

東邦大学学術リポジトリ

Toho University Academic Repository

タイトル	EVA(R)の概念と測定に関する一考察
別タイトル	A Study on the Concept and Measurement of EVA(R)
作成者(著者)	渡邊, 智
公開者	東邦大学
発行日	2023.02.28
ISSN	03877566
掲載情報	東邦大学教養紀要. 54. p.57-64.
資料種別	紀要論文
内容記述	論文
著者版フラグ	publisher
JaLCOI	info:doi/10.14994/toho.liberal.arts.rev.54.57
メタデータのURL	https://mylibrary.toho-u.ac.jp/webopac/TD28213176

EVA[®]の概念と測定に関する一考察

渡 邊 智

A Study on the Concept and Measurement of EVA[®]

Satoshi WATANABE

1. 問題の所在

これまでの間、各方面において行なわれてきた研究の成果として、業績評価のための指標が数多く生み出され、実際に活用されてきた。近年、その中にEVA[®] (Economic Value Added) と呼ばれる指標が加わった。EVA[®]とは、経済的付加価値のことであり、米国のシンクタンクであるスターン・スチュワート社 (Stern Stewart & Co.) (当時) によって生み出され商標登録されたものである¹。EVA[®]は、これまでに各種分析の際に広く用いられてきた付加価値 (Value Added) や、会計学の研究者によって生み出された様な利益概念とは異なり、また、営業利益や経常利益の様に制度会計の枠組みの中で定められた利益でもないところがその大きな特徴ともいえる。しかし、それは単なる机上の空論に終わるものではなく、様々な国や地域において数多くの著名な企業が相次いで導入するなど、実際の企業経営の現場に次々と導入され活用されてきたことによって、世間の注目や関心を集めてゆくこととなった。

この様に、世界で広く知られ経営の現場で活用されることになったEVA[®]とは一体どのようなものであろうか。その実体に迫るため、EVA[®]の生みの親ともいえるスターン・スチュワート社 (当時) などEVA[®]に詳しい論者の著した文献があれば、それらを手掛かりとして考察を進めてゆくことが適当であると考えられる。また、その他にも、EVA[®]をどの様にして算出するのか、さらにいえば、この指標の数値を用いてどのような評価を行えば良いのかといった点についても明らかにする必要があるであろう。したがって、本稿においては、まず、EVA[®]の概念について、次いで、EVA[®]を測定する方法について考察を進めてゆきたい。さらにはEVA[®]の数値が示す意味や活用方法などについても考察し、EVA[®]の実体を明らかにしてゆきたいと考えている。

2. EVA[®]の概念

ところで、EVA[®]とは一体どのようなものであろうか。まず、EVA[®]を産み出したスターンバリューマネジメント社のwebサイトによると、同社の前身であるスターン・スチュワート社は1982年11月1日に設立され、EVA[®]はその翌年の1983年に開発されたものであると説明されている²。

¹ 2013年、スターン・スチュワート社 (Stern Stewart & Co.) は、スターンバリューマネジメント (Stern Value Management・SVM) に改称された。

² Stern Value Management web サイト (<https://sternvaluemanagement.com/>2022年4月5日参照)

また、EVA[®]に関する文献・資料を目にすることも多いが、ここではEVA[®]の生みの親ともいえるスターン・スチュワート社（当時）が記したEVA[®]に関する文献において示されてきた定義を手掛かりとして考察を進めてゆくことが最も確実な方法であろう。ここでは、同社の創業者である、ジョエル・M・スターン（Joel M. Stern）とジョン・S・シーリー（John S. Shiely）、アーバイン・ロス（Irwin Ross）が著した*The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*における定義を確かめてみたい。同書によると、EVA[®]とは、「利益創造のために投下された資本のコストを差し引いた後の、残余利益のことである。」³「税引後営業利益（NOPAT）から、企業の資本コストを反映した資本コストを控除したものと定義することができる」⁴と述べられている。また、スターン・スチュワート社（当時）の著した文献『EVAによる価値創造経営』によると、「EVAは資本に係わるコストを認識するという意味で一般的な利益と一線を画すものとなっているが、EVAも利益の一種であることに変わりはない」⁵「EVAはいわゆる経済的利益と言われるものの一種であり、一般的に言うところの利益である会計利益とは異なるものである。」⁶「経済的利益とは、会計ルールではなく、経済的な見地から捉えた利益である。」⁶「経済的利益と会計利益の決定的な違いは、会計利益においては認識しない資本コストに係わるコストを、経済的利益においては認識しているという点であると言える。」⁷としている。

なお、EVA[®]の概念は、上記文献以外にもこれまで様々な文献において定義されており、ここでその一部を挙げておけば以下の様になる。アル・アーバー（Al Ehrbar）によると、「EVAはこうした真の利益の尺度である。計算上は、税引後営業利益から負債、株主資本双方に対する適切な資本費用をマイナスしたものである。残ったものは、こうした利益を生むために使用された全資本のコストに対し、一定期間について上回るか、もしくは不足した金額である。これは経済主義者が残余利益と呼んでいるものになる。これはまさしくその意味のままである。それは全てのコストがカバーされた後に残されたものなのだ。（略）私たちはこれを経済的付加価値（Economic Value Added）すなわちEVAと呼ぶ。」⁸としている。

ここで、これらの定義をまとめてみると、EVA[®]とは、利益の一種ではあるが一般的に良く知られている会計利益とは異なり、経済的見地から捉えられた利益というべきものである。会計利益において、負債のコストは支払利息として損益計算書上に記載されているのに対して、資本のコストについては何一つ明示されていない。これに対して、経済的利益ともいえるべきEVA[®]は、負債のコストのみならず、会計利益では認識されていない資本のコストについても認識したものである。また、EVA[®]とは、税引後の純営業利益から負債と資本双方に係るコストを控除した残余である。これは経済学者が残余利益と呼び、全てのコストがカバーされた後に残されたものであるということになるだろう。

³ Joel M. stern, John S. Shiely, Irwin Ross, "The EVA challenge implementing value-added change in an organization" John Wiley & Sons, Inc. 2001, p. 15. 伊藤邦雄訳『EVA 価値創造への企業変革』日本経済新聞社, 2002年11月, p. 19.

⁴ Joel M. stern, John S. Shiely, Irwin Ross, Ibid. p. 19. 伊藤邦雄 同上書 p. 23.

⁵ スターン・スチュワート社『EVAによる価値創造経営』ダイヤモンド社, 2001年12月, p. 19.

⁶ スターン・スチュワート社, 同上書, p. 20.

⁷ スターン・スチュワート社, 同上書, p. 21.

⁸ Al Ehrbar, "EVA Real Key to Creating Wealth" John Wiley & Sons, Inc. 1998, p. 3. 河田剛訳『富を創造するEVA経営』東洋経済新報社, 1999年2月, p. 5.

3. EVA[®]の測定方法

前章において、EVA[®]の概念については若干の考察を進めることができたが、本章では、EVA[®]の測定に関する考察を進めてゆきたいと考える。

スターン・シーリー・ロス⁹は、EVA[®]の定義について、その測定の面から「EVAは、税引後営業利益（NOPAT）から、企業の資本コストを反映した資本コスト額を控除したものと定義することができる⁹と述べている。また、スターン・スチュワート社（当時）によると、「EVAは、以下のような計算式で算出されるものである。EVA = NOPAT - 資本費用。ここでNOPAT（Net Operating Profit After Taxの略。ノーパットと読む。）とは、事業活動において生み出された利益を測るものであり、一般に言われる利益（営業利益や事業利益など）の概念に比較的近いものである¹⁰という。また、アル・アーバーによると、「EVA = NOPAT - C%（TC）ここでNOPATは税引後営業利益、Cは資本コストのパーセンテージ、TCは総資本¹¹という式から算出される」としている。

彼らの説明から把握できることは、EVA[®]が、EVA[®] = 税引後営業利益（NOPAT） - 資本コストの式から求められるということである。よって、EVA[®]を算出するためには、税引後営業利益（NOPAT）と企業の資本コストをそれぞれ算出することが必要となる。ここで、NOPATとは、事業活動において生み出された利益であり、営業利益などに近いもの、正確には税引き後の営業利益である。また、資本コストの額とは、投資されている総資本に資本コスト（%）を掛けたものとして求められる。税引後営業利益（NOPAT）は、営業利益から法人税等を控除して求められるものであるから、これを算出する過程はそれほど困難なものとはならないはずである。それに対して資本コストを算出する過程は様々な要素を加味しなければならず複雑なものとなることが推測される。いずれにせよ、ここでは税引後営業利益（NOPAT）と、資本コストとはそれぞれどの様なものであり、また、どの様にして算出されるのかという点について考察が必要となるだろう。

まず、税引後営業利益（NOPAT）については、先に述べたとおり営業利益の額から税金などを控除したものであるため、比較的理解が容易である。スターン・スチュワート社（当時）によると、「NOPATは、売上高から事業活動に係わる費用や税金を差し引いたものであり、基本的には損益計算書の数値を使って算出されるため、（税引後）営業利益あるいは（税引後）事業利益のようなものだと言える¹²という。

次に資本コストについてであるが、スターン・シーリー・ロスによると、「資本コストを計算するのは複雑だが、そのエッセンスは単純である。負債コストは、その企業の有利子負債の利息である。支払利息は、税務上の損金算入項目なので税引後利子率を適用する。株主資本サイドでは、長期国債の利子率を出発点として計算が始まる。これは、考えられうるかぎり最も安全な投資で稼げるリターンである。これに株式のプレミアムを加算するが、これは業界によって大きく異なる。通常は1～7%である。株主資本が計算できたら、資本構成に占める負

⁹ Joel M. stern, John S. Shiely, Irwin Ross, op., cit., p. 19, 伊藤邦雄 前掲書 pp. 23-24.

¹⁰ スターン・スチュワート社, 前掲書, p. 13.

¹¹ Al. Ehrbar, op., cit., p. 3, 河田 剛, 前掲書, p. 5.

¹² スターン・スチュワート社, 前掲書, p. 15. 「NOPATを算出する際には、経済的な現実を反映するための『調整』を会計上の数値に加えることになるため、実際にはNOPATは（税引後）営業利益や（税引後）事業利益とは同じ数値と同じにならないことが多い」という。

債と資本の割合を基に、負債コストと株主資本コストを『ブレンドした』資本コストを算出する¹³としている。

また、スターン・スチュワート社（当時）によると、「負債に係わるコストとは、債権者が企業に対して期待する利息であり、NOPATにおいて認識されなかった支払利息（並びに支払利息に係わる節税効果）を反映するものである。一方、株主資本に係わるコストとは、株主が企業に対して期待する株式の値上がり益と配当である。株主資本に係わるコストというと配当だけであるとか、タダであると誤解されていることが多いようであるが、株主が利益を得る手段としては、株式の値上がり益と配当の二つの手段があり、その両方の手段により利益を得ることを期待して株主は資本を提供しているのである¹⁴と、より具体的にわかりやすく説明がなされている。

アル・アーバーによると、「EVAの資本費用は経済主義者が機会費用（コスト）と呼んでいるものだ。それは投資家が相対的なリスクを持つ株式、債券のポートフォリオに資金を投入することで期待できるリターン、また、疑問符が付く企業の証券を保有することで失われるリターンである。資本費用とは、（略）投下されたすべての資本に対して最低限競争的なリターンを生み出さなくてはならないということを実体化したものだ。この資本コストまたは要求収益率は、負債同様、株主資本にも適用される。貸し手が利払いを要求するように、株主はリスク資金に対して最低限容認できるリターンを得ることを求める。別の観点からすると、EVAは株主が測る利益である。もし株主が、例えば投資に対して少なくとも12%のリターンを期待しているとすると、利益がそれを上回るまで、儲けは出ないことになる¹⁵と資本コストの意義を説明している。

ここで、上述の論者による定義をまとめてみると、まず、税引後営業利益（NOPAT）については、売上高から事業活動に係わる費用や税金を差し引いたもの、あるいは、営業利益の額から税金などを控除したものであるということになるだろう。次いで、資本コストについては、負債のコストが有利子負債の利息であるのに対して、資本コストは長期国債の利率に株式のプレミアムを加算して求められる。ここで、自己資本コストを何%に設定するかによって最終的な計算結果、すなわち、EVA[®]の数値は異なってくるはずであるから、これをどのようにして適切に想定・設定するのかという点も重要な問題である。また、資本コストは、資本構成に占める負債と資本の割合に基づき、負債のコストと資本のコストの双方を加味して算出されることになる。資本コストは配当のみもしくは無償であるとする考え方は誤りであり、株主は企業に対して株式の値上がり益や配当を期待している。事業資金の貸し手が利息の支払いを要求する様に、株主もリスク資金に対して最低限容認可能なリターンを求める。これらのリターンを上回る分が利益であるということになるだろう。

上記の概念的な考察に続き、更に簡潔な数値例を用いて具体的にEVA[®]を測定する過程についても考察を進めてゆきたい。まず、税引後営業利益（NOPAT）の算出は、スターン・スチュワート社（当時）によると、損益計算書に記載されている売上高から売上原価と販売費及び一般管理費を控除して営業利益を算出し、そこに受取利息を加算し、税金を控除するという方法で行なわれる。ここで数値例を設けてみると、売上高100,000千円、売上原価50,000千円、販売費及び

¹³ Joel M. stern, John S. Shiely, Irwin Ross, op., cit., p. 19, 伊藤邦雄 前掲書 p. 24.

¹⁴ スターン・スチュワート社, 前掲書, p. 18.

¹⁵ Al. Ehrbar, op., cit., p. 2, 河田 剛, 前掲書, p. 4.

一般管理費 12,000 千円の時、営業利益は 38,000 千円となる。受取利息 2,000 千円、税金を 30% とすると、営業利益 38,000 千円に受取利息 2,000 千円を加算し、これに対して課される 30% の税金 12,000 千円を控除し、税引後営業利益 (NOPAT) は 28,000 千円となる。税引後営業利益 (NOPAT) は、その名称からも税金が控除されることは理解できるが、利息の取扱いについても注意が必要である。受取利息は税引後営業利益 (NOPAT) の計算に含まれるが、支払利息は資本コストの算出時に加味されるため税引後営業利益 (NOPAT) の計算には含まれない¹⁶。

次いで資本コストの算出であるが、これは、総資本×資本コスト (%) によって算出される。通常、企業は負債と株主資本の両方によって資金調達を行なっているため、ここでいう資本コストとは、負債のコストと株主資本のコストが混ざったものであることが想定される。したがって、この場合の資本コストとは企業の総資本のうち両者の占める割合で加重平均したものの、すなわち、加重平均コスト (Weighted Average Cost of Capital = WACC) となる。ここで数値例を設けてみると、負債コストが 1%、税率 30%、負債の割合が 40%、株主資本コストが 3%、株主資本の割合が 60% の場合、資本コストは、 $1\% \times (1-30\%) \times 40\% + 3\% \times 60\% = 0.0208$ 、2.08% となる¹⁷。なお、負債のコストは有利子負債から生じた支払利息の額と推測できるが、株主資本のコストは、先に述べた様に「株主が企業に対して要求するリターン」¹⁸、「資金提供者が会社に対して要求する最低限度の期待投資リターン」¹⁹ である。投資家はリスクを冒してまで投資を行なう以上、配当と値上がり益などからなる投資リターンを求めているはずであり、その最低限度のラインがここでいう株主資本のコストということとなるだろう。

次いで投下資本の算出方法が問題となる。スターン・スチュワート社 (当時) によると、貸借対照表に記載されている流動資産から無利子流動負債を控除して正味運転資本を算出し、そこに正味有形固定資産 (有形固定資産 - 減価償却累計額) を加算するという方法、すなわち、 $\text{流動資産} - \text{無利子流動負債} = \text{正味運転資本} + \text{正味有形固定資産}$ という式で求められるという。ここで、流動資産 80,000 千円、無利子流動負債 60,000 千円、正味運転資本 20,000 千円、正味有形固定資産 80,000 千円とし、この式に代入すると、 $\text{投下資本} = 80,000 \text{ 千円} - 60,000 \text{ 千円} = 20,000 \text{ 千円} + 80,000 \text{ 千円} = 100,000 \text{ 千円}$ と求められる²⁰。

これまでの考察を踏まえ、ここで EVA[®] を算出すると以下の様になる。前述の様に、EVA[®] は税引後営業利益 (NOPAT) から企業の資本コストを控除して測定されるので、これを式にまとめると $\text{EVA}^{\text{®}} = \text{税引後営業利益 (NOPAT)} - \text{投下資本} \times \text{資本コスト}$ という式となる。先に求めた税引後営業利益 (NOPAT) 28,000 千円、投下資本 100,000 千円、資本コスト 2.08% をこの式に代入し、EVA[®] は、 $28,000 \text{ 千円} - 100,000 \text{ 千円} \times 2.08\% = 25,920 \text{ 千円}$ と算出される²¹。

EVA[®] は、その数値がプラスであり、また、その金額が大きければ大きいほど、その企業は大きな価値を生み出していることになる。すなわち、その企業は資金提供者が期待する以上の価値を創造したことになるが、反対に EVA[®] の数値がマイナスの場合、その企業は資金提供者が期待する価値を創造できなかったことになる²²。すなわち、EVA[®] は、プラスとマイナス、

¹⁶ スターン・スチュワート社、前掲書、p. 104 参照。

¹⁷ スターン・スチュワート社、同上書、pp. 55-57 参照。

¹⁸ スターン・スチュワート社、同上書、p. 49。

¹⁹ 乙政正太『財務諸表分析』第 3 版、同文館出版、2019 年 4 月、pp. 226-227。

²⁰ スターン・スチュワート社、前掲書、p. 105。

²¹ スターン・スチュワート社、同上書、p. 106。

²² 乙政、前掲書、p. 229。

数値の大小で表されるため、業績評価の指標としてのわかりやすさがあり、また、これまであまり関心を集めてこなかった資本コストに関する意識を改める機会をとりわけ自己資本比率の高い企業に提供したという点で大きな意義があったと考えられる。「EVAが最も適合するのは、自己資本が調達資金の多数を占める企業である。(略)EVAは資源の効率的利用を促す。なぜなら、企業価値を悪化させる事業にはマイナスのEVAが算定されるからである。」²³と指摘されているとおりである。

また、業績評価を行なう際は、様々な指標を用いて様々な視点から分析することが必要となるのは言うまでもないことであるが、企業がEVA[®]を導入したことによってEVA[®]を増大させることばかりに気を取られてしまうという弊害が現われることも予見される。例えば、「経営者はEVA[®]を高めるために、リスクが低く短期的にEVA[®]が得られる投資プロジェクトを優先する傾向をもつ。(略)短期的な効果がすぐに現れるリストラには積極的に進んでも、将来の収益を増大させるような長期の視点に立った多額の資金投資を避けようとする傾向がある。これがEVA[®]を用いることの最大の欠陥である」²⁴という指摘もある。このような問題を発生させてしまうのではEVA[®]を導入した意義も失われてしまうことになる。こうしたリスクを回避するためには企業の賢明な判断が必要となるが、例えば「花王では、短期的にはEVAを低下させてしまうが、長期的には不可欠な投資案件を選択することこそ、トップ・マネジメントの職務であると考えられている。経常的な意思決定はEVAを基準に実施されるが、より戦略性の高い判断が必要とされる場合には、トップの経営判断にもとづき、あえてそこから逸脱しなければならぬと考えられている」²⁵という。そのためには企業が適切な判断を行なうための基準が必要となるが、「BSCのフレームワークのなかでEVA[®]を用いれば、短期的に売上高を増大させるのと長期的な視点から売上高の増大を図るのといずれがよいのかの論理的な選択を行うことが可能となる。」²⁶という指摘もある。BSC(The balanced score card・バランスト・スコアカード)の論理的枠組みの中でEVA[®]を活用することによって、上述の様なEVA[®]の短所を克服し適切な意思決定を行なうことができるという指摘は大変興味深いものであり、EVA[®]単独ではなく、他の指標と組み合わせた場合どの様にその効果が増大するのかといった点については今後の検討課題としたい。

4. むすびにかえて

企業の業績を評価するための指標については、これまでの間、様々なものが検討されてきた。そのうち、2000年頃から世界的に注目を集める様になったEVA[®](Economic Value Added 経済的付加価値)は、企業が経営活動から生み出す価値を測定し、企業の経営活動の評価を行なうために用いられる概念である。しかし、EVA[®]とは、一般的に良く知られている伝統的な会計理論上の利益とは異なるものであり、また、関連諸法令や会計諸基準等に依拠するものではなく、民間のシンクタンクが経済的見地から創造した経済的な観点に基づく利益概念ともいうべきものである。

²³ 櫻井通晴「バランスト・スコアカードとEVA[®]・ABCの統合」櫻井通晴編著「企業価値を創造する3つのツールEVA[®]・ABC・BSC」中央経済社、2004年7月、p.222。

²⁴ 櫻井通晴、同上論文、p.214。

²⁵ 伊藤克容「花王におけるEVA[®]経営の展開」櫻井通晴、同上書、p.69。

²⁶ 櫻井通晴、前掲論文、p.215。

会計利益において、借入金のコストは支払利息から認識され得るのに対し、資本のコストについては十分に認識されていない。これに対して、経済的利益ともいうべきEVA[®]は、負債のコストのみならず、会計利益では認識されていない資本のコストについても認識したものである。また、EVA[®]とは、税引後の純営業利益から負債と資本双方に係るコストを控除した残余である。これは経済学者が残余利益と呼び、全てのコストが認識された後に残されたものである。

EVA[®]は税引後営業利益（NOPAT）から企業の資本コストを控除して測定される。すなわち、EVA[®]の測定方法は、 $EVA^{\text{®}} = \text{税引後営業利益 (NOPAT)} - \text{投下資本} \times \text{資本コスト}$ という公式で示すことができる。まず、税引後営業利益（NOPAT）は、売上高から事業活動に係わる費用や税金を差し引いたものである。次いで、投下資本は、貸借対照表に記載されている流動資産から無利子流動負債を控除して正味運転資本を算出し、そこに正味有形固定資産（有形固定資産－減価償却累計額）を加算するという方法によって求められるという。さらに、資本コストを適切に設定することも重要な問題である。資本コストは配当のみもしくは無償であるとする考え方は誤りである。株主は企業に対して株式の値上がり益や配当を期待しており、事業資金の貸し手が利息の支払いを要求する様に、株主もリスク資金に対して最低限容認可能なリターンを求めており、これらのリターンを上回る分が利益ということになるだろう。負債のコストは有利子負債の利息であるが、資本コストは長期国債の利子率に株式のプレミアムを加算して求められる。また、資本コストは、資本構成に占める負債と資本の割合に基づき、負債のコストと資本のコストの双方を加味して算出されることになる。これが加重平均資本コスト（WACC）である。

上記の様な方法により、EVA[®]が求められることになるが、その数値（金額）がプラスであり、また、それが大きければ大きいほど、企業の経営活動からもたらされた価値が大きいことを示している。反対に、EVA[®]がマイナスであれば、企業の経営活動から価値がもたらされていないことを示している。この結果をもとにして得意分野の成長や発見された課題の解消などを図れば、企業の大きいなる成長や繁栄に繋がるはずである。EVA[®]は、プラスとマイナス、数値の大小で表されるため、業績評価の指標としてのわかりやすさがあり、また、これまであまり関心を集めてこなかった資本コストに関する意識を改める機会を自己資本比率の高い企業に提供したという点で大きな意義があったものと考えられる。

企業の業績評価を行なう際は、様々な視点から様々な指標を用いて分析することが必要となるが、企業がEVA[®]を導入した場合、短期的にEVA[®]を増大させることに関心が集まってしまう恐れもあるといわれている。こうした弊害を排除するためには、EVA[®]単独ではなく、例えば、BSC（バランス・スコアカード）の論理的枠組みの中でEVA[®]を活用すれば、短期的な売上高の増大と長期的な売上高の増大とを比較してどちらを選択すべきかといった問題に関して論理的な選択を行うことが可能になるという指摘もある。この様に、EVA[®]を他の指標と組み合わせた場合、どの様にEVA[®]の問題点が克服され、また、経営指標としてどの様に質的向上が図られるのかといった点については大変興味深いものであるため今後の検討課題としたい。

参考文献

- Al. Ehrbar, "EVA Real Key to Creating Wealth" JohnWiley & Sons, Inc. 1998. 河田剛訳『富を創造するEVA 経営』東洋経済新報社, 1999年2月.
- 伊藤克容「花王(株)におけるEVA[®]経営の展開」櫻井通晴編著『企業価値を創造する3つのツールEVA[®]・ABC・BSC』中央経済社, 2004年7月.
- J.L. グラント著, 兼広崇明訳『EVAの基礎』東洋経済新報社, 1998年10月.
- James L. Grant, "Foundations of Economic Value Added" Second Edition, John Wiley & Sons, Inc. 2003.
- Joel M. stern, John S. Shiely, Irwin Ross, "The EVA challenge implementing value-added change in an organization" John Wiley & Sons, Inc. 200. 伊藤邦雄訳『EVA 価値創造への企業変革』日本経済新聞社, 2002年11月.
- 乙政正太『財務諸表分析』第3版, 同文館出版, 2019年4月.
- 櫻井通晴「バランスト・スコアカードとEVA[®]・ABCの統合」櫻井通晴編著『企業価値を創造する3つのツールEVA[®]・ABC・BSC』中央経済社, 2004年7月.
- スターン・スチュワート社『EVAによる価値創造経営』ダイヤモンド社, 2001年12月.
- Stern Value Management web サイト (<https://sternvaluemanagement.com/>2022年4月5日参照)