

電気機器業界における EVA[®]採用企業の考察

楠 由記子

I はじめに

近年、企業価値の増大や株主重視を経営目標とする企業が増加している。このような状況において、経済付加価値 (EVA[®]; Economic Value Added、以下「EVA」と記す¹⁾) の利用が多くの企業の注目を集めている。実際に、多くの企業において EVA の導入が確認されている²⁾。この背景の一つには、マネジメントにおける EVA の役割が考えられる。しかし、業績評価指標としての EVA の先行研究は多く存在するが、EVA のマネジメント効果に関する研究は多くはない。EVA を採用することによって、どのような変化がもたらされるのかを検討することは重要である。そのため、本論文では、以下の2つについて検討する。

① EVA を採用していない企業と比較して、EVA 採用企業がとると予想される行動

② 上記で分析した効果は、EVA を採用している全ての企業で見られるのか——電気機器業界における EVA 採用企業に焦点を当てて——

以上より、EVA を採用している企業が得られると考えられるマネジメント効果について考察する。

II EVA の意義

1. EVA について

EVA は経済的利益の一種であり、会計的利益から資本コストを控除することで求められる。EVA を算出する際の資本コストは、一般的に、加重平均資本コスト (WACC: Weighted Average Cost of Capital、以下「WACC」と記す) が用いられることが多く、WACC を計算する上で必要となる株主資本コストは資本資産評価モデル (CAPM: Capital Asset Pricing Model、以下「CAPM」と記す) を用いて求められる。

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - c^* \times \text{資本} \\ &= \text{営業利益} - \text{資本費用} \\ \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{資本} \\ &= r \times \text{資本} - c^* \times \text{資本} \end{aligned} \tag{1}$$

1) EVA は、アメリカのコンサルティング会社である Stern Stewart 社の登録商標である。

2) アメリカやヨーロッパなどにおいても 300社以上が Stern Stewart 社のコンサルティングを受けて EVA を導入している。EVA 採用企業の例としては、The Coca-Cola Company, AT&T Corporation, Eli Lilly & Co., U. S. Postal Service, The Goldman Sachs & Co., CalPERS (California Public Employees' Retirement System) 等がある。また、日本においてもソニー株式会社や花王株式会社などが EVA を採用している。

$$\left(\begin{array}{l} \text{NOPAT : 税引後純営業利益} \\ \text{(Net Operating Profits After Taxes)} \\ r : \text{資本利益率} \\ c^* : \text{資本コスト} \end{array} \right)$$

WACC を計算する上で用いられる CAPM は、以下のように示すことができる。

$$E(R_i) = R_F + \beta_i [E(R_M) - R_F] \quad (2)$$

$$\left(\begin{array}{l} E(R_i) : \text{証券市場における個々のリスクのある証券 } i \text{ に} \\ \text{投資家が要求する投資収益率の期待値 (株主資本コスト)} \\ R_F : \text{安全証券 (無リスク資産) } F \text{ の投資収益率} \\ \beta_i : \text{個別証券 } i \text{ のベータ} \\ E(R_M) : \text{市場にある全てのリスク証券 } i \text{ を含んだポートフォリオ} \\ \text{の期待収益率} \end{array} \right)$$

β_i は、証券 i の投資収益率 R_i と市場ポートフォリオの投資収益率 R_M との共分散が、市場収益率 R_M の分散に占める比率であり、次のように算出される。

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)} \quad (3)$$

$$\left(\begin{array}{l} \text{Cov}(R_i, R_M) : \text{証券 } i \text{ の投資収益率 } R_i \text{ と市場ポートフォリオの} \\ \text{投資収益率 } R_M \text{ との共分散} \\ \sigma_M^2 : \text{市場収益率 } R_M \text{ の分散} \end{array} \right)$$

EVA は、株価との関連性から見た企業評価という財務会計的な視点と、企業内部でのセグメント評価という管理会計的な視点とを併せもつ概念である。管理会計的な側面に焦点を当てると、業績評価指標や報酬制度、組織メンバーへの動機づけなどといった企業内部でのマネジメント・システムとしての役割があるとされている。具体的には、「4つのM」(Measure (業績測定)、Management System (経営システム)、Motivation (動機づけ)、Mind-set (意識改革)を示す³⁾)であり、それらの実現を通して価値創造ができるとされている。

本論文においては、経営管理手法の視点に着目して EVA について考察する。経営管理手法としての役割に注目すると、EVA を導入することによって、EVA を用いて意思決定や業績評価が行われる。さらに、それに基づいて報酬が与えられるようになると、意思決定者は必然的に EVA に注意を払うようになる。つまり、EVA は企業内の意思決定者の経営行動を反映することのできる指標になりうる。このことから、EVA は、組織メンバー (企業の経営者や従業員) の経営行動に影響を与える可能性がある。

経営管理手法に関して、小倉 (2000) によると、日本企業における EVA の導入目的として、「経済付加価値に関する情報の株主への開示という目的と並んで、組織内での利用という管理会

3) Ehrbar, 1998 (訳書, 1999, p. 254).

計的利用目的を強く意識した目的意識をもつ」傾向があるため、EVA がマネジメントにおいて与える影響や効果は少なくはないと想定できる。また、門田（2002）によると、「EVA も残余利益指標の一種であるから、管理者評価への残余利益の適用は企業価値重視の経営にもつながる」としている。つまり、EVA 採用企業において採用目的や程度にもよるが、事業の拡大、撤退等に関する意思決定と同時に、多くの経営者や管理者にとって EVA を最大化することが目標となる。さらに、業績評価と関連して、EVA を報酬に連動させることにより、多くの組織メンバーは EVA の最大化に整合するような行動をとると考えられる。そのため、次節では、具体的な EVA の増加方法について考察する。

2. EVA の増加方法

EVA を高めるには、Stewart (1991) は、①事業効率が改善したとき、②価値を高める新規投資が実行されたとき、③不経済な活動から資本を引き上げたとき、を示している。また西山 (2001) はより具体的に、①NOPAT を高める、②投下資本を削減する、③WACC を下げる、という 3 点を示している。

以上は、EVA の計算構造からバリュー・ドライバーを把握したものである。そこで、上記のバリュー・ドライバーを考慮しながら、EVA を増加させる 3 つの要因を詳細に検討する。

EVA を増加させるバリュー・ドライバーは、NOPAT に関連するもの、投下資本に関連するもの、資本コストに関連するもの、の 3 つに分類することができる。それらの 3 つのタイプのバリュー・ドライバーは、企業の収益性、資本効率、資本構成のマネジメントによって改善できる。このことから、EVA 採用企業は企業価値創造のためには、収益性、資本効率、資本構成についてどのようなマネジメントを行うべきかが導出されることになる。

NOPAT に注目すると、EVA を高めるためには、NOPAT を増加させる必要がある。つまり、EVA を高めるためには、収益性の改善を図る必要がある。そして、投下資本と資本コストに注目すると、EVA を高めるためには、投下資本を削減、資本コストを低下させる必要がある。

投下資本の削減は資本効率を高めることであり、資本コストの低下は、資本構成に関連することである。資本効率のマネジメントに注目すると、資産を効率的に利用することがあげられる。具体的には、遊休資産や過剰資産の圧縮、不採算事業の売却といった投下資本の削減を図ることで達成できる。過剰資産の圧縮を行うことで資本を減らすことができ、結果として、EVA が増加することになる。以上のことから、EVA は、収益性と資本効率、資本構成を評価することができる指標であるといえる。

さらに、EVA の経営管理手法としての役割に注目すると、特に、企業的意思決定者は EVA の増加につながるような行動や意思決定を行うと予想できる。

実際、今日では、EVA を導入する日本企業（以下「EVA 採用企業」と記す）が増加しているが、それに伴って、EVA 導入によるマネジメントに対する有用性が問題となる。本論文における分析対象企業が多く導入している時期は、グローバル化やデフレ不況といった環境下で、業界全体の収益性が低下し、それに対応するための戦略がより一層必要となった時期である。さらに、EVA 採用企業は、EVA を投資評価や意思決定に用いていると想定できるので、EVA を増加させるような行動をとると予想できる。それらの行動が、不採算部門を削減するという事業組織の再編成、すなわちリストラクチャリング（以下「リストラ」と記す）や財務戦略である。

III EVA 採用企業がとると予想される行動に関する分析

1. EVA 採用企業における分析

本節では、EVA 採用企業がとると予想される行動に関する分析を紹介する。具体的には、まず、今日の環境下で日本の EVA 採用企業がどのような戦略をとっているのか、そして、それがどのようなメカニズムで企業業績に関連しているのかを分析し、それらを踏まえて EVA の有用性、つまり EVA 採用の効果について分析している (楠 (2003))。すなわち、EVA 採用企業と非採用企業を比較することによって、EVA 採用企業がどのような戦略をとる傾向があり、そしてそれらの効果が得られたかどうかを検証している。

(1) サンプルと分析期間

実証分析を行うにあたり、分析対象企業として、EVA 採用企業と非採用企業をそれぞれサンプルとして選択した。EVA 採用企業は、基本的に野村証券株式会社の資料に準拠し、次の基準により選択した：

- ①東京証券取引所 (第 1 部) に上場している企業
- ②当該企業の 2001 年度決算までに業績尺度として EVA を採用している企業⁴⁾

また、EVA 採用企業による事業組織の再編成の効果を明らかにするために、*matched pair design* を用いた。各 EVA 採用企業に対応した非採用企業は、次の基準により選択した：

- ①当該企業の 2001 年度決算の時点で、業績尺度として EVA を採用していない企業
- ②EVA 採用企業と同業種である企業 (分類区分は、日経小分類による)
- ③総資産が、EVA 導入直前期の決算において、各 EVA 採用企業の総資産に最も近い企業

以上のサンプル企業選定基準より、サンプル数は、EVA 採用企業と非採用企業、それぞれ 31 社を用いた。

各サンプルの分析期間については、EVA 使用の効果を明らかにするために、5 年間とした。これは、EVA 採用前 3 年間と EVA 採用後 2 年間である。ここでは EVA 採用後の年を a とし、採用後の期間 2 年を j で表している。また、EVA 採用前の年を b とし、採用前 3 年を i で表しており、ここでは、 b_i と a_j の全ての組み合わせを考慮している。

(2) 分析結果

EVA 採用企業と EVA 非採用企業とを比較し、分析することによって、以下のことが明らかになった。

1. EVA 採用企業の方が非採用企業よりも不採算部門から撤退し、不必要になった施設や設備を多額に処分するなど事業組織の再編成を実行しており、それにもかかわらず、売上高の維持に努力している。
2. 事業組織の再編成の目的は、バランスシートの圧縮により、自己資本比率を高めること、

4) 当該分析においては、EVA 類似指標を採用している企業も含めて分析を行った。

総資本回転率を高めることと考えられるが、EVA 採用企業の中でも、それに成功した企業と失敗した企業がある。

3. 事業組織の再編成は、回転率の改善によって判断することができるため、①事業組織の再編成によって回転率が高くなればなるほど、EVA が大きくなる。そして、事業組織の再編成を行い、企業は不採算の設備などを売却し、負債の削減つまり、バランスシートの圧縮をしようとする。その結果、②自己資本比率は高くなり、そのため、資本コストが増加し、EVA が低くなると考えられるが、①の効果の方が②の効果を上回っており、結果的に EVA が増加することが判明した。

以上の分析では、日本の EVA 採用企業がどのような戦略をとっているのか、そして、それがどのようなメカニズムで企業業績に関連しているのかを分析し、それらを踏まえて EVA の有用性、つまり EVA 採用の効果について考察した。当該分析において、EVA を採用していない企業と比較した分析を行っているため、EVA 採用企業がとると予想される行動に関する分析が明らかになった。その結果、EVA 採用企業の方が非採用企業よりも不採算部門の削減やバランスシートの圧縮など事業組織の再編成（リストラ）や財務戦略を積極的に進めており、EVA のバリュー・ドライバーと整合した結果が得られた。つまり、EVA を用いることにより、適切に事業の評価や意思決定を行うことができると考えられる。以上の分析結果から、次節において、バリュー・ドライバーとの整合性を考察する。

(3) バリュー・ドライバーとの整合性

上述の分析結果より、バリュー・ドライバーとの整合性をそれぞれ考察する。

①収益性のマネジメント (NOPAT)

今日の日本企業にとって、売上高を増加させることは容易なことではなく、また、販売価格の引き上げを通して売上高や利幅の増加を図ることは困難である。そこで、EVA 採用企業は、メガ・コンペティションにおいてコスト・リーダーシップ戦略よりも差別化戦略を志向することによって、収益性を高めようとすると考えられる。

②資本効率のマネジメント (投下資本)

EVA を増加させるためには、不採算資産の削減などにより投下資本を削減することで、資本効率を高めることが重要である。

③資本コスト (資本構成)

EVA を増加させるためには、資本コストを低下させる必要がある。これは、企業の資本構成を最適な水準に保つことで達成することができる。

④収益性、資本効率、資本構成の全社的な視点からのマネジメント

収益性、資本効率、資本構成についてどのようなマネジメントを行うべきか検討してきたが、それぞれのマネジメントが部分最適にならないようにすることが必要である。EVA 採用企業は、それぞれのマネジメントを全社的な視点からコーディネートして企業価値創造を行うような行

動をとると想定できる。

以上の3つのバリュー・ドライバーと整合した行動を象徴するキーワードが、「選択と集中」である。選択と集中は、企業価値創造に貢献しない経営資源を企業価値創造に貢献する事業へ移転することを含意する。このことは、資本効率のマネジメントによって、遊休資産や過剰資産の圧縮、不採算事業の売却といった投下資本の削減を図り、そこから生じる経営資源をメガ・コンペティションにおいて競争優位を獲得できる事業・製品に投入し、差別化優位の源泉とするという収益性のマネジメントが実現することを意味するのである。その結果、資本コストも低下させることができる。

以上より、EVA 非採用企業と比較して、EVA 採用企業では、3つのバリュー・ドライバーを意識し、それらをマネジメントするような企業経営を行っている想定できる。そこで、EVA を採用している企業がすべてこのような効果を楽しんでいるのかという疑問が生じる。そのため、EVA を採用している企業のみに着目し、特に、EVA 採用企業が顕著に多く見られる電気機器産業に焦点を当てて、次節において考察する。

2. 電気機器業界における EVA 採用企業

(1) 電気機器業界における EVA 採用状況

電気機器業界においては EVA を採用している企業が多くみられることに加えて、複数の事業部が存在するため、企業全体としての価値の向上に向けた経営ツール（株主価値や企業価値に連動した指標）が必要となる。そこで、まず電気機器産業において、具体的に EVA 採用企業は上記のような行動をとっているのかを考察する。

図表1は、日本の電気機器業界における EVA の採用状況の一例を示したものである。EVA は単なる業績評価指標として導入されるのではなく、意思決定や報酬システムなどに用いることができるのがその特徴である。また、この図表からも、実際の企業において管理会計ツールとして EVA が用いられていることが分かり、EVA は意思決定に関して何らかの影響を与えることになる。以上のように、日本においても採用企業が多くみられ、EVA のマネジメント・システムとしての役割を考慮すると、EVA 採用による影響が現れると考えることができる。そこで、EVA 採用企業における効果として、特に電気機器業界において、財務的な視点から考察する。

(2) サンプルと分析期間

分析を行うにあたり、分析対象企業を次の基準により選択した⁵⁾：

- ①2001年度決算までに EVA を採用している企業
- ②東京証券取引所（第1部）に上場している企業
- ③日経500種平均株価の対象企業

5) 上記の条件4つを満たしている企業として10社を分析対象企業とした（①富士電機株式会社、②富士通株式会社、③沖電気工業株式会社、④松下電器産業株式会社、⑤ソニー株式会社、⑥TDK株式会社、⑦株式会社アドバンテスト、⑧カシオ計算機株式会社、⑨松下電工株式会社、⑩ニチコン株式会社）。その他の企業として、株式会社日立製作所（FIV:Future Inspiration Value）、株式会社東芝（TVC:Toshiba Value Crated）、シャープ株式会社（PCC:Profit after Capital Cost）、三洋株式会社（三洋版 EVA）などがあるが、EVA 採用の効果を考察するためには採用後ある程度の時間の経過が必要であるため、今回の分析ではサンプルから除外している。

図表1 日本の電気機器業界における EVA の採用状況

	企業	導入年度	名称	概要	出所
1	富士電機	2001	EVA	投下資本の効率性に注目して、EVAを採用	AR
2	富士通	1996	EVA	経営効率化・事業部管理	野村證券
3	沖電気工業	2000	沖 EVA	既存事業は、沖 EVA と FCF で判断し、一定のハードルレートを設定して判断を行う	公開
4	松下電器産業	1999	CCM	CCM (Capital Cost Management) は、資本コストを重視した松下グループ独自の経営管理手法。業績評価などに利用。CCM の全社への徹底・浸透をさらに図るとともに、海外会社にも適用。	門田(2001) 公開
5	ソニー	1999	EVA	投下資本のリターンを高めるための評価制度の1つ。業績測度として EVA を利用し、それとリンクした報酬システムを導入することによって、資本コストを上回る利益を達成できるように、SBU および全社の管理システムを構築している。グループ全体に適用。	田中(2001) 有報

注) AR: アニュアル・レポート、公開: IR 情報や各社ホームページ等の公開資料、有報: 有価証券報告書、をそれぞれ示している。

④日経業種分類（中分類）において、電気機器の業種に分類されている企業

分析期間は、各企業の EVA 採用時点を中心に、EVA 採用前3年と採用後3年間である。以上の分析対象企業をバリュー・ドライバーに従って分類し、考察する。

(3) EVA 採用企業の分類と考察

EVA 採用企業の分類は、EVA の計算式を用いて、そこから導き出されるバリュー・ドライバー（NOPAT・投下資本・資本コスト）の内訳に従って分類を行う。

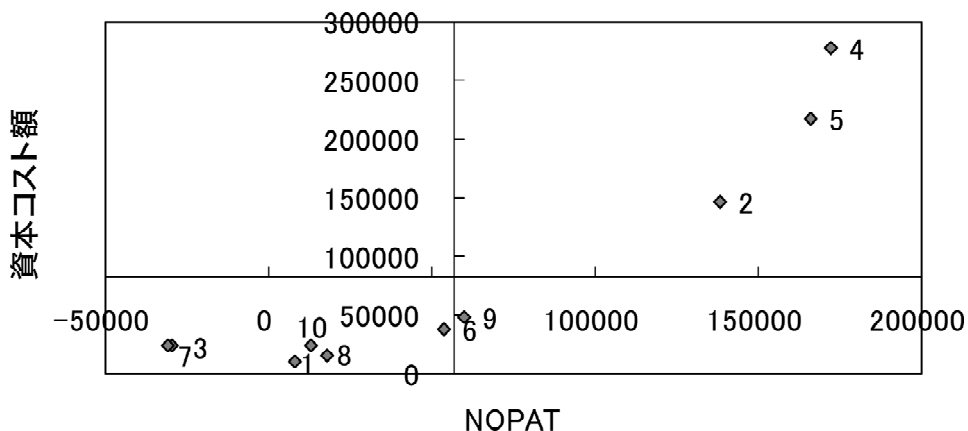
i) EVA の内訳

式(1)より、EVA は、NOPAT と資本コスト額（投下資本×資本コスト）により算定できる。そのため、NOPAT と資本コスト額について考察する。図表2は、電気機器業界における各 EVA 採用企業の NOPAT と資本コスト額を示した散布図である⁶⁾。図表2より、EVA 採用企業を2つのグループに大別することができる：

グループ①：NOPAT が高く、資本コスト額も多い：松下電器、ソニー、富士通

6) 図表2は、EVA 導入後2年後の各社の EVA の内訳を示したものであるが、この傾向は、他の分析期間においても同様であった。

NOPATと資本コスト額



図表2 EVAの内訳 (NOPATと資本コスト額)

注) 1～10の番号は、各企業を示している (脚注5参照)。

X軸とY軸はそれぞれ、対象企業10社の平均NOPATと平均資本コスト額である。

右上にあるグループが、松下、ソニー、富士通であり、その他7社は、左下に位置している。

グループ②：NOPATが小さく、資本コスト額も少ない：その他7社

ii) 資本コスト額の内訳

i) では、NOPATと資本コスト額に注目したが、NOPATは売上などのコントロールが容易ではない要因を含んでいるため、資本コスト額に注目する。資本コスト額の内訳は、投下資本と資本コストである。上記で分類した①と②のグループにおいて、資本コスト額の内訳を考察する。図表3は、各EVA採用企業の投下資本と資本コストをグループ別に示した散布図 (グループ①と②は別に表示) である。図表3より、2つのグループにおける違いが明らかになった：

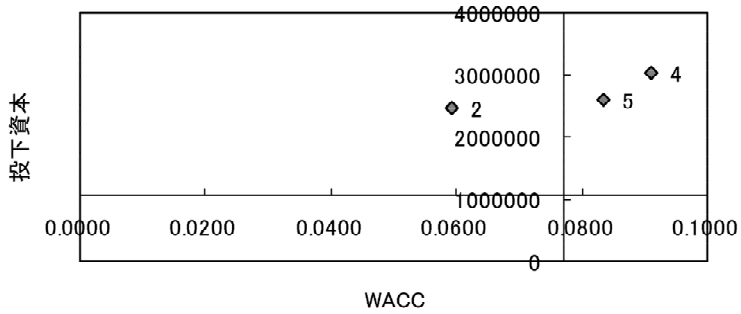
グループ①：投下資本が大きく、資本コストも大きい

グループ②：投下資本が小さく、資本コストについては、特に目立った傾向はない

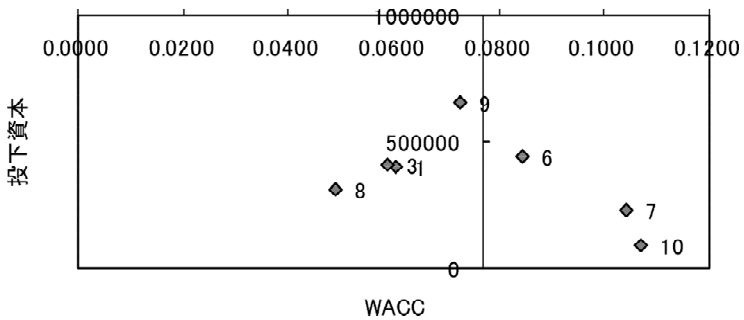
iii) 資本コストの動向

ii) では、グループ①と②では、投下資本に顕著な差が見られたが、資本コストについては、特にグループ②においては目立った傾向は見られなかった。そのため、分析対象企業として選定した全10社のEVA採用企業の資本コストについて、その動向を検討する。図表4は、EVA採用年度を基準として、資本コストの推移を示したものである。図表4からは、10社全体として、資本コストが低下していることが分かる。この点においては、EVAのバリュー・ドライバーと整合的であることが明らかになった。つまり、EVAの構成要素である資本コスト額に着目すると、資本コストは総じて低下しているのに対し、グループ①と②の決定的な違いは投下資本である。そこで、なぜこのように投下資本に差が生じているのかを、グループ① (富士通株式会社 (以下「富士通」と記す)、松下電器産業株式会社 (以下「松下」と記す)、ソニー株

WACCと投下資本(グループ①)

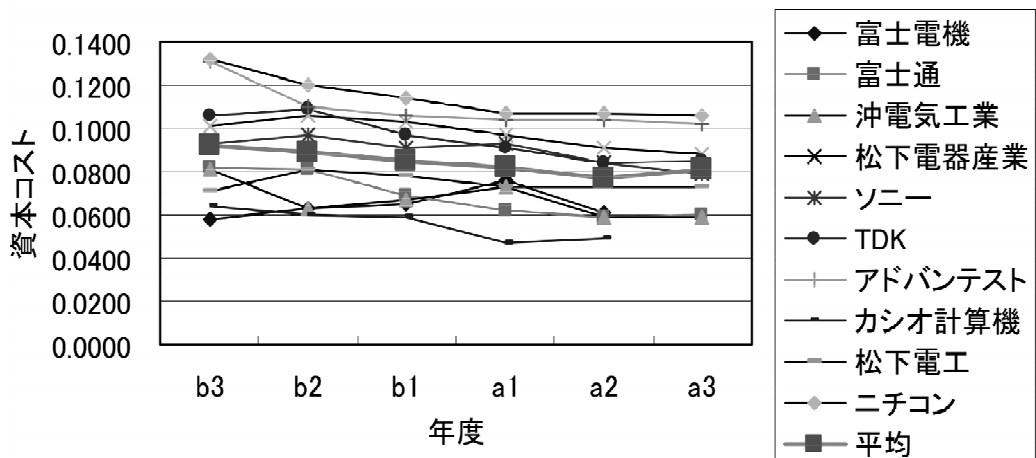


WACCと投下資本(グループ②)



図表3 資本コスト額の内訳 (投下資本と資本コスト)

資本コストの推移



図表4 資本コストの推移

式会社 (以下「ソニー」と記す)) の特徴を概観することで考察する。

iv) 企業の事例

グループ①の特徴を考察する上で、家電業界全体の特徴を考える。家電業界の特徴としては、価格競争が激化しているために、高収益を確保するのが容易ではなくなってきたことがあげられる。そのため、特に家電分野の割合が多いこれらの企業としては、新たに収益分野を確保することが必要となっている。将来に向けた収益性の改善のためには、設備投資や研究開発が必要となるため、投下資本が増加したと想定できる⁷⁾。

また、家電リサイクル法が施行されるに伴って、リサイクル対応製品の開発や製品の再生方法の開発などが必要になったのも一つの要因である。さらに、不況下での投資によるメリットも投下資本を増加させている。つまり、「先発したメーカーは先行者利益で、高い利益水準で製品を売れる。他のメーカーが投資を手控える不況下で投資できれば、この先行者利益は大きい⁸⁾」ためである。松下やソニーのようなデジタル民生機器に力を入れている企業にとっては、自社の最先端の工場をもつことは非常に重要な意味をもち、そのためには、巨額の設備投資が必要となるのである。

IV むすび

近年では、企業価値の増大や株主重視を経営目標とする企業が増加しており、EVA が多くの企業で採用されている。そこで本論文では、EVA を採用している企業を分析することによって、それらの企業が得られると想定されるマネジメント効果について、以下の2点に注目して考察した。

①EVA を採用していない企業と比較して、EVA 採用企業がとると予想される行動

EVA 採用企業と非採用企業を比較することによって、EVA を改善するために行うことは、収益性、資本効率、資本構成という3つの要素のマネジメントが必要であることが判明した。つまり、EVA を採用している企業は、EVA を採用していない企業よりもこれらの要素のマネジメントを行っているのである。

② 電気機器業界における EVA 採用企業の傾向

①の分析により明らかになった効果は、EVA を採用している全ての企業で見られるのかを、電気機器業界における EVA 採用企業に焦点を当てて考察した。その結果、上記の3つの要素に注目して EVA 採用企業を分類すると、2つのグループがあることが分かった。2つのグループの大きな差は、投下資本である。投下資本に注目すると、不採算資産の圧縮を行う一方で、将来の収益性の獲得に向けた設備投資や研究開発を行っており、そのような戦略を取り入れている。

以上の考察より、収益性や資本効率、資本構成のマネジメントを意識させる経営管理手法として EVA は適しており、これを EVA 採用によるマネジメント効果であると想定することができる。しかし、この結果を純粋に EVA の効果だけに決定するには限界がある。そのため、今後の課題および展望として、既存のマネジメント・システムと相互補完的もしくは排他的に利用しているのかを限定した上での更なる分析を行いたい。

7) 実際に、電気機器業界の主要企業の設備投資額は2000年がピークで、その後減少する傾向が見られるが、引き続き設備投資が継続している。

8) 『Nikkei BizTech』No. 3, pp. 106–111.

参考文献

〈和文文献〉

- Arthur Andersen (1999) 『株主価値重視の企業戦略』東洋経済新報社。
- 伊藤克容 (2001) 「花王(株)における EVA 経営の展開」『企業会計』 vol. 53, No. 2, pp. 35-41。
- 上埜進 (2001) 「業績指標と企業価値—管理会計の視点—」『会計』第160巻第7号, pp. 27-38。
- 小倉昇 (2000) 「日本企業に見る管理会計としての経済付加価値」『会計』第157巻第5号, pp. 14-30。
- 小倉昇 (2001) 「企業評価と管理会計情報」『会計』第159巻第4号, pp. 45-58。
- 小林裕 (1993) 『競争力強化のリストラ戦略』プレジデント社。
- 櫻井通晴 (2001) 「企業価値創造に役立つ管理会計の役割」『企業会計』 vol. 53, No. 2, pp. 18-25。
- 高橋文郎 (2000) 『企業価値を高める投資・財務戦略』東洋経済新報社。
- 田中隆雄 (1998) 「EVA の理論的基礎および実務における有用性(1)」『会計』第154巻第12号, pp. 1-12。
- 田中隆雄 (1999) 「EVA の理論的基礎および実務における有用性(2)」『会計』第155巻第1号, pp. 106-116。
- 田中隆雄 (2001) 「ソニー(株)における企業価値経営—EVA の導入と新報酬システム」『企業会計』第53巻第2号, pp. 27-34。
- 寺坪修 (2001) 『経営者会計論—財務会計と管理会計の統合』税務経理協会。
- 東洋経済 (2000) 「EVA & MVA 最強の会社」『東洋経済』東洋経済新報社、11月4日号, pp. 30-72。
- 東洋経済 (2001) 「実践 EVA 最強の経営」『東洋経済』東洋経済新報社、10月20日号, pp. 28-59。
- 西村慶一・鳥邊晋司 (2000) 『企業価値創造経営』中央経済社。
- 西山茂 (2001) 『企業分析シナリオ』東洋経済新報社。
- 野村證券 (2001) 『EVA 導入企業事例と株価分析』野村證券株式会社金融研究所。
- Furtaw, P., 中村慎吾, R. Lannier (1999) 「価値創造経営における EVA の経済的意義と業績評価尺度としての有用性」『企業会計』 vol. 51, No. 12, pp. 31-36。
- 平岡秀福 (2001) 「企業・事業の財務的評価モデルに関する研究—EVA を中心に—」『産業経理』第61巻第1号, pp. 68-76。
- 平岡秀福 (2003) 「EVA に基づく事業評価と管理会計」『組織構造と管理会計』門田安弘、税務経理協会。
- 門田安弘 (2001a) 「企業価値重視の経営に関する理論と実務」『企業会計』第53巻第1号, pp. 134-143。
- 門田安弘 (2002) 「事業評価と管理者評価への日本の特色の導入」『会計プロGRESS』第3号, pp. 22-30。
- 楠由記子 (2004) 「日本企業における EVA® 導入の効果とその考察」『原価計算研究』Vol. 28, No. 2, pp. 81-91。

〈英文文献〉

- Brown, C., B. Arnetz and O. Petersson (2003), “Downsizing within a hospital : cutting care or just cost?” *Social Science & Medicine*, vol. 57, pp. 1539-1546.
- Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J. (1994), “*Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*,” McKinsey & Company, Inc. (伊藤邦雄 (2000) 『企業評価と戦略経営—キャッシュフロー経営への転換—』日本経済新聞社)
- Denis, D. and D. Shome (2004), “An empirical investigation of corporate asset downsizing,” *Journal of Corporate Finance*, In Press, Corrected Proof, Available online, Aug.
- Ehrhardt, M. C. (1994), “*The Search For Value : Measuring the Company's Cost of Capital*,” President and Fellows of Harvard College. (真壁昭夫・鈴木毅彦 (2001) 『資本コストの理論と実務—新しい企業価値の探求—』東洋経済新報社)
- Ehrbar, A. (1998), “*EVA: The Real Key to Creating Wealth*,” Stern Stewart & Co. (河田剛 (1999) 『富を創造するEVA経営』東洋経済新報社)
- Goldberg, S. R. (1999) “Economic Value Added: a better measure for performance and compensation?” *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, Autumn, pp. 55-67.
- Grant, J. L. (1997), “*Foundations of Economic Value Added*,” Frank J. Fabozzi Associates. (兼広崇明 (1998) 『EVAの基礎』東洋経済新報社)
- Ittner, C. D. and D. F. Larcker (2001) “Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management

- perspective,” *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 349–410.
- Stern, J. M., J. S. Shiely, and I. Ross (2001), “*The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*,” John Wiley & Sons, Inc. (伊藤邦雄 (2002) 『EVA—価値創造への企業変革』日本経済新聞社)
- Stewart, G. B. (1991), “*The Quest for Value: The EVA Management Guide*,” HarperCollins Publishers, Inc. (日興リサーチセンター (1998) 『EVA創造の経営』東洋経済新報社)
- Wallace, J. S. (1997) “Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for?” *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, pp. 275–300.