

教育部人文社会科学研究青年基金项目 (10YJC630111)
华东交通大学教材(专著)建设基金项目
江西省社会科学“十二五”规划项目 (11YJ25)

提升企业价值

TISHENG QIYE JIAZHIXINTUJING
JIYU ZHISHI JIAZHILIAN DE
ZHILI ZIBEN JIAZHICHUANGZAO

新途径

——基于知识价值链的智力资本价值创造

李冬伟 著



西南交通大学出版社
Http://press.swjtu.edu.cn

图书在版编目 (C I P) 数据

提升企业价值新途径：基于知识价值链的智力资本
价值创造 / 李冬伟著. —成都：西南交通大学出版社，
2012.2

ISBN 978-7-5643-1612-9

I. ①提… II. ①李… III. ①企业管理—智力资本—
研究 IV. ①F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 001690 号

提升企业价值新途径

——基于知识价值链的智力资本价值创造

李冬伟 著

责任编辑	张宝华
封面设计	墨创文化
出版发行	西南交通大学出版社 (成都二环路北一段 111 号)
发行部电话	028-87600564 028-87600533
邮政编码	610031
网 址	http://press.swjtu.edu.cn
印 刷	成都蓉军广告印务有限责任公司
成 品 尺 寸	148 mm×210 mm
印 张	8
字 数	222 千字
版 次	2012 年 2 月第 1 版
印 次	2012 年 2 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-1612-9
定 价	28.00 元

图书如有印装质量问题 本社负责退换
版权所有 盗版必究 举报电话：028-87600562

序

知识经济时代，体现知识等无形资源的智力资本在企业价值创造中的贡献日益突出，被认为是 21 世纪企业价值的源泉与核心。从智力资本视角研究提升企业价值的途径是知识管理、财务管理、战略管理等交叉学科研究的重大而崭新的课题。本书作者近年来致力于这一命题的研究，颇有心得，取得了有益的成果，并将此整理成稿，以奉献给读者。

应用智力资本提升企业价值的关键是企业能恰当、快速识别与测量智力资本，并能结合企业所处的具体内外部情境要素科学合理的投资、管理智力资本，真正发挥智力资本的价值创造与实现作用，从而提升企业内在价值与市场价值。在这种思路指引下，本书在重新界定智力资本概念的基础上，明确智力资本是知识及知识创造价值过程。以体现知识价值创造过程的知识价值链理论为理论依据，重新确定并验证智力资本的构成要素，为企业快速识别智力资本提供理论指导。在此基础上，运用知识价值创造流程将智力资本价值创造分解为价值创造、价值提升、价值实现全过程，明确各要素在知识价值创造过程中的作用，为企业提供了一个智力资本价值创造流程全面框架。

本书的研究结论支持了资源基础观、知识基础观的观点，即智力资本要素不但能够提升企业的内在价值，还能影响投资者对公司的评价和感知，影响资本市场对企业价值的评价，因而智力资本是企业价值的关键驱动要素。上述研究结果为企业在实践中识别与管理智力资本、认清智力资本要素在企业价值创造过程中发挥的作用与功能、明确智力资本提升企业价值的总体路径与框架提供了理论依据和模型结果。

本书最大的特点是将智力资本提升企业价值途径的研究置于我国新兴资本市场条件下，考虑我国企业的具体情境要素，分析了行业特性、环境等外部情境对智力资本价值创造过程与结果的影响；企业规模、企业生命周期、冗余资源等企业内部情境要素对智力资本价值创造过程的影响与提升。本书所研究的智力资本与企业价值权变关系模型，不但进一步明晰了智力资本与企业价值关系，丰富了智力资本领域的研究内容，为该领域今后的研究奠定了深厚的理论与实证基础，而且弥补了具体情境中这一关系研究在发展中国家新兴资本市场条件下理论与实证研究的缺陷。由于智力资本的价值创造与实现过程受到内外部情景要素的影响，因而作者提出：企业在不同情境要素中应制定相应的智力资本投资、使用与管理策略，资本市场的投资者或者其他信息使用者在评价企业市场价值时应考虑智力资本要素的贡献，为不同情境下各要素的价值贡献存在差异提供了理论分析与实证支持。

最后，我必须指出的是，研究这样一个崭新的知识管理、战略管理、财务管理等交叉学科的新命题是需要勇气和信心的。本书作者在大连理工大学攻读博士学位的几年中，专心致志，刻苦研读，不论是在论文选题、文献搜集，还是在论文写作过程中，都脚踏实地，严谨治学，不畏困难，勇于创新。作为导师，我感到很欣慰。我相信，本书的出版仅仅是作者学术生涯的一个起点，她一定会在未来浩瀚的学海中有自己的作为！

汪克夷

2011年4月于大连理工大学

前 言

随着知识经济的发展，人们越来越意识到知识在企业发展中的重要性，而且已成为企业重要的生产要素之一。企业，尤其是高科技企业，其发展与价值提升在很大程度上依赖于知识等无形资源，而体现知识价值创造特性的智力资本在企业价值创造中的贡献日益突出，被认为是 21 世纪企业价值的源泉与核心，是提升企业核心竞争力的关键。因此，如何充分发挥智力资本价值创造源泉作用，帮助企业在激烈的竞争环境下保持竞争优势，提升企业价值与绩效就成为当前急需研究的重要课题。本书以中国新兴资本市场为背景，以高科技企业及传统制造业上市公司为研究样本，在对现有相关研究进行细致而深入评述的基础上，为了保证研究更加准确深入、更具有创新性，全书围绕智力资本核心概念、智力资本如何适应企业内外部复杂多变的环境提升企业价值等问题，开展了如下三方面的研究工作。

首先，在回顾和整理已有研究的基础上，明确智力资本内涵，对智力资本构成要素进行重分类。根据智力资本的不同内涵将智力资本研究划分为会计学、战略管理、知识管理、价值链等四个研究流派。在汲取各流派学者关于智力资本定义学术养分的基础上，进一步分析智力资本“知识”、“价值创造”的实质与功能，从知识与价值运动角度对智力资本进行了界定。本书在总结与评价已有智力资本要素模型的基础上，紧扣智力资本的知识价值创造过程特征，以体现知识价值创造过程、转化、传递、创新的知识价值链为分析对象，通过对关键知识价值链的链条及其实体表现的深入分析，结合智力资本无形、非物质性特点，运用实体关系理论将智力资本分为人力资本、创新资本、流程资本和客户资本四要素，并用实证方

法验证了智力资本四要素模型的恰当性，为研究的继续打下了良好的基础。

其次，深入分析基于知识价值创造的智力资本要素内在价值创造机理，揭示了智力资本价值创造过程与途径。为了探索智力资本要素的价值创造机理，本书在基于知识价值链重分类智力资本要素的基础上，深入分析知识价值链理论中的知识价值创造过程，既分析了知识创造、累积、共享及应用等知识运动创造价值的过程，又分析了与此相对应的表现在价值链上的知识价值产生、价值提升与价值实现过程。同时探索性地提出了对应于知识价值创造的人力资本的知识价值创造源泉、流程资本与创新资本的知识价值创造提升、客户资本的知识价值实现的智力资本要素价值创造流程，揭示了智力资本内在价值创造机理与途径以及智力资本要素与企业价值的内在关系。

最后，全面考虑企业内外部情境要素对智力资本与企业价值关系的影响，构建并验证了情境要素对智力资本与企业价值关系影响的动态调节效用模型。本书以基础资源观、知识基础观为理论依据，在理论分析及现有实证研究结论的基础上，提出了人力资本、创新资本、流程资本、客户资本是企业关键价值驱动要素，而权变理论、动态能力理论则认为智力资本的价值创造与价值实现受到企业内外部情境要素的影响，学习理论对分析智力资本投资对企业价值的影响有一定的时间间隔。另外，进一步构建包含环境、行业特性、企业规模、企业生命周期、冗余资源等内外部情境要素对智力资本与企业价值关系影响的动态调节效应模型，并提出了具体研究假设。

本书以我国高科技企业上市公司为样本，采用多渠道的二手数据，对研究假设和模型进行了实证分析。得出了如下主要结论：
① 智力资本确实是企业内在价值的关键驱动要素，显著提升企业未来的盈利能力；创新资本显著提升企业隐藏价值，但流程资本显著侵蚀企业隐藏价值。
② 环境要素不但显著影响企业价值，而且显著调节智力资本与企业价值之间的关系。环境适宜性反向调节人力资本和正向调节创新、流程资本与企业价值之间的关系；环境动荡

性反向调节流程资本与企业价值之间的关系。③ 高科技行业的企业价值创造与实现更加依赖智力资本;传统制造业除重视创新资本外,仍然依靠有形资本创造价值;企业规模对智力资本与企业价值关系有显著影响。④ 在不同企业生命周期,智力资本发挥不同的作用。在企业成熟期,智力资本总体发挥的作用最大。人力资本在成长期、客户资本在成熟期对企业价值的影响最大,创新资本在生命周期各个阶段正向影响企业隐藏价值。⑤ 冗余资源不但显著提升企业价值,而且显著提升智力资本对企业价值的作用。因此,企业应重视对冗余资源的应用与管理。本书的研究结果为智力资本是企业内在价值的关键驱动要素提供了理论与实证支持,并为在不同的情境中企业应采取不同的智力资本投资、管理策略以提升企业价值、保持竞争优势提供了理论与实证支持。

目 录

第一章 导 论	1
第一节 研究背景与问题的提出	1
第二节 研究目的与研究意义	10
第三节 研究内容、研究方法、创新点及贡献	12
第四节 研究流程及本书的框架	22
第二章 智力资本与企业价值文献综述	26
第一节 智力资本概念	26
第二节 智力资本构成要素	35
第三节 企业价值及关键价值驱动要素	40
第四节 智力资本与企业价值关系研究述评	49
第五节 尚需进一步研究的课题	64
第三章 智力资本构成要素及其内在价值创造机理	66
第一节 相关理论基础	66
第二节 基于知识价值链的智力资本构成要素	72
第三节 智力资本构成要素内在价值创造机理	92
第四章 智力资本促进企业价值 增长机理与权变机制	103
第一节 智力资本促进企业价值增长机理	103
第二节 权变理论与情境要素的选择	111
第三节 智力资本促进企业价值增长权变机制	118
第四节 智力资本促进企业价值增长权变机制模型构建	129

第五章 智力资本促进企业价值增长机理与权变机制	
研究设计	132
第一节 研究期间及测量时间间隔的确定	132
第二节 样本选取与数据来源	135
第三节 研究变量的测量	140
第四节 主要研究技术	154
第五节 小 结	160
第六章 智力资本促进企业价值增长机理与权变机制	
实证结果分析	169
第一节 数据分析结果	169
第二节 智力资本促进企业价值增长机理与权变机制 检验结果	187
第三节 小 结	210
第七章 总结与展望	213
第一节 研究总结	213
第二节 对未意料到结果的解释	219
第三节 研究局限与研究展望	222
参考文献	224

第一章

导论

第一节 研究背景与问题的提出

2008年美国金融风暴席卷全球，对各国经济发展产生了巨大冲击。在全球经济危机的大背景下，企业正面临着更为复杂动荡的经营环境，环境不可预测性和不确定性的增加使得企业在有限资源环境中的竞争将更为激烈。日益激烈的竞争环境要求企业需要快速预测和适应环境变化以保证和开发自己的竞争优势，提升企业价值，保护企业和投资者的利益。对企业竞争优势源泉和关键价值驱动因素的有效使用和管理是企业应对复杂动荡的外部经营环境，提高企业价值的有效途径之一。智力资本被认为是21世纪个人、组织和国家核心竞争力，是企业的无形战略资源与企业价值的源泉与核心（维格（Wigg）1997，阿莫德·波尔弗和爱德文森（Bounfour and Edvinsson），2005）^[1, 2]。因此，如何充分发挥智力资本的价值创造与核心竞争力源泉的作用，帮助企业应对复杂动荡的外部经营环境，提高企业价值和竞争优势就成为当前需要研究的重要课题。

一、研究背景

(一) 现实背景

1. 知识等无形资源在企业发展中的作用越来越重要

进入知识经济时代，人们普遍认识到，知识已成为企业重要的生产要素之一。同物质资源相比，企业智力资本在企业价值创造中的贡献日益突出。这一论断在知识型企业中得到了有力的证明。如微软（Microsoft）公司 1995 年的市场价值为 4 910 亿元，而当年该公司的有形资产仅为 450 亿元，公司市场价值有 4 360 亿元来自企业的无形资源，占公司市值的 90.83%；可口可乐公司 1995 年市值为 7 860 亿元，而当年该公司的有形资产仅为 520 亿元，无形资源贡献占该公司市值的 93.38%^[3]。从企业价值的构成来看，无形资产在企业价值中的比重越来越大。劳里·巴索等（Bassi）研究了从 1978—1998 年间数千家非金融企业的资产组成，发现 1978 年，公司约 80% 的资产为有形资产，到 1998 年，无形资产占总资产的 80%^[4]。沙利文等（Sullivan et al., 2000）对这些公司进行了研究，发现有形资产已不再是企业价值的主要构成部分^[5]。这说明知识等无形资源在企业中发挥越来越重要的作用，且已经成为主要价值贡献者。

2. 知识等无形资源成为企业应对复杂经营环境的有效途径之一

随着科学技术的发展，企业面临着更为复杂动荡的经营环境，环境不可预测性和不确定性的增加使得企业在有限资源环境中的竞争将更为激烈。日益激烈的竞争环境要求企业需要快速预测和适应环境变化以保证和开发自己的竞争优势，提升企业价值，保护企业和投资者的利益。柯林斯等（Collis et al., 1995）研究发现，品牌、创新和客户资本等是企业应对不确定性环境，是企业保持可持续竞争优势的有效途径^[6]。卡兹和希特（Keats and Hitt, 1988）、戴斯（Dess, 2001）调查发现，企业运用人力资本和创新开发新的竞争优势，减少由于环境不可预测性增加的企业风险，维持或促进企业绩

效。上述研究结论表明,智力资本的有效管理和运用是企业应对复杂动荡外部环境,提高企业价值和竞争优势的有效途径之一^[7,8]。

(二) 理论背景

1. 智力资本成为解释企业价值差异的主要理论之一

20世纪90年代中期,国外许多公司,尤其是高科技企业,被现实市场所认可的市场价值(market value)与资产负债表上所反映的企业账面价值(book value)的巨大差异引起了理论研究者和实务工作者的关注。自从托宾(Tobin, 1969)计算出经典的Tobin'q值,研究者们就试图寻找更合理的方式解释市场愿意支付的企业资产的价值与记录在会计账簿上的企业资产估计值的差额(市值与面值的差异)。国外部分著名公司市值与面值的差异如表1.1所示。

研究初期,学者们主要着眼于研究财务指标对企业市值的影响。随着对知识是企业价值创造源泉这一观点的接受,越来越多的学者致力于用智力资本理论解释在传统财务报告中被忽略的公司隐藏价值。学者们以基础资源观为理论基础,探索与验证企业内部无形战略资源对企业价值的贡献。智力资本研究先驱者斯维比 Sveiby (1998)提出,企业市值和面值差额由企业专有的、特殊的、排他的内部无形资源创造,并将这些“无形资产”命名为智力资本(intellectual capital, IC)^[9]。爱德文森(Edvinsson, 2002)研究表明,在20世纪70年代,美国公司的市场价值约等于其账面价值,而到了90年代,美国公司,如微软、可口可乐、英特尔(Microsoft, Coca cola, Intel)等公司的市值超过其账面价值的10倍以上,2002年美国如信息和高科技行业的市场价值与账面价值的平均比率超过50。吕·恩里克(Luis Enrique Valadare Soler, 2007)研究发现,2005年《财富》500强前12大公司的市值与面值的比率的均值为3.9。戈兰·罗斯(2001)以《财富》评出的1997年美国最大市值的前5家公司为样本,以公司市值与面值差额与市值的比率测量公司的“隐藏价值”(hidden value)。研究表明,样本公司的隐藏价值比率的平

表 1.1 美国上市公司市值与面值的差异 (1987—2005)

时间	咨询服务业			服务业			计算机及电子制造业			重工业和能源制造			饮品与医药制造业		
	AIG	BAC	C	MSFT	WMT	HPQ	IBM	INTC	GE	GM	XOM	JNJ	KO	PFE	
1987						3.2	2.6	3.2	3.2	0.8	1.9	5.5	5.2	3.6	
1988						3.2	1.8	4.1	2.4	0.7	1.7	4.2	4.4	2.3	
1989						2.8	1.8	2.3	2.2	0.7	1.8	4.2	5.2	2.1	
1990						2	1.6	3	2.7	0.8	1.9	4.5	7	2.2	
1991						1.9	1.8	2.9	2.7	0.8	2.1	6.1	9.1	3.5	
1992						2.6	1.3	2.9	3.1	0.8	2	5.7	11.8	4.8	
1993						2.6	1.1	4.4	3.1	4.4	2.3	5.1	14.4	4.1	
1994						2.6	1.6	3.9	3.5	8	2.3	4.6	11.8	4.5	
1995	2	1.3	1.4	9.3	4.6	3.1	2.1	3.8	3.5	2.6	2.2	5.4	13.7	6.2	
1996	2.2	1.6	1.7	11.4	3.7	4.3	3	4	4.3	1.7	2.4	6.9	18.8	7.3	
1997	2.7	3.3	2.6	17.2	3.8	4.2	3.4	6.7	5.4	2.1	2.9	7.1	24	8.4	
1998	3.7	3.2	3.3	18.5	6.1	4	8.5	6.5	7.6	3.1	3.6	8.1	25.3	14.4	
1999	5.6	2.8	3.5	25.2	10.1	5.9	8.5	8.4	9.3	4.3	4.1	9	5.8	20.7	
2000	4	1.6	3.4	17.3	8.2	7.7	9.4	12	9.8	3.2	4.2	6.2	11.3	14.4	
2001	4.6	1.8	3.5	6.9	6.9	4.3	8.1	5.1	8.1	1.6	4.1	6.9	12.7	15.1	
2002	3.7	2.2	3.1	7	7.9	2.7	7.8	5.8	7.3	2.4	4	8.1	10.5	13.7	
2003	2.2	2	2	5.1	5.5	1.3	6	3.2	4	2.6	3.1	7.2	8.4	8.9	
2004	2.7	2.5	2.7	4.7	6.1	1.9	6	5.1	4.2	1.1	3.1	6.2	8.6	4.3	
2005	1.9	1.8	2.3	3.6	4.5	1.6	4.9	3.8	3.4	0.6	3.9	6.2	6.4	2.8	

(注释: 表中所涉及的公司及其经营行业: 1 咨询服务业; 美国国际集团、美国银行和花旗银行; 2 服务业; 沃
尔玛和微软; 3 计算机硬件和电子制造业; IBM, 英特尔, 惠普; 4 重工业和能源制造业; 通用电气, 通
用汽车, 埃克森美孚; 5 全球饮品巨人; 可口可乐和其他两个医药制造业巨人; 强生, 辉瑞制药。)

均数高达 84.6%，即 2/3 以上的公司市值没有在传统的财务报表中反映出来。智力资本理论认为企业市值与面值的差额是智力资本(沙利文, 1996)，它由一系列可供企业支配的、未在企业传统财务报告中列示的无形资产组成，资本市场在评价企业价值时却关注和认可了这些无形资产的价值^[10]。

随着我国资本市场的快速发展，我国上市公司的账面价值与市场价格存在差异现象也凸显出来。李冬伟等(2009)选取在沪深两地上市的 2006 年中国 A 股流通市值最大的信息技术业及房地产业 30 家上市公司，并计算了所选样本公司从上市年度开始到 2006 年所有年度的 MV/BV 的值。MV/BV 的最小值为 0.85，低于 1，这说明市场对企业价值的评估值低于该企业净资产的价值；MV/BV 的最大值为 14.06，是最小值的 15 倍以上，而 MV/BV 的均值达 3.592 1。具体差异如表 1.2 所示。因此探索我国上市公司市场价值与账面价值差异的原因，以及探讨智力资本对我国上市公司企业价值的贡献就显得尤为必要。

2. 智力资本理论出现新的需要研究的问题

杰伊·谢策尔(Jay Chatzkel, 2006)将智力资本研究分为三个阶段^[11]。第一阶段是对作为所有组织重要因素的智力资本的命名、定义及确定其基础要素的过程。这时对智力资本作出贡献的主要是实务工作者，他们把智力资本放在一般环境中加以考虑，这些工作是智力资本起源和发展初期中必不可少的工作。过去的十年(1996—2006)是智力资本发展的第二阶段，强调不同学者对智力资本概念及其要素的提炼和扩充、智力资本价值测量以及智力资本要素的产权归属问题。但此阶段智力资本研究领域仍然存在许多无法解决的问题，比如，如何发挥智力资本价值创造作用，如何使用和管理智力资本以体现智力资本的价值创造、俘获(capture)和促进企业战略利益(gain)的实现等。智力资本研究进入到第三个阶段开始于 2006 年，这时智力资本研究的内容已经从最初的理论定义阶段发展到如何在企业管理中有效应用智力资本，即智力资本的执行与实际应用阶段。

表 1.2 我国上市公司的隐藏价值 (MV/BV) 1991—2006

年份	万科 A	金融街	五粮液	贵州茅台	泸州老窖	中国石化	中国联通	中兴通讯	宝钢股份	宝钢股份	太钢股份	鞍钢股份	武钢股份	上海机场	上海港集团	中国石化	中海油工程
行业	房地产业	饮料制造业	信息制造业	信息制造业	信息制造业	信息制造业	信息制造业	信息制造业	黑色金属制造业	黑色金属制造业	黑色金属制造业	黑色金属制造业	黑色金属制造业	交通运输	交通运输	石油天然气	石油天然气
1991	4.1																
1992	9.7																
1993	3.6																
1994	1.3		2.2														
1995	0.9		4.8														
1996	2.5	3.9	5.8														
1997	3.5	3.5	10									2.3					
1998	2.1	3.9	7.5				1.8	3.7	9.3			1.4					
1999	2.5	10.2	5.8				9.2	3.3	10		1.3	1.4					
2000	3.0	11.9	6				4.8	6.1	6.5		3.1	1.4	2.1				
2001	2.7	7.1	3.9	3.8	3.4		7.1	9.4	8.4	2.7	2.8	1.8	2.9	3.1	5.3		
2002	1.8	3.2	2.5	2.5	2.8	1.4	6.6	5.9	3.4	1.9	2.4	1.6	2.5	2.4	3.7	2.2	
2003	1.9	2.8	2.5	2.2	2.3	2	4.4	5	1.7	1.8	1.5	1.2	2	2.8	3	1.8	2.7
2004	1.9	2.3	2.8	3.5	2.0	1.4	3.2	5	2.5	2.5	1.6	1.8	2.9	3.0	4.3	2.6	2.8
2005	1.9	2.9	2.7	4.2	2.4	1.3	2.9	3	2.8	1.8	1.2	1.7	1.8	3.7	4.1	2	3.6
2006	4.5	4.2	7.5	14	10	2	2.9	1.8	2.6	1	0.9	1	1.1	3.1	2.8	1.9	4.3
							2	4	3.5	1.9	2.6	2	2.3	3.6	6.1	3.1	9.1

(注: 研究在计算 MV/BV 时考虑到了企业总股本和流通股股本的差异。)

从某种程度上来讲，智力资本及其在企业发展中的重要性已经获得理论与实务界的广泛认可。但目前的对于智力资本概念、智力资本评价及其所有权等问题研究已经不能解决如何发挥智力资本价值创造作用的智力资本执行问题，因此明确智力资本与企业价值关系，在特定的情境中合理使用与管理智力资本以达到企业价值最大化的目标成为了智力资本第三研究阶段急需解决的问题。要解决这些智力资本执行问题，我们必须深入研究以下四个课题。

二、问题的提出

(一) 智力资本做什么 (What intellectual capital should do)

为了深入研究智力资本与企业价值之间的关系以及如何在特定情境要素中最大限度地发挥智力资本的价值创造作用等智力资本研究新问题，我们首先要回答智力资本能做什么这一问题。公司市场价值超过账面价值，这意味着智力资本价值或者说是无形资产没有充分的反映在资产负债表中，造成财务报告失去了价值相关性和信息效果，导致了智力资本相关问题的普及。智力资本具有无形的、不可模仿性、排他性等战略资本特性，是普遍公认的企业产生可持续竞争优势和超额财务绩效的重要战略资源（巴尼，1991）。斯图尔特（1997）指出，虽然每一个企业都拥有不同形式的有价值的智力资本，但智力资本自身并不能创造竞争优势，竞争优势的最终获得取决于企业明确和平衡这些资源的能力。列夫和索吉亚尼斯、斯图尔特、鲍蒂斯（Lev and Sougiannis 2000；Stewart, 1997, Bontis, 1999, 2001）等学者均认为财务报告之外的智力资本或者说无形资产是公司价值驱动要素。因而智力资本可以被认为是公司经营中最有价值的资产最有力的竞争武器。作为企业最有力的竞争武器，未来应研究智力资本能做什么？

(二) 智力资本在哪里 (Where is intellectual capital)

其次要回答智力资本在哪里这一问题，即智力资本识别问题。智力资本在哪里的问题是研究智力资本在价值创造过程中的实质及其表现形态，而其实质是明确智力资本构成要素的问题。梁琼如等(2008)、巴斯等(Barth et al., 1998)、鲍蒂斯(1999, 2001)、爱德文森和马龙(1997)、巴尼(Barney, 1991)^[12~14]等学者均认为智力资本是公司经营中最有价值的资产和最有力的竞争武器，但由于智力资本是无形的，即没有实物形态，因而造成在理论与实务中识别智力资本的困难。斯图尔特(1997)指出，企业都拥有不同形式的有价值的智力资本，但是对于智力资本的表现形态却缺乏统一的认识与深入研究。因此，我们认为只有明确了智力资本在哪里，明确了智力资本的表现形态及其功能，才能更好地识别智力资本，才能细致分析智力资本与企业价值之间的关系，才能真正充分发挥智力资本价值源泉的作用。

(三) 智力资本是怎样和企业价值相联系的 (How is intellectual capital related to corporate value)

在研究智力资本的文献中，智力资本不可避免的和价值(value)相关联，但是关于价值问题却很少得到系统地讨论。佩蒂和古特瑞(Petty and Guthrie, 2000)、罗斯等(2005)提出智力资本模型应该与价值创造(valuing)有关^[15, 16]，应该用动词表示智力资本价值创造(value creation)过程，应该主要关注智力资本要素是怎样创造价值与实现价值的。即在新一阶段的智力资本研究内容中，不应再仅仅注重智力资本本身是否有价值，而应关注智力资本是怎样与价值相联系的，关注智力资本动态的价值创造过程。回答了智力资本与企业价值相联系的问题，就相当于探索了智力资本价值创造的内在机理，打开了智力资本价值创造的黑箱子(black box)，这将为进一步在理论中研究智力资本与企业价值之间的关系，在实践中发挥