

# Niematerialny łańcuch wartości a renta ekonomiczna przedsiębiorstwa

<https://doi.org/10.33141/po.2010.09.09>

*Grzegorz Urbanek*

Przeгляд Organizacji, Nr 9 (848), 2010, ss. 34-37

[www.przeглядorganizacji.pl](http://www.przeглядorganizacji.pl)

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

## Wprowadzenie

**W** podejściu zasobowym przedsiębiorstwo jest traktowane w kategoriach heterogenicznego podmiotu, który charakteryzują jego unikatowa baza zasobów i szczególne kompetencje. Zgodnie z teorią zasobową firma może uzyskać ponadprzeciętne dochody tylko wtedy, gdy ma lepsze od konkurentów zasoby i gdy są one chronione przez jakąś formę mechanizmu izolacji, zapobiegającego ich rozprzestrzenianiu w sektorze. J. Barney przedstawił szeroką definicję zasobów przedsiębiorstwa; składają się na nie wszystkie aktywa, zdolności, procesy, atrybuty, informacje, wiedza, kontrolowane przez przedsiębiorstwo, umożliwiające tworzenie i realizowanie strategii, która poprawia jego efektywność<sup>1</sup>. Zgodnie z teorią zasobową czynnikami, mogącymi tworzyć wyższy od przeciętnego zwrot (tzw. rentę ekonomiczną) są aktywa, które wykazują następujące cechy: • tworzą istotną wartość dla klienta • są unikatowe • nie mogą być łatwo pozyskane, skopiowane lub zastąpione przez konkurentów<sup>2</sup>. Kryteriom tym odpowiadają w szczególności aktywa niematerialne. Przewaga konkurencyjna oparta na tej kategorii aktywów może mieć znamiona trwałości z racji tego, że są one chronione przed rozprzestrzenianiem i dostępnością dla wielu podmiotów przez mechanizm izolacji oparty między innymi na tzw. okazjonalnej niejasności<sup>3</sup>.

Zagadnienie tworzenia wartości przez aktywa niematerialne jest bardzo złożone. W procesie tworzenia renty ekonomicznej<sup>4</sup> przez przedsiębiorstwo aktywa niematerialne wchodzi z sobą w różnego rodzaju interakcje i wzajemnie się wspierają. Celem artykułu jest analiza wzajemnych relacji pomiędzy zasobami niematerialnymi w tym procesie. Zrozumienie tych relacji może być pomocne w optymalizacji zarządzania tą kategorią aktywów, przekładającej się na wzrost renty ekonomicznej i w efekcie na zwiększenie wartości dla akcjonariuszy. W artykule opisano najpierw tworzenie ponadnormalnego zwrotu i jego wpływ na wartość przedsiębiorstwa. Następnie przedstawiono koncepcję przyporządkowującą miejsce poszczególnych rodzajów aktywów niematerialnych w tzw. niematerialnym łańcuchu wartości dodanej. W dalszej części opracowania opisano najważniejsze relacje pomiędzy wybranymi aktywami niematerialnymi i przykłady ich wzajemnego

wspierania w ofercie rynkowej. Artykuł kończą wnioski i rekomendacje odnośnie do zalecanych działań ukierunkowanych na optymalizację zarządzania aktywami niematerialnymi w przedsiębiorstwie.

## Aktywa niematerialne a renta ekonomiczna

**Z**większona wartość, dodawana przez czynniki niematerialne do aktywów materialnych, jest nazywana często „wartością w użyciu” tych ostatnich. Ta dodatkowa wartość może być określona jako różnica pomiędzy wartością aktywów materialnych „w użyciu” a wartością tychże aktywów możliwą do uzyskania z ich sprzedaży jako osobnych składników majątku przedsiębiorstwa. Aktywa niematerialne, podobnie jak aktywa materialne, są poddane działaniom praw ekonomicznych, które determinują ich potencjał do tworzenia korzyści ekonomicznych oraz ryzyko ich uzyskania. Istotną różnicą między aktywami materialnymi (fizycznymi i finansowymi) a aktywami niematerialnymi jest ich potencjał tworzenia wartości w zależności od sytuacji przedsiębiorstwa. Spośród wymienionych kategorii, aktywa niematerialne mają największy potencjał tworzenia „wartości w użyciu” i najmniejszy w sytuacji likwidacji przedsiębiorstwa<sup>5</sup>.

W przypadku aktywów materialnych nie działa mechanizm izolacji (są one dostępne dla wszystkich zainteresowanych stron na tych samych zasadach), dlatego też aktywa te są w stanie wygenerować tylko „normalny” zwrot, na poziomie przeciętnego kosztu kapitału potrzebnego do ich nabycia. W związku z tym całą nadwyżkę – rentę ekonomiczną albo zysk ekonomiczny – tworzą aktywa niematerialne. Dlatego wyższy niż „normalny” zwrot w przedsiębiorstwach jest związany z posiadaniem przez nie przewagi konkurencyjnej, opartej na niedoskonale mobilnych aktywach niematerialnych.

W podstawowym modelu wyceny przedsiębiorstwa jego wartość ( $V$ ) zależy od czterech kluczowych parametrów<sup>6</sup>:

$$V = \frac{NOPLAT_1 \times \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{WACC - g}$$

gdzie:

$NOPLAT_1$  – zysk operacyjny po opodatkowaniu w następnym roku,

ROIC – zwrot na zaangażowanym kapitale,  
 $g$  – stopa wzrostu firmy,  
 WACC – średni ważony koszt kapitału.

Podstawowy model wyceny przedsiębiorstwa, opisany powyższym wzorem, można przekształcić w model wyceny oparty na zysku ekonomicznym, w którym wartość przedsiębiorstwa jest równa sumie zainwestowanego kapitału i wartości bieżącej przyszłych rent ekonomicznych:

$$V = IC_0 + \frac{IC_0 \times (ROIC - WACC)}{WACC - g} = IC_0 + PVEP$$

gdzie:

$IC_0$  – zainwestowany kapitał przedsiębiorstwa,  
 PVEP – wartość bieżąca przyszłych ekonomicznych rent (zysków ekonomicznych).

Zainwestowany kapitał jest w przybliżeniu równy sumie aktywów wykazywanych w bilansie przedsiębiorstwa. Z kolei wartość bieżąca przyszłych ekonomicznych rent odzwierciedla zdolność przedsiębiorstwa do uzyskiwania zwrotu z zaangażowanego kapitału (ROIC) powyżej jego kosztu (WACC). Jak wspomniano wcześniej, zwrot z kapitału powyżej kosztu jego pozyskania, czyli renta ekonomiczna, jest efektem zaangażowania aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa.

### Niematerialny łańcuch wartości

**W**zajemne relacje pomiędzy zasobami niematerialnymi w procesie tworzenia renty ekonomicznej można opisać za pomocą niematerialnego łańcucha wartości dodanej. Analogicznie do klasycznego łańcucha wartości dodanej M. Portera<sup>7)</sup>, renta w przedsiębiorstwie jest tworzona przez działania związane z aktywami niematerialnymi. Część tych działań przebiega sekwencyjnie, bezpośrednio nadbudowując wartość oferty rynkowej przedsiębiorstwa. Część działań ma natomiast charakter wspomagający, a ich udział w tworzeniu wartości jest pośredni. Z tego punktu widzenia wśród aktywów niematerialnych można wyróżnić **aktywa podstawowe**, które bezpośrednio tworzą

wartość dla przedsiębiorstwa, oraz **aktywa pomocnicze**, które je wspomagają w tym procesie. Do aktywów podstawowych należą: prace badawczo-rozwojowe, patenty i *know-how*, a także marki i relacje z klientem. Do aktywów pomocniczych należą: kapitał ludzki, przywództwo, kultura organizacyjna i relacje z partnerami biznesowymi (rysunek 1).

Aktywa podstawowe mogą tworzyć wartość samodzielnie lub w powiązaniu z innymi aktywami podstawowymi. Prace badawczo-rozwojowe prowadzą do powstania patentów i *know-how*, jak również nowych odmian produktów. Produkty te mogą być oferowane na rynku przy wykorzystaniu uznanych marek, które z kolei mogą stanowić bazę do nawiązania relacji z klientami.

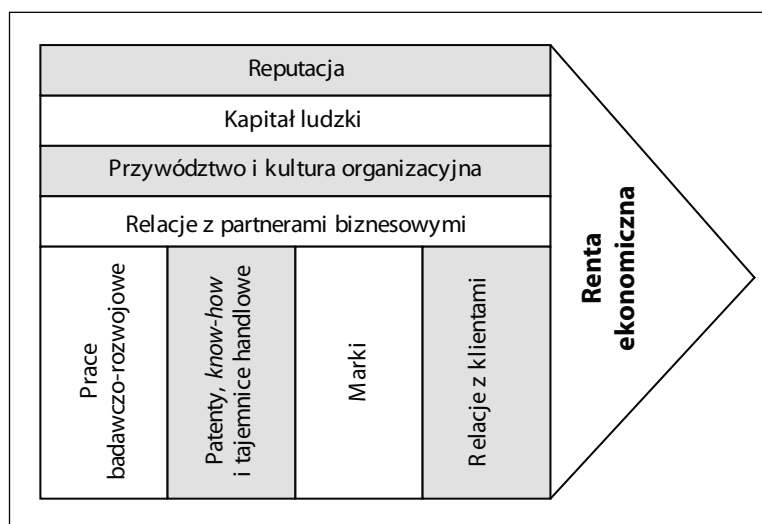
Aktywa pomocnicze, takie jak kapitał ludzki, przywództwo i kultura organizacyjna, reputacja oraz relacje z partnerami biznesowymi, stanowią czynniki wspierające aktywa podstawowe i wzmacniające ich potencjał tworzenia wartości. Na przykład relacje z partnerami biznesowymi mogą dotyczyć realizacji wspólnych prac badawczo-rozwojowych, krzyżowego korzystania z własności intelektualnej (patentów), łącznego stosowania marek w ofercie rynkowej, czy też wspólnego programu lojalnościowego dla klientów.

### Udział aktywów niematerialnych w tworzeniu renty ekonomicznej

**P**odobnie jak ma to miejsce w łańcuchu M. Portera, w przypadku niematerialnego łańcucha wartości przedsiębiorstwo może realizować wszystkie lub tylko część działań z całego zestawu. Badania i rozwój są jednym z podstawowych procesów prowadzących do doskonalenia aktywów technologicznych w przedsiębiorstwie. Wydatki na B+R mają charakter inwestycji w tworzenie **aktywów technologicznych (tajemnic handlowych, patentów)**, które mogą być źródłem renty ekonomicznej w przedsiębiorstwie. Tego rodzaju inwestycje są zauważane i doceniane przez rynek, co przekłada się na wzrost wartości przedsiębiorstw już w momencie ogłaszania przez nie programu inwestycyjnego związanego z pracami badawczo-rozwojowymi. Analiza danych historycznych pokazuje, że firmy, które uzyskiwały wyższy od przeciętnego przyrost wartości akcji, wydawały więcej niż przeciętnie na inwestycje w badania i rozwój<sup>8)</sup>.

W wyniku przeprowadzonego programu badawczo-rozwojowego może dojść do uzyskania oryginalnego rozwiązania problemu technicznego, które może stanowić tajemnicę handlową lub zostać opatentowane. Patent można zdefiniować w kategoriach prawa do wyłącznego korzystania z wynalazku przez określony czas. Dzięki systemowi ochrony patentowej firma może uzyskać rentę będącą efektem posiadania monopolu na jego stosowanie.

Źródłem renty ekonomicznej w wielu firmach jest **silna marka**. Warunkiem stworzenia silnej marki, oprócz oferowania poszukiwanych przez konsumentów korzyści, jest jej wyróżnienie



Rys. 1. Niematerialny łańcuch wartości w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne.

na rynku spośród innych ofert. Silna marka musi być unikatowa, wyróżniać się swoimi obietnicami oraz mieć jasną i wyjątkową identyfikację. W efekcie stosowania rozpoznawalnych marek firmy mogą uzyskiwać większą sprzedaż lub większą jednostkową marżę, co niekiedy następuje równocześnie.

Silna marka może oddziaływać na cztery źródła generowania przychodów w przedsiębiorstwie, to znaczy może zwiększać: ● liczbę klientów ● używalność marki przez obecnych klientów ● lojalności klientów ● możliwość rozszerzenia marki na nowe produkty<sup>9)</sup>. Pozytywny wpływ silnych marek na tworzenie wartości przedsiębiorstw znajduje potwierdzenie w wynikach wielu badań empirycznych. Na przykład badania T. Maddena, F. Fehle i S. Fourniera wykazały, że firmy z wartościowymi markami (według rankingu Interbrand z lat 1994–2000) uzyskiwały wyższy miesięczny zwrot z akcji od przeciętnego na rynku przy niższym jednocześnie od przeciętnego poziomie ryzyka<sup>10)</sup>. Z kolei R. Kerin i R. Sethuraman wskazali na występowanie dodatniej relacji między wartością marki a wskaźnikiem wartość rynkowa do wartości księgowej dla firm dysponujących wartościowymi markami według rankingu firmy Interbrand z lat 1995–1996<sup>11)</sup>.

Patent i marka stanowią kategorię aktywów, które często mogą wspólnie przyczyniać się do zwiększenia i utrzymania renty ekonomicznej przedsiębiorstwa. Licznych przykładów współdziałania aktywów w tworzeniu wartości dostarcza branża farmaceutyczna. Firma Bayer, mimo że patent na aspirynę wygasł na początku XX wieku, cały czas uzyskuje wyższe marże na sprzedawanym przez siebie specyfiku dzięki marce. Klienci są skłonni nadal płacić więcej za substancję aktywną (kwas acetylosalicylowy) firmy Bayer niż za ten sam specyfik innych producentów. Podobna sytuacja występuje w przypadku specyfiku Sildenafil, powszechnie znanego pod marką Viagra. Mimo że patent chroniący Viagrę został „złamany” przez inne firmy, które oferują jej odpowiednik, właściciel Viagry – firma Pfizer jest w stanie sprzedawać swój lek po cenie ponad dwukrotnie wyższej.

Opisywane powyżej zjawisko synergii między aktywami niematerialnymi nie ogranicza się wyłącznie do branży farmaceutycznej. Innym przykładem na wzajemne wspieranie aktywów niematerialnych jest strategia firmy Apple. Apple sprzedaje swoje kolejne użytkowe produkty elektroniczne: iPod, iPhone czy iPad pod wspólną marką. Produkty te znajdują się na podobnym poziomie technologicznym, co oferta konkurentów; są one jednak sprzedawane ze znacznie wyższą marżą dzięki wizerunkowi marki.

Kolejnym źródłem renty ekonomicznej mogą być szczególnie **relacje przedsiębiorstwa z klientami**. Jak syntetycznie ujął to P. Drucker, celem każdej działalności biznesowej jest „stworzenie klienta”<sup>12)</sup>. W sytuacji, gdy produkty od strony funkcjonalnej upodabniają się do siebie, sukces przedsiębiorstwa jest w coraz większym stopniu pochodną jakości jego relacji z klientami, a w mniejszym stopniu efektem jakości samych produktów. W „starej ekonomii” wysiłki menedżerów były skoncentrowane na nakłanianiu klientów do kupienia wyrobu. Obecnie coraz większego znaczenia nabierają relacje z konsumentem, mające na celu jego utrzymanie. Nacisk działań marketingowych przesuwają się z fazy związanych z przyciąganiem nowych klientów na fazę zwiększania lojalności dotychczasowych. Poprzez odpowiednie

zabiegi firma może wykreować korzystne dla siebie zachowania konsumentów. Oddziaływanie na klienta może dotyczyć takich zagadnień, jak na przykład uznanie i szacunek, serwis, informacja, niezbędna pomoc, jakość produktu czy uczciwa cena.

Wśród aktywów pomocniczych szczególną rolę odgrywa **kapitał ludzki**. Na kapitał ludzki składają się zarówno łatwa do zastąpienia siła robocza, pracownicy wykwalifikowani, jak i nowa kategoria – pracownicy wiedzy. Ta ostatnia grupa ma szczególne znaczenie w procesie tworzenia wartości dla przedsiębiorstwa. Pracownicy wiedzy dysponują bowiem umiejętnościami, których nie mają i nie są w stanie pozyskać pozostałe grupy. P. Drucker już dawno zauważył, że pracownik wiedzy, oprócz posiadania formalnego wykształcenia, potrafi pozyskiwać i wykorzystywać w swoich działaniach wiedzę analityczną, a także ma nawyk ciągłego doskonalenia swoich umiejętności<sup>13)</sup>.

Kapitał ludzki tworzy wartość dodaną dla przedsiębiorstwa w dwojaki sposób. Po pierwsze, poprzez bezpośrednie stosowanie wiedzy i umiejętności pracowników w procesach gospodarczych. Tego typu działania podejmowane są na przykład w procesach negocjacji, obsługi klienta, realizacji działań produkcyjnych i administracyjnych w przedsiębiorstwie. Efekty tych działań znajdują odzwierciedlenie we wzroście bieżących przychodów i obniżeniu kosztów, czyli bezpośrednio w rachunku zysków i strat przedsiębiorstwa. Po drugie, poprzez akumulację wiedzy w innych aktywach niematerialnych, których potencjał tworzenia wartości dzięki temu wzrasta. Ta część wartości nie zawsze znajduje bezpośrednie odzwierciedlenie w sprawozdaniach finansowych, natomiast uzewnętrznia się w przyroście wartości pozabilansowych aktywów niematerialnych. Potencjał związany z aktywami niematerialnymi może być uruchamiany w celu zwiększenia przychodów i redukcji kosztów w kolejnych okresach, w przypadku ich zastosowania przez przedsiębiorstwo.

Kapitał ludzki można traktować jako pierwotne źródło akumulacji opartych na wiedzy niematerialnych aktywów. Wykorzystanie aktywów technologicznych, na przykład patentów czy tajemnic handlowych w ofercie rynkowej, wymagało wcześniejszego zaangażowania kapitału ludzkiego w pracach badawczo-rozwojowych. Stosowanie marki z kolei wymagało jej wcześniejszego zbudowania, wykorzystującego na przykład kreatywne rozwiązania promocyjne. Także relacje z klientami są efektem podejmowanych wcześniej świadomych działań z zakresu ich tworzenia.

Kolejną grupę aktywów pomocniczych stanowią, ściśle ze sobą związane, **kultura organizacyjna** i **przywództwo**. Ich znaczenie polega na mobilizowaniu innych aktywów i zdolności firmy. Gdy dysponentami najcenniejszych, z punktu widzenia tworzenia wartości dla przedsiębiorstwa, umiejętności są profesjonalści, stworzenie dla nich odpowiedniego środowiska pracy jest kluczowym czynnikiem powodzenia ich działań. Aby profesjonalista mógł i, co równie ważne, chciał wykorzystywać w pracy na rzecz firmy swoją wiedzę ukrytą, musi być do tego odpowiednio umotywowany i musi mieć stworzone odpowiednie warunki, spośród których kultura organizacyjna należy do najważniejszych.

Kultura organizacyjna odgrywa zasadniczą rolę w formułowaniu wartości organizacji. Jest ona zbudowana na kluczowych wartościach, normach

i przekonaniach podzielanych przez pracowników. Jednocześnie wartości wyznawane przez poszczególnych członków organizacji mogą być bardzo różne. Może być to źródłem konfliktu wartości organizacyjnych i indywidualnych. Konflikt ten może być zminimalizowany poprzez odpowiednie przywództwo, jeżeli liderzy organizacji cieszący się realnym autorytetem potrafią stworzyć i promować pożądaną z jej punktu widzenia hierarchię wartości.

Odpowiednio sformułowane zasady kultury organizacyjnej i przywództwa sprzyjają pozyskiwaniu najlepszych pracowników i powodują, że chętniej realizują oni wspólne cele organizacji, w pełni angażując się w nie i utożsamiając z nimi. Z drugiej strony koherentne postawy pracowników kształtują pożądane elementy kultury organizacyjnej i ułatwiają efektywne przywództwo, które w takich przypadkach częściej polega na motywowaniu, a rzadziej na wymuszaniu oczekiwanych zachowań organizacyjnych.

Wśród aktywów pomocniczych coraz większe znaczenie mają **relacje z partnerami biznesowymi w ramach aliansów i sieci ekonomicznych**. Jest to efekt przeobrażeń rynkowych związanych z nowymi wymogami konkurencyjności. Dziś klienci chcą otrzymywać natychmiast wysokiej jakości produkty i być kompleksowo obsługiwani. Dostarczenie takiej obsługi, w sytuacji szybkich zmian rynkowych i ciągle rosnących oczekiwań klientów, przekracza zwykle możliwości pojedynczego podmiotu. Wymusza to na przedsiębiorstwach podejmowanie współpracy z partnerami biznesowymi w celu dostarczenia najlepszej wartości dla swoich klientów.

Inną przyczyną wzrostu znaczenia partnerstwa biznesowego są jego malejące koszty. W efekcie rozwoju technik informatycznych zmniejszyły się koszty transakcyjne i koordynacji *outsourcingu*, co zwiększa jego opłacalność. W rezultacie coraz więcej firm kupuje na zewnątrz to, co do tej pory realizowało własnymi siłami. Dzięki temu firmy mogą skoncentrować swoje zasoby w tych obszarach, w których mają najlepsze kompetencje.

Ostatnim z omawianych aktywów pomocniczych przedsiębiorstwa jest **reputacja**<sup>14)</sup>. Reputację można traktować jako funkcjonującą na rynku opinię na temat przedsiębiorstwa. Opinia ta jest wypadkową poglądów różnych grup interesu na temat strategii firmy, jej sytuacji finansowej i perspektyw rozwojowych, marek produktów, kultury organizacyjnej, etyki działania, współpracy z partnerami, innowacyjności, poziomu kwalifikacji pracowników i jakości zarządzania, otwartości, innowacyjności, atrakcyjności branży itp. Można ją zatem traktować jak zagregowany zasób firmy, który, z jednej strony, podsumowuje postrzeganie przez rynek innych aktywów niematerialnych, a z drugiej strony wpływa na sposób postrzegania i tym samym potencjał tworzenia wartości tych aktywów. Pozytywny wizerunek i reputacja dają firmie przewagę nie tylko na rynku produktów, ale także na rynku pracowników i partnerów biznesowych.

## Podsumowanie

**W** podejściu zasobowym posiadanie przewagi konkurencyjnej i uzyskiwanie renty ekonomicznej przez przedsiębiorstwo związane jest z posiadaniem przez nie cennych aktywów niematerialnych. Relacje pomiędzy zasobami niematerialnymi

w procesie tworzenia renty ekonomicznej można opisać, stosując koncepcję niematerialnego łańcucha wartości dodanej. W ramach łańcucha wartości można wyróżnić aktywa podstawowe, które w kolejnych etapach dodają wartości do oferty przedsiębiorstwa, oraz aktywa wspomagające, które wzmacniają potencjał rynkowy aktywów podstawowych. Poszczególne aktywa niematerialne przedsiębiorstwa są zarządzane zwykle w ramach określonej funkcji przedsiębiorstwa: aktywa technologiczne w ramach funkcji produkcji lub komórek B+R, marka i relacje z klientami w ramach marketingu. Stosowanie podejścia „silosowego” w zarządzaniu aktywami niematerialnymi może prowadzić do zaprzepaszczenia okazji do wygenerowania przez przedsiębiorstwo dodatkowej renty ekonomicznej, będącej rezultatem współdziałania tej kategorii aktywów. Dlatego optymalizacja zarządzania aktywami niematerialnymi przedsiębiorstwa wymaga podejścia całościowego, w ramach którego poszukuje się synergii pomiędzy różnego rodzaju aktywami.

dr hab. Grzegorz Urbanek, prof. UE  
Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem  
Wydział Zarządzania  
Uniwersytetu Łódzkiego

## PRZYPISY

- <sup>1)</sup> J. BARNEY, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, „Journal of Management” 1991, vol. 17, no. 1, s. 99–120.
- <sup>2)</sup> *Ibidem*.
- <sup>3)</sup> Zob. I. DIERICKX, K. COOL, *Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” 1989, vol. 35, no. 12, s. 1504–1511.
- <sup>4)</sup> W polskim piśmiennictwie problematykę renty ekonomicznej w kontekście zasobowej teorii firmy podejmował między innymi W. CZAKON. Zob. W. CZAKON, *Zasobowa teoria firmy w krzywym zwierciadle*, „Przegląd Organizacji” nr 4/2010, s. 8–12.
- <sup>5)</sup> G. SMITH, R. PARR, *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, Wiley, New York 2000, s. 433.
- <sup>6)</sup> T. KOLLER, M. GODDARD, D. WESSELS, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, Wiley, Hoboken 2005, s. 93.
- <sup>7)</sup> M. PORTER, *Competitive Advantage*, Free Press, New York 1985, s. 36.
- <sup>8)</sup> R.F. REILLY, R.P. SCHWEIHS, *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York 1999, s. 435.
- <sup>9)</sup> D. SHULTZ, H. SCHULTZ, *IMC The Next Generation – Five Steps for Delivering Value and Measuring Returns Using Marketing Communication*, McGraw Hill, Boston 2003, s. 313.
- <sup>10)</sup> T. MADDEN, F. FEHLE, S. FOURNIER, *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Branding*, „Journal of the Academy of Marketing Science” 2006, vol. 34, no. 2, s. 224–235.
- <sup>11)</sup> R. KERIN, R. SETHURAMAN, *Exploring the Brand Value – Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies*, „Journal of the Academy of Marketing Science” 1998, vol. 26, no. 4 (Fall), s. 260–273.
- <sup>12)</sup> P. DRUCKER, *Management: Task, Responsibilities, Practices*, Harper & Row, New York 1974, s. 61.
- <sup>13)</sup> P. DRUCKER, *The Age of Social Transformation*, „Atlantic Monthly Online” 1994, November.
- <sup>14)</sup> Szerzej na temat reputacji przedsiębiorstwa zob. np. T. DĄBROWSKI, *Zarządzanie reputacją przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” nr 9/2009, s. 27–30.

## Summary

This article aims to analyze the relationship between intangible assets in the process of economic rent generation. The concept of intangible value chain is presented, in which the assets are divided into: primary – directly creating value for the firm, and supporting – that assist them in this process. Understanding the relationships that exist between the intangibles may be helpful in optimizing the management of this category of assets. That should translate into an increase in firm's economic rent and ultimately shareholder value.