Dawid Szutowski

Ekonomiczna wartość dodana w ocenie działalności przedsiębiorstwa hotelarskiego – studium literaturowe

Prace Naukowe Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie. Pragmata tes Oikonomias 7, 185-193

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

PRACE NAUKOWE Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie
Pragmata tes Oikonomias 2013, z. VII

Dawid SZUTOWSKI
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Ekonomiczna wartość dodana w ocenie działalności przedsiębiorstwa hotelarskiego – studium literaturowe

Synopsis: Z punktu widzenia budowania relacji z interesariuszami we współczesnym przedsiębiorstwie hotelowym, komunikacja pomiędzy dostarczycielami kapitału i zarządzającymi, obejmująca informacje o wartości jednostki, ma prymarny charakter. Jednym z najważniejszych wskaźników informujących o fluktuacjach wartości przedsiębiorstwa jest EVA – ekonomiczna wartość dodana. Towarzyszący opracowaniu problem badawczy zawiera się w pytaniu, jak cechy charakterystyczne branży wpływają na wskaźniki ekonomiczne komunikujące wartość przedsiębiorstwa. Celem jest określenie cech charakterystycznych przedsiębiorstw hotelowych mających wpływ na wartości wskaźnika EVA. Artykuł ma formę krytycznego studium literaturowego, w którym korzystano z opracowań polskich oraz zagranicznych – głównie amerykańskich – autorów. Jego efektem jest określenie dziewięciu cech charakterystycznych przedsiębiorstw hotelowych, które wpływają na wskaźnik EVA. Opracowanie może stanowić podstawę dla dalszych teoretycznych i praktycznych studiów wprowadzających rozróżnienia branżowe w obrębie analizy wartości przedsiębiorstwa.
Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo hotelowe, EVA, dostarczyciele kapitału.

Wprowadzenie

Komunikacja pomiędzy zarządzającymi przedsiębiorstwem i jego interesariuszami jest podstawą efektywnego funkcjonowania jednostki. Najważniejszą grupę interesariuszy stanowią przy tym dostarczyciele kapitału, w spółkach giełdowych – akcjonariusze. Aby komunikacja była skuteczna, musi być oparta na wiedzy będącej udziałem obu stron. Właściciele kapitału posiadający udziały w przedsiębiorstwach hotelowych powinni rozumieć, skąd biorą się wartości poszczególnych wskaźników opisujących sytuację przedsiębiorstwa, w tym głównie tych wskazujących na jego wartość. Jednym z najszerzej wykorzystywanych indykatorów w tym zakresie jest EVA – ekonomiczna wartość dodana. Wartość

wskaźnika w syntetyczny sposób pokazuje, czy w przedsiębiorstwie w danym okresie była kreowana wartość, czy nie. Równie istotne zdają się jednak przyczyny określonego stanu rzeczy. W celu ich poznania, wskaźnik można rozłożyć na czynniki składowe. Istotna jest przy tym informacja o tym, które z czynników są najważniejsze dla danej branży. Niniejsze opracowanie zorganizowane jest w sposób następujący – w pierwszej kolejności wyjaśniony jest prymat interesów dostarczycieli kapitału wobec pozostałych interesariuszy, następnie omówiony jest wskaźnik ekonomicznej wartości dodanej, finalnie scharakteryzowane zostały immanentne cechy przedsiębiorstw hotelowych wpływające na kreację wartości.

Wartość dla właścicieli

Wychodząc od określenia celowości jako motywu sankcjonującego istnienie jednostki gospodarczej, należy zwrócić uwagę na klasyczne opracowania amerykańskie wskazujące tworzenie wartości dla właścicieli jako główne zadanie działania przedsiębiorstwa [5]. W ujęciu tym cele takie, jak: utrzymanie zatrudnienia, dbałość o środowisko naturalne i zachowanie społecznej odpowiedzialności, schodzą na dalszy plan w hierarchii istotności, wtórny ponadto staje się sposób ich osiągania [18]. Zakłada się bowiem, że są one zmiennymi uwarunkowanymi przez osiągnięcie celu głównego. Przedsiębiorstwo, maksymalizując wartość, musi inwestować w kapitał ludzki; nabiera to szczególnej wagi dla podmiotów działających na rynku usług hotelarskich, gdzie działalność operacyjna koncentruje się wokół cyklu obsługi klienta, w tych okolicznościach ważności nabiera kontakt pracownika *tête-à-tête* z klientem [8]. Szkolenia, inwestycje w nowe technologie i reorganizacja miejsca pracy – to tylko niektóre z korzyści odnoszonych przez pracowników. Zwiększenie profitów właścicieli poprzez poprawę konkurencyjności i produktywności skutkuje możliwością udzielenia kredytu kupieckiego odbiorcom, terminową regulacją zobowiązań względem dostawców, zwiększeniem bazy podatkowej i realizacją celów społecznych, jak np. stymulacja zatrudnienia [18].

Paradoksalnie, nadanie powyższym zmiennym wtórnego charakteru umożliwia najlepszą ich realizację. Immanentną cechą podejścia opartego na zarządzaniu przez wartość jest oświecony egoizm właścicieli, który objawia się tym, że maksymalizacja ich żądań (i korzyści) jest równoznaczna z maksymalizacją żądań (i korzyści) pozostałych interesariuszy [24]. Trzonem budowania poprawnych relacji z interesariuszami jednostki jest więc zachowanie prymatu interesu dostarczycieli kapitału.

Argumentów przemawiających za zachowaniem prymatu interesów właścicieli przedsiębiorstwa dostarczają ponadto polscy autorzy, tacy jak Szablewski i Tuzimka [20]. Wymieniają oni trzy główne powody sankcjonujące taki stan rzeczy, przywołując przedsiębiorstwa giełdowe, dla których:

— wartość przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy jest najlepszym miernikiem efektywności jego działania,
— w łańcuchu korzyści akcjonariusze są na samym końcu, po pracownikach, dostawcach, pożyczkodawcach, władzy lokalnej i centralnej,
— kapitał migruje od spółek nieefektywnych do tych oferujących wysokie stopy zwrotu. Słabe rezultaty przedsiębiorstwa mogą grozić utratą możliwości rozwojowych.

Przedstawione powyżej założenia teoretyczne nie wprowadzają limitacji branżowych. Koncepcyjnie najlepiej odnoszą się do przedsiębiorstw, w których występują właściciele kapitału posiadający moc decyzyjną i podlegający im pracownicy różnych szczebli. Na gruncie teoretycznym, dla przedsiębiorstw hotelarskich, powinny być one nie tyle uzupełnieniem sposobu zarządzania, ale dominantą organizacyjną.

Ekonomiczna wartość dodana

Zarządzanie przez wartość, będące odmianą zarządzania strategicznego, znamionuje się nadrzędnością maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli jako celu jego działania [14]. Teoretycznie zaś, polityka zwiększania wartości firmy powinna odpowiadać polityce maksymalizacji ekonomicznej wartości dodanej [6]. Kompleksowość podejścia i holistyczny obraz skuteczności jego implementacji wymaga, aby możliwa była ocena skuteczności praktycznej realizacji przyjętych prerogatyw. Pozytywna ocena efektywności prowadzonych działań jest możliwa jedynie wtedy, kiedy ich efekty mogą zostać zmierzone i odniesione do odpowiedniego *benchmarku* [1], pomiar stanowi jeden z czterech podstawowych obszarów zarządzania wartością spółki [21]. Wprowadzenie przez właścicieli kapitału założeń maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa jest celowe, kiedy są oni w stanie ocenić stopień ich realizacji przez zarząd. Efektem takiej oceny stanie się zaś wotum zaufania, wprowadzenie zmian, bądź jego odwołanie. Z punktu widzenia właścicieli – zakładając nadrzędny charakter wartości przedsiębiorstwa, najlepiej jest oceniać działania zarządu właśnie na tej podstawie. Skuteczność oceny bierze się również z faktu, że do oszacowania wartości przedsiębiorstwa wykorzystuje się wszystkie dostępne informacje. Żaden inny miernik nie ma tak kompleksowego charakteru [5].

W ujęciu dynamicznym właścicieli kapitału interesować będzie nie tylko sama wartość przedsiębiorstwa, ale jej zmiana z okresu na okres. Wskaźnikiem łączącym wszystkie przedstawione powyżej założenia jest ekonomiczna wartość dodana. Jej wykorzystanie jest postulowane m.in. do oceny efektywności wewnętrznej [12] i jako jedna z miar odnoszących się do generalnej wartości firmy [11].

Ekonomiczna wartość dodana jest miernikiem wyników uzyskiwanych w toku działalności przedsiębiorstwa. Jej obliczanie polega na potrąceniu z zy-

sku kosztu zainwestowanego kapitału [14]. Jej dynamiczny charakter w praktyce polega na obrazowaniu przyrostu wartości przedsiębiorstwa w trakcie jednego roku obrotowego, dzięki czemu może być traktowana jako wewnętrzna miara efektywności gospodarowania. Zmiana wartości (EVA) odnosi się do różnicy w wartości przedsiębiorstwa w kolejnych latach, wyznaczonej przy użyciu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych – DCF (*Discounted Cash Flows*). Metoda ta polega na szacowaniu przyszłych przepływów pieniężnych, dyskontowaniu ich i późniejszym sumowaniu w celu uzyskania wartości przedsiębiorstwa [9].

Ekonomiczna wartość dodana obrazuje, jakie zyski przypadają inwestorowi po odliczeniu wielkości oczekiwanej na bazie kosztu kapitału; jest więc nadwyżką, jaka przypada mu w udziale, ponad standardową stopę zwrotu z analogicznej inwestycji [13]. Dzięki odniesieniu do części kosztowej, zastosowanie wskaźnika ekonomicznej wartości dodanej nie pozwala na zniekształcenie obrazu przedsiębiorstwa poprzez uwypuklenie jedynie przychodów [15]. Podstawowe komponenty wskaźnika – zwrot z zainwestowanego kapitału i jego koszt – są zawarte w samej podstawowej formule obliczeniowej ekonomicznej wartości dodanej:

$$EVA = IC * (ROI - WACC) = NOPAT - IC * WACC \qquad (1)$$

Gdzie:
IC – zainwestowany kapitał,
ROI – wskaźnik operacyjnej rentowności kapitału,
WACC – średnioważony koszt kapitału,
NOPAT – zysk operacyjny po opodatkowaniu.

Skuteczna komunikacja wartości przedsiębiorstwa na linii dostarczyciele kapitału – zarządzający przedsiębiorstwem, będąca podstawą efektywnego funkcjonowania i poprawnego budowania relacji z interesariuszami jednostki, wymaga obustronnego zrozumienia źródeł danego stanu rzeczy. Umożliwia to badanie składowych wskaźnika EVA z perspektywy najważniejszych cech przedsiębiorstw branżowych.

Cechy przedsiębiorstw hotelowych – implikacje dla oceny działalności

Hotele prowadzą charakterystyczny dla siebie rodzaj działalności. Usługa hotelowa obejmuje wynajmem noclegu turyście na określony czas poza stałym miejscem jego zamieszkania oraz, w optymalnych warunkach, zapewnienie zespołu świadczeń odwzorowującego (lub poszerzającego) ten, z którego turysta korzysta we własnym mieszkaniu [7]; ponadto hotel świadczy usługi dodatkowe wiążące się z rozrywką, rekreacją, informacją, łącznością, wymianą walut, han-

dlem, praniem i czyszczeniem itd. [22]. Ze względu na specyficzny rodzaj działalności hotele posiadają charakterystyczną jedynie dla siebie grupę cech. Ich uwzględnienie jest konieczne w celu prawidłowego określenia ich wartości ekonomicznej. Poniżej zaprezentowano dziewięć takich cechy wraz z postulowanym wpływem na elementy składowe wskaźnika ekonomicznej wartości dodanej – zainwestowany kapitał (IC), średnioważony koszt kapitału (WACC) oraz zwrot z inwestycji (ROI); oraz ich podstawowe dostosowania.

Fundamentalną cechą usług hotelowych jest fakt ich świadczenia i konsumowania w tym samym miejscu oraz brak możliwości jego zmiany [10]. Pokój hotelowy, który nie zostanie wynajęty, stanowi o nieodwracalnej utracie możliwego przychodu. Pryncypium to stanowi o braku możliwości magazynowania, w związku z czym wykluczone jest wystąpienie nadprodukcji i sprzedaż w okresie późniejszym. Brak możliwości magazynowania wyklucza jedną z podstawowych korekt [9] zainwestowanego kapitału (IC) w części kapitałów własnych – adjustację o rezerwę związaną w wyceną zapasów metodą LIFO.

Symptomatyczne dla działalności hotelu jest występowanie rezerwy na inwestycje odtworzeniowe w zakresie mebli, instalacji i sprzętu, niezbędnej dla utrzymania posiadanego standardu [19]. Konieczność jej utrzymywania sankcjonuje fakt, że mimo średniej żywotności utrzymującej się w przedziale 6–10 lat, charakter wymiany jest nieregularny. Uwzględnienie rezerwy odtworzeniowej w grupie „pozostałych rezerw", o których wartość korygowany jest kapitał zainwestowany (IC) w części kapitałów własnych, jest modelowe dla przedsiębiorstw hotelarskich.

Okres spływu należności dla przedsiębiorstw hotelarskich jest krótki. Zapłata za usługę następuje najczęściej w momencie, gdy klient znajduje się w obiekcie hotelarskim w celu skorzystania z jego oferty. Rzadsze są przypadki odraczania terminu płatności i dotyczą głównie klientów korporacyjnych. W związku z powyższym, korekta wartości zainwestowanego kapitału (IC) w części kapitałów własnych o rezerwy na zagrożone należności będzie dla przedsiębiorstw hotelarskich nieznaczna bądź nie wystąpi w ogóle.

Przedsiębiorstwa działające na rynku usług noclegowych często prowadzą działalność międzynarodową. Efektem jest znaczący udział rozliczeń dokonywanych w walutach obcych [7]. Niemniej jednak w odniesieniu do krajów Unii Europejskiej należy podkreślić tendencje w zakresie wprowadzania wspólnej waluty, eliminującej występowanie różnic kursowych. Niezbędna zmienna w toku kalkulacji zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROI) – EBIT składa się m.in. z takich pozycji rachunku zysków i strat, jak przychody i koszty finansowe, w ich skład wchodzą z kolei dodatnie i ujemne różnice kursowe. Pozycja ta powinna być w szczególności uwzględniona w toku analizy EVA.

Specyficzny dla hotelarstwa jest model pozyskiwania kapitału na inwestycje. Finansowanie przedsięwzięć jest prowadzone przy możliwie wysokim udziale kapitałów własnych, których zwiększanie odbywa się poprzez wykorzystanie

metod ułatwiających działalność operacyjną (*symbiotic marketing*, franszyzy, umowy dzierżawy) lub w wyniku przekształceń strukturalnych [8]. Należy zauważyć, że poza wskazanymi powyżej metodami, obecnie rozwój rynków kapitałowych umożliwia finansowanie inwestycji w drodze np. emisji papierów dłużnych. Ukształtowana w ten sposób struktura pasywów wpływa w pierwszej kolejności na WACC, określając udział kosztu kapitału własnego na poziomie wyższym niż udział kosztu kapitału obcego, oraz na wysokość korekty zainwestowanego kapitału (IC), w części kapitału obcego oprocentowanego o krótko i długoterminowe kredyty i pożyczki.

Specyfika branży znajduje odbicie również w kategoryzacji, która, będąc instrumentem prawno-administracyjnym, sprowadza się do oceny urządzeń i usług hotelowych pod względem jakości oraz nadania obiektowi odpowiedniej rangi. Analiza opłacalności inwestycji obejmuje więc nie tylko ich aspekty materialne, ale i specyficzne korzyści formalno-prawne i marketingowe. Charakterystyczne jest tu skontrastowanie systematycznych wydatków i przynoszonych przez nie skokowych korzyści, co znajdzie bezpośrednie odbicie w ROI.

W przypadku łańcuchów hotelowych zwiększeniu skuteczności operacyjnej i w konsekwencji wartości sprzyja wprowadzenie odpowiedniego systemu zarządzania polegającego na centralizacji obowiązków [8]. Dalsze odciążenie hotelu, w przypadku niekorzystnej, dominującej pozycji kosztów stałych, wymaga wykorzystania outsourcingu, co prowadzi do zmiany struktury kosztów poprzez wzrost znaczenia kosztów zmiennych. Wydatki na badania i rozwój w hotelarstwie dotyczą najczęściej nowych struktur organizacyjnych i zarządczych oraz kanałów komunikacyjnych i systemów sprzedaży [23]. Dla obliczenia EVA, wydatki na badania i rozwój powinny zostać skapitalizowane i zamortyzowane dla efektywnego okresu realizacji projektu [3].

Efektywność cyklu obsługi klienta jest istotnie kształtowana przez czynnik ludzki. Dodatkowo brak możliwości substytucji pracownika przez maszynę w kontaktach *tête-à-tête*z klientem [19] sprawia, że wartość hotelu, rozumiana jako zdolność do generowania przyszłych przychodów i w efekcie wartości dla właścicieli, warunkowana jest jakością czynnika ludzkiego [17]. Mimo działań mających na celu zwiększenie efektywności i możliwe ograniczenie zatrudnienia, koszty wiążące się z wynagrodzeniami utrzymują się na poziomie 30% kosztów operacyjnych [2]. Należy jednakowoż zwrócić uwagę na rosnące wyposażenie hoteli w nowoczesne technologie, oddziałujące na strukturę zatrudnienia i wysokość kosztów związanych z wynagrodzeniami. Wpływ kapitału ludzkiego na tworzenie ekonomicznej wartości dodanej może zostać obliczony jako funkcja jakości zarządzania kapitałem ludzkim, obejmująca [16]: procedury rekrutacji, wyboru i szkolenia pracowników, płynność wymiany informacji, ocenę postaw pracowników, charakter pracy, programy menedżerskie, ocenę dokonań, system promocji i nagradzania inicjatyw pracowniczych.

Strategiczne znaczenie posiadają inwestycje pozwalające rozszerzyć ofertę ośrodka o usługi dodatkowe (spa, obiekty sportowe, gastronomia, catering, organizacja konferencji, usługi dla biznesu) [2], co pozwala zdywersyfikować źródła przychodów, otworzyć obiekt na klientów niebędących gośćmi hotelowymi, zwiększa bezpieczeństwo prowadzonej działalności oraz pomaga przeciwdziałać zjawisku sezonowości. Uwarunkowanie ostatnie jest nieuniknione, choć może przybierać różne formy w zależności od położenia i profilu działalności, i uwypukla rolę czynnika czasu w badaniu kreacji wartości przez przedsiębiorstwo hotelarskie. Odpowiednia periodyzacja obliczeń jest kluczowa dla zapewnienia ich porównywalności [4], cykl roczny z sezonem niskim i wysokim jest symptomatyczny dla hoteli, niższe wartości wskaźników (w tym EVA) poza sezonem są więc zjawiskiem naturalnym. Należy ponadto zauważyć, iż obliczane wartości muszą być analizowane w odniesieniu do makroekonomicznych cykli koniunkturalnych. Spadek wskaźników w latach dekoniunktury jest szczególnie widoczny w odniesieniu do przedsiębiorstw turystycznych.

Powyższy zbiór cech przedsiębiorstw hotelarskich wpływających na ich wartość z perspektywy wskaźnika ekonomicznej wartości dodanej pozwala na dokładne badanie zmian wartości przedsiębiorstw hotelowych z uwzględnieniem ich cech charakterystycznych, a przez to i na budowanie poprawnej relacji pomiędzy przedsiębiorstwem i jego interesariuszami – tu: dostarczycielami kapitału. Zbiór ten nie jest jednak zbiorem zamkniętym. Ze względu na pokrewieństwo pomiędzy ekonomiczną wartością dodaną a metodą wyceny DCF i w konsekwencji innymi metodami wyceny, jego dalszych rozszerzeń można szukać właśnie w oparciu o te metody.

Podsumowanie

Studium literaturowe pozwoliło na określenie cech charakterystycznych przedsiębiorstw hotelowych mających wpływ na wartości wskaźnika EVA. Wiedza ta jest istotna podczas komunikacji zmian wartości przedsiębiorstwa pomiędzy dostarczycielami kapitału, najczęściej akcjonariuszami, i zarządzającymi przedsiębiorstwami hotelowymi, dla obu jego stron. Przyczyni się to do prawidłowego budowania relacji z interesariuszami jednostki. Zebrane w artykule informacje pozwalają na dokładniejsze zrozumienie, które elementy składowe wskaźnika EVA najsilniej wpływają na jego wartości z perspektywy przedsiębiorstw hotelowych. Wymienione dziewięć cech charakterystycznych tych przedsiębiorstw umożliwia analizę zmian wartości przedsiębiorstwa pod kątem najważniejszych cech branżowych. W tym kontekście zasadne wydaje się zbadanie, jakie cechy charakterystyczne dla poszczególnych, innych branż będą miały kluczowe znaczenie przy analizie wskaźnika ekonomicznej wartości dodanej.

Literatura

[1] Ambler T., Kokkinaki F., *Measures of Marketing Success*, „Journal of Marketing Management" 1997, no. 13.
[2] Bednarska M., Nawrot Ł., *Determinants of lodging industry valuation for assessment purposes*, „Actual Problems of Economics" 2012, no. 7, vol. 2.
[3] Cheng L., *Study of the Special Adjustment Methods for Calculating EVA*, Proceedings of the 8th International Conference on Innovation & Management, Kitakyushu 2011, http://www.pucsp.br/icim/ingles/downloads/papers_2011/part_1/proc_1.pdf [stan z 3.12.2012].
[4] Chow C., Haddad K., Leung S., Sterk W., *Using Value-based performance measures to improve hotel profitability*, „International Journal of Hospitality & Tourism Administration" 2007, vol. 4, no. 1, http://www.cabdirect.org/abstracts/20033215210.html [stan z 23.3.2012].
[5] Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997.
[6] Damodaran A., *Economic Value Added* (*EVA*), 2005, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/eva.html [stan z 7.03.2012].
[7] Gaworecki W., *Turystyka*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
[8] Gołembski G. (red.), *Przedsiębiorstwo turystyczne. Ujęcie statyczne i dynamiczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
[9] Hamrol M. (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstw – ujęcie sytuacyjne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2007.
[10] Harris P., *Planowanie zysku w hotelarstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
[11] Jabłoński M., Jabłoński A., *Kluczowe miary biznesowe w budowie wartości firmy*, Oficyna Wydawnicza Humanitas, Sosnowiec 2007, http://www.sbc.org.pl/Content/10328/jablonscy.pdf [stan z 21.02.2012].
[12] Jaki A., *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, wyd. 4 poszerzone, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008.
[13] Kocjan J., *Analiza fundamentalna. Analiza techniczna*, ATF Consulting, 2010, http://www.atfconsulting.eu/pdf/Analiza_fundamentalna_analiza_techniczna.pdf [stan z 7.03.2012].
[14] Maćkowiak E., *Ekonomiczna wartość dodana*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.
[15] Mäkeläinen E., *Economic Value Added* (*EVA*) *Valuation Tutorial*, Valuatum, 2011, http://www.valuatum.com/material/eva_tutorial/eva_tutorial.pdf [stan z 7.03.2012].
[16] Murphy K.S., *A Proposed Framework for Measuring Human Capital Intangible Value Component in Restaurant Organizations Using Economic Value Added*, „Journal of Foodservice Business Research" 2007, vol. 10, no. 3.

[17] Nilsson M., Harris P., Kett R., *Valuing hotels and business entities*, „Journal of Leisure Property" 2001, vol. 2, no. 1, http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.202.9222&rep=rep1&type=pdf [stan z 22.03.2012].
[18] Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
[19] Rushmore S., Rubin K., *The valuation of hotels and motels for assessment purposes*, HVS International, 1984, http://www.hvs.com/Content/971.pdf [stan z 23.03.2012].
[20] Szablewski A., Tuzimka R. (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 2004.
[21] Szablewski A., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa – logika i prawidłowości*, „eFinanse. Finansowy Kwartalnik Internetowy" 2008, no. 3, http://www.pbc.rzeszow.pl/Content/4280/2008_3_wszystko.pdf [stan z 21. 02.2012].
[22] Turkowski M., *Marketing usług hotelarskich*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1997.
[23] Vila M., Enz C., Costa G., *Innovative Practices in the Spanish Hotel Industry*, „Cornell Hospitality Quarterly" 2012, vol. 53, issue 1, http://cqx.sagepub.com/content/53/1/75.full.pdf+html [stan z 3.12.2012].
[24] Wilimowska Z., *Struktura kapitałowa w koncepcji zarządzania przez wartość*, [w:] Duducz T. (red.), *Wartość jako kryterium efektywności*, Indygo Zahir Media, Wrocław 2008.

Economic Value Added in Hotel Enterprise Performance Evaluation – Literature Review

Summary: From the standpoint of building relations with stakeholders, modern hotel enterprises should ensure clear communication between management and shareholders in the field of company value. One of principal indicators representing enterprise value fluctuations is EVA – economic value added. Research question addressed in this paper is as follows: who trades' unique features affect economic indicators concerning enterprise value. The purpose of this article is to determine hotel enterprise characteristics influencing EVA indicator. Paper takes form of critical literature review in which Polish and foreign – mainly American – literature have been studied. Evidence from literature reveals 9 characteristics of hotel enterprises affecting EVA. Future theoretical and empirical studies on trade differentiation in the domain of value creation analysis are recommended.
Keywords: hotel enterprise, EVA, capital owner.