych.

Przedstawione w artykule warianty rozwiązań nie wyczerpują wszystkich możliwości w tym względzie. Nie są też ostatecznymi rozstrzygnięciami, a jedynie wskazaniem, przed jakimi wyzwaniem staje współczesna rachunkowość. Spośród przedstawionych rozwiązań najbardziej optymalnym wydaje się wariant trzeci, w którym kapitał intelektualny ujmowany jest jako odrębna, poza kapitałem własnym i zobowiązaniami, pozycja kapitału. Wówczas struktura kapitału przedsiębiorstwa odzwierciedla relacje zachodzące między dwoma rodzajami kapitału: tradycyjnym kapitałem finansowym (własnym i obcym) oraz mającym inny wymiar kapitałem intelektualnym (kapitałem niefinansowym przedsiębiorstwa, który stanowi wiedzę skapitalizowaną w aktywach niematerialnych).

## Literatura

- Andriessen D., *On the metaphorical nature of intellectual capital: a textual analysis*, „Journal of Intellectual Capital” 2006, no. 7.
- Cieślak I., Dobija M., *Teoretyczne podstawy rachunkowości kapitału ludzkiego*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie nr 735, Kraków 2007, s. 7-9.
- Dobija D., *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003.
- Dobija M. (red.), *Teoria rachunkowości w zarysie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005.
- Downes J., Goodman J.E., *Dictionary of Finance and Investment Terms*, Barron’s Educational Series, Hauppauge 1991.
- Edvinsson L., Sullivan P., *Developing a Model for Managing Intellectual Capital*, „Europe Management Journal” 1996, no. 4.
- Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Uniwersytet Łódzki, Łódź 2002.
- Gospodarka oparta na wiedzy jako wyzwanie dla Polski XXI wieku*, Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, Warszawa, marzec 2001.
- Janasz W., *Kapitał w strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem*, [w:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, red. E. Urbańczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007.
- Masulis R.W., *The Debt/Equity Choice*, Ballinger Publishing Company, Cambridge 1988.
- Pietruszka-Ortyl A., *Kapitał intelektualny a zasoby niematerialne – tautologia czy rozbieżność?*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu nr 81, Poznań 2006.
- Skoczylas W., *Problemy pomiaru wyników finansowych i kapitałów w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa*, [w:] *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, red. T. Cebrowska, A. Kowalik, R. Stepień, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.

Sveiby K., *The Invisible Balance Sheet, 1997-2001*, [www.sveiby.com/articles](http://www.sveiby.com/articles), data dostępu 18.10.2010.

Świderska G.K. (red.), *Informacja zarządcza w procesie formułowania i realizacji strategii firmy – wyzwanie dla polskich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2003.

## INTELLECTUAL CAPITAL IN CAPITAL STRUCTURE OF MODERN ENTERPRISES

**Summary:** Functioning of enterprises in new quality business environment changes substantially a way of capital structure analysis in a company. Intellectual capital gains higher importance in creating value of companies, especially those knowledge-based ones. The introduction of a new category of ‘capital’ to finance terminology requires undoubtedly a new approach towards a capital structure of an enterprise.