

# 株式時価総額への有価証券と退職給付債務の影響

筑波大学社会工学系 星野靖雄

筑波大学大学院経営・政策科学研究科 林健二

The Influence of Investing Securities and Retirement  
Allowance on Stock Market Valuation

Yasuo HOSHINO,  
Institute of Policy and Planning Sciences,  
University of Tsukuba  
Kenji HAYASHI,  
Graduate School of Management Science and Public Policy Studies  
University of Tsukuba

## Abstract

This study documents two evidences by regression of stock market valuation on the two measures, equity book value and unrealized net assets or liabilities.

Market valuation of gains and losses on investment securities as unrealized assets reflects market value of equity with statistical significance by using 50 stock-listed firms for the period 1998 to 2000. Secondly, market valuation of debt on retirement allowance as unrealized liabilities influences negatively on stock market valuation by using 162 firms with unconsolidated financial data and 112 firms with consolidated data in 2000.

Those evidences indicate that difference of securities between market value and book value, and debt on retirement allowance are included in the corporate valuation.

キーワード：時価評価 企業価値 新基準 有価証券 退職給付債務

## 1. はじめに

日本企業の経営活動が国際化し、資本の調達や運用が国境を越えて行われる中で、国際会計基準ののっとなって作成された財務諸表が求められるようになり、「会計ビッグバン」と言われる企業会計の基準の新設、変更のための会計基準の改正が進んでいる。

こうした新会計基準は、おおよその4つのグループに区分できる。第1は、企業集団の実態開示に関するもので、すでに導入されている新連結会計基準や、現在検討中の連結納税制度がこれに該当する。第2は、キャッシュフローに関するもので、第3の財務諸表と位置付けられ、すでに導入されている。第3は、期間損益計算に関するもので、研究開発費の新基準や、税効果会計などがあげられる。第4に、資産負債の評価に関するもので、代表的なものとして資産側の金融商品会計基準と負債側の退職給付会計基準がある。また、現在検討中の固定資産の減損会計もこれに該当する。

この中で特に第4は、資産負債の時価ないし実質価値を財務諸表に反映させる方向へ向けて進められており、企業の決算報告に大きな影響を及ぼすことが懸念されている。そこで、本論文ではこうした資産・負債の時価評価が証券市場での企業価値にどういった影響を与えるのか考察することを目的とする。

第1節では、資産側として有価証券を取り上げ、先行研究を調査し、実際にそれが2001年3月期の証券市場での企業価値に影響を及ぼしていたかを検証する。すなわち、すでに時価と簿価の評価差額が企業価値に折り込まれているならば、新基準への移行は企業価値に大きな影響を与えないが、それが折り込まれていないとすれば、新基準への移行により企業価値に大きな影響を与えていることが推定される。

次に第2節では、負債側として退職給付債

務を取り上げ、それが2001年3月期の証券市場での企業価値に影響を及ぼしていたかを検証する。すなわち、新基準によって多くの企業が企業年金制度において、割引現在価値に直した後の退職給付債務が年金資産の時価評価額を超過する積立不足の状況が露見することになる。そして、すでにその積立不足が企業価値に折り込まれているならば、新基準への移行は企業価値に大きな影響を与えないが、それが折り込まれていないとすれば、新基準への移行により企業価値に大きな影響を与えることが推測される。

従来からの日本の会計制度は、取得原価主義および実現主義の考え方により、資産負債は取得原価で評価が行われてきた。これは、商法が配当可能利益の計算という形で、また税法が課税所得の計算という形で、会社の純資産から社外流出させてもよい金額の算定をすることが会計の目的として捉えられてきたからである。このため、時価の変動等による評価益や評価損は原則としては財務諸表に反映されてこなかった。この結果、企業の経営破綻時に巨額の債務超過が発生するなど、日本企業の財務諸表は企業の実態を忠実に表していないという批判が行われてきた。

このような状況を踏まえ1999年1月に「金融商品に係わる会計基準」が発表され、2001年3月決算期以降、企業が財務諸表を作成するにあたって、保有する有価証券に時価評価を適用することが求められている。

そこで、まず本論文では有価証券を取り上げ、時価評価が証券市場での企業価値にどういった影響を与えるのか考察する。

## 2. 有価証券

### 2.1 問題意識

有価証券は、2001年3月期より売買目的有価証券とその他有価証券に時価評価が導入された。すでに時価と簿価の評価差額が、証券

市場での企業価値に折り込まれているならば、新基準への移行は企業価値に大きな影響を与えないが、日本の多くの企業が巨額の評価差額を有しているので<sup>(1)</sup>、それが折り込まれていないとすれば、新基準への移行により企業価値に大きな影響を与えることが予測される。

Ahmed and Takeda (1995) は、アメリカにおいてすでに注記情報を通じて公表されていた1986年から91年までの152の銀行持株会社の四半期情報を用いて有価証券の時価情報と企業価値に関する分析を行っている。彼らは、まず企業価値発行済み株式の時価総額を、保有有価証券、保有有価証券以外の純資産、およびオフバランスの純資産という3要素の合計として把握した上で、期首から期末にいたる企業価値の変化をこれらの3要素の変化として特定しようとする。そして、保有有価証券に関する変数として有価証券売却損益と評価損益の期中変化を取り上げ、有価証券以外の純資産を増加させるものとして、有価証券売却損益以外の実現利益と増資を取り上げ、これに利率変化に起因する企業価値の変化を追加した分析を行っている。この実証結果は、一般の会計利益数字はもとより、有価証券売却益や保有証券の評価損益についても、それらが大きいほど自己資本の時価総額も大きくなるという形で株価に反映されていることを示している。Barth (1994) では、保有証券の評価損益の変化と株価変化との有意な関連性が、サンプル企業を限定した場合にのみ発見されているのに対し、この研究はそのような限定を行うことなく同様の証拠を得ている点が特に注目される。

桜井 (1998b) では、92年から96年の期間の我が国の上場企業延べ385社をサンプルとして、有価証券の評価損益と土地の評価損益が株価に影響を与えていることを実証的に分析している。

今回日本に導入された新基準は、証券市場

に上場する企業はすべてが対象となっている。しかし、先行研究では、多くの研究で銀行業界に関してしかその分析が行われていない。そこで、本論文では上場企業の全業種を対象として分析を行っていくとともに、先行研究では、評価益と評価損が出ている企業を区別せずに分析が行われていたが、本論文では、これを区分して分析する。

また、日本では会計政策として有価証券を用いて、上場対策や配当政策のために株式の含み益を元にしたクロス取引を行ういわゆる益出しにより、最終的には一定の利益を確保するということがしばしば行われてきた。そこで本論文では、この点についても併せて分析を行う。

## 2.2 リサーチ・デザイン

2.2.1 仮説の形成 上述の問題意識から、分析にあたり以下の仮説を設定する。

- 仮説 1 有価証券の評価益の大きさが証券市場での企業価値に正の影響を与えている。
- 仮説 2 有価証券の評価損の大きさが証券市場での企業価値に負の影響を与えている。
- 仮説 3 有価証券の評価益の増加が証券市場での企業価値の変化分に正の影響を与えている。
- 仮説 4 有価証券の評価損の増加が証券市場での企業価値の変化分に負の影響を与えている。
- 仮説 5 有価証券の売却益による利益マネジメントが証券市場での企業価値の変化分に負の影響を与えている

保有する有価証券の評価益は、潜在的に会計利益を増加させる要因であるので、当該企業の証券市場での価値と正の関係があると予想されるところから仮説 1 と 3 が導かれる。逆に、保有する有価証券の評価損は、潜在的に会計利益を減少させる要因であるので、当

該企業の証券市場での価値と負の関係があると予想されるところから仮説 2 と 4 が導かれる。

仮説 5 は、利益マネジメントに関するものである。利益マネジメントとは、有価証券の含み益を用いた利益操作をさす。主に実現利益が赤字になるとと思われるとき、利益マネジメントを通して報告利益を増やすことがしばしば行われるが、これは証券市場から好感をもたれず、証券市場での企業価値の変化分に負の影響を与えていると思われるところから導かれる。

### 2.2.2 モデルの構築

モデル作成にあたって Barth-Beaver-Landsman (1998) が示している、証券 i の t 時点における株式時価総額  $MVE_{it}$  は、

$$MVE_{it} = b_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 UNA_{it}$$

$b$  は係数、 $BVE$  : 自己資本簿価

$UNA$  : 未認識純資産

という考え方を基にしていくこととする。

現行の取得原価主義をベースとして計算されている自己資本が、証券市場での企業価値を十分にうまく測定しているのなら、次式が示すように自己資本簿価が大きい企業ほど時価総額が大きく、自己資本簿価が小さい企業ほど時価総額が小さいという関係があるはずである。

$$MVE = b_0 + b_1 BVE \dots \dots (a)$$

しかし、上述のように、財務諸表は時価の変動を反映していないという欠陥がある。この欠陥は、有価証券報告書から得られる注記情報によって次式のように補正可能である。

$$MVE = b_0 + b_1 BVE + b_2 UNA \dots \dots (b)$$

自己資本簿価を所与のものとしても、未認識資産が企業の時価総額を追加的に説明する能力があるのなら、係数  $b_2$  が統計的に有意となるはずである。本研究では、 $UNA$  に有価証券の評価損益を代入する。なお、企業規模

の大きさによる分散不均一性を排除するため、すべての変数を発行済み株式数 ( $S$ ) で除し 1 株あたりのデータに直すことでモデルを作成する。

$$MVE_t / S = b_0 + b_1 BVE_t / S + b_2 URGL_t / S \dots \dots (1)$$

$URGL/S$  : 有価証券評価損益

$S$  : 発行済み株式数

また (b) 式は、

$$MVE = b_0 + b_1 BVE + b_2 UNA \dots \dots (c)$$

と変形可能である。同様に  $UNA$  に有価証券の評価損益を代入する。そしてさらに、仮説 5 を検証するため、 $EM$  というダミー変数を用意する。 $EM$  は、有価証券売却損益前利益が負かつ有価証券売却損益が正の時 1、それ以外 0 と定義する。それに有価証券売却益を乗じたものを有価証券を利用した利益操作の代理変数とする。分散不均一性を排除するためここでは、期首の時価総額で除してモデルを作成する。

$$MVE_t / MVE_{t-1} = b_0 + b_1 BVE_t / MVE_{t-1} + b_2$$

$$URGL_t / MVE_{t-1} + b_3 EM \cdot SGL_t / MVE_{t-1}$$

$\dots \dots (2)$

$EM$  : 利益マネジメント ( $EBSGL < 0, SGL > 0$

の時は 1、それ以外は 0 のダミー変数)

$SGL$  : 有価証券売却損益

### 2.2.3 データと分析手法

分析対象は、1998年3月期から2000年3月期まで証券取引所に上場を続けており、2000年3月期決算において評価益の大きい150社を1998年3月期から2000年3月期の延べ150社についてと、2000年3月期決算において評価損の大きい150社を1998年3月期から2000年3月期の延べ150社についてである<sup>(2)</sup>。データは有価証券報告書の貸借対照表、損益計算書、注記情報より得た。

分析は、通常の回帰 (OLS) による推定を行った。なお、分析で用いた時価総額は決算期のものである。

## 2.3 結果

実証分析の結果は表1にまとめられている。

表1 有価証券の分析結果

## (1)式 - 評価益の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	-188.593	212.933	-0.886	0.377
BVE/S	1.817	0.227	8.015	0.000
URGL/S	0.697	0.137	5.091	0.000

重相関係数： $R^2=0.619$  企業数×年数：N=150 (50社×3年)

## (1)式 - 評価損の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	-2.988	37.471	-0.080	0.937
BVE/S	1.003	0.055	18.374	0.000
URGL/S	-1.602	0.450	-3.564	0.000

$R^2=0.702$  N=150

## (2)式 - 評価益の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	0.005	0.059	0.081	0.936
BVE/MVE	-0.112	0.576	-0.195	0.846
URGL/MVE	37.952	14.692	2.583	0.011
EM・SGL/MVE	0.460	0.836	0.550	0.583

$R^2=0.071$  N=100

## (2)式-評価損の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	0.039	0.077	0.502	0.617
BVE/MVE	-0.070	0.109	-0.638	0.525
URGL/MVE	-1.222	0.658	-1.855	0.067
EM・SGL/MVE	-0.022	0.275	-0.081	0.936

$R^2=0.035$  N=100

## (1)式 - 評価益

有価証券評価益の推定係数は、正の有意な値 ( $0.697$   $t=5.091$ ) となっている。この結果、有価証券の評価益の情報は、自己資本の大きさを所与としてもなお証券市場での企業価値の大きさを追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説①は支持された。すなわち、有価証券の評価益は既に企業の時価総額の水準に反映されており、時価評価導入後も企業価値の大きさに大きな変化を起さず、追加修正程度の動きにとどまると考えられる。

## (1)式 - 評価損

有価証券評価損の推定係数は、負の有意な値 ( $-1.602$   $t=-3.564$ ) となっている。この結果、有価証券の評価損の情報は、自己資本の大きさを所与としてもなお証券市場での企業価値の大きさを追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説 2 は支持された。すなわち、有価証券の評価損は既に企業の時価総額の水準に反映されており、時価評価導入後も企業価値の大きさに大きな変化を起さず、追加修正程度の動きにとどまると考えられる。

## (2)式 - 評価益

有価証券評価益の変化分の推定係数は、正の有意な値 ( $37.952$   $t=2.583$ ) となっている。この結果、有価証券評価益の増加の情報は、自己資本の変化分を所与としてもなお証券市場での企業価値の増加を追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説 3 は支持された。有価証券売却益による利益マネジメントは、予想に反して正の値となりまた有意にはならなかった ( $0.460$   $t=0.550$ )、よって、仮説 5 は支持されなかった。

## (2)式 - 評価損

有価証券評価損の変化分の推定係数は、5%水準では有意とならなかったものの10%水準で負の有意な値 ( $-1.222$   $t=-1.855$ ) となっている。この結果、有価証券の評価損の増加

の情報は、自己資本の変化分を所与としてもなお証券市場での企業価値の減少を追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説 4 は支持された。

有価証券売却益による利益マネジメントは、予想どおり負の値となったが有意にはならなかった ( $-0.022$   $t=-0.081$ )、よって、前述の評価益の場合と同様に仮説 5 は支持されなかった。

以上の結果より、有価証券の評価損益は企業の時価総額の水準にも時価総額の変化分にもすでに反映されているといえる。したがって、2001年3月決算期において新基準が適用され、時価評価が始まっても企業価値の水準に大きな影響はないと考えられる。

次に負債側として退職給付債務を取り上げ、時価評価が証券市場での企業価値にどういった影響を与えるのか考察する。

## 3. 退職給付債務

## 3.1 問題意識

退職給付債務は、2001年3月期より、退職給付債務の割引現在価値から年金資産の公正価値を控除したものが貸借対照表に負債としてオンバランスしなければならないことになっている。すでにこの積立不足が、証券市場での企業価値に折り込まれているならば新基準への移行は企業価値に大きな影響を与えないが、日本の企業の多くが巨額の積み立て不足を抱えているため<sup>(3)</sup>、それが折り込まれていないとすれば、新基準への移行により企業価値に大きな影響を与えることが予測される。

Barth (1991) は、1985年から87年までの3年間において延べ1856社をサンプルとして、貸借対照表に計上されている情報とFAS87号により脚注開示されている複数の年金情報、特に年金負債について、確定給付債務(VBO)

累積給付債務（ABO） 予測給付債務（PBO）のそれぞれを独立変数としてモデルに組み込んだ場合の比較検討をしている（4）。

Barthは、年金債務として法的負債概念であるVBO、将来事象を含み不確定要素が大きくなるPBOと比較してABOが他の債務概念よりも市場で最も高く評価され、測定誤差も少ないとしている。また、年金資産としては公正価値での評価がより市場で好感され、測定誤差も少ないとしている。年金情報について複数の尺度により比較分析を行った点が特に注目される。

新基準では、全ての企業を対象として行われている。しかし、日本における先行研究では一般企業のデータが入手不可能であったため、FAS87号を適用しSEC基準によって連結決算を行い、有価証券報告書においてすでに年金情報についてより詳細な公表をしている24社のみを対象として行われたに過ぎなかった。これら24社だけでは日本企業全体を適切に代表するバランスの取れたサンプルとは言いがたい。そこで、本論文では日本経済新聞社が行ったアンケート調査を基にサンプルを計274社へと拡大して分析を行ってみることとする。

また、多くの企業で年金負債の前倒し消却がなされているのが現状であり（5）、長期の償却を行うことにより証券市場で何らかの評価を受けることが予想される。しかし、これについて分析が行われたのは先行研究に存在しない。そこで、本論文ではこれを分析に追加することとする。

## 3.2 リサーチデザイン

### 3.2.1 仮説の形成

上述の問題意識から、分析にあたり以下の2つの仮説を設定する。

仮説6 積立不足が証券市場での企業価値に負の影響を与えている。

仮説7 積立不足の償却年数の長さが証券市

場での企業価値に負の影響を与えている。

仮説6は、退職給付債務の積立不足が、将来の会計利益とキャッシュフローの減少要因であるので、当該企業の証券市場での企業価値に負の関係があると予想されるところから導かれる。

仮説7は、退職給付債務の積立不足の長期間の放置に対して証券市場から好感をもたれず、証券市場での企業価値に負の影響を与えていると思われるところから導かれる。また、償却年数の長さが企業の財務体質の弱さを表す代理変数となることも期待する。

### 3.2.2 モデルの構築

モデル作成にあたっては、有価証券の場合と同様にBarth-Beaver-Landsman（1998）が示している、

$$MVE_{it} = b_0 + b_1 BVE_{it} + b_2 UNA_{it}$$

という考え方を基にしていくこととする。

本研究では、UNAに退職給付の積立不足を代入する。そしてさらに、仮説7を検証するため償却年数の変数を追加する。なお、企業規模の大きさによる分散不均一性を排除するため、償却年数以外の変数を発行済み株式数で除し1株あたりのデータに直すことでモデルを作成する。

$$MVE_t / S = b_0 + b_1 BVE_t / S + b_2 UPBO_t / S + AY_t$$

UPBO：積立不足 AY：償却年数

### 3.2.3 データ・分析手法

分析対象は、2000年3月決算期において日本経済新聞社（2000）のアンケート調査により退職給付に関する積立不足が100億円以上であると回答した単独決算企業162社と連結決算企業112社の計274社である。データは有価証券報告書の貸借対照表と日経会社情報2000 - III夏号の巻末特別調査より得た。

分析は、通常の回帰（OLS）による推定を行った。なお、分析は単独決算企業と連結決

算企業を区分し、日経会社情報2000 - III夏号が発売された6月末の時価総額を用いることとする。

### 3.3 結果

実証分析の結果は、表2にまとめられている。

#### 単独

積立不足の推定係数は、負の5%で有意な値(-1.283 t=-2.046)となっている。この結果、積立不足の情報は、自己資本の大きさを所与としてもなお証券市場での企業価値の大きさを追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説6は支持された。すなわち、個別情報での退職給付債務の積立不足は既に企業の時価総額の水準に反映されており、時価評価導入後も企業価値の大きさに大きな変化を起こさず、追加修正程度の動きにとどまると考えられる。また、償却年数は、

有意な値にはならず、係数も予想に反して正となった。よって、仮説7は支持されなかった。

#### 連結

積立不足の推定係数は、負の値をとり5%水準の近く(-0.356 t=-1.924)となっている。この結果、積立不足の情報は、自己資本の大きさを所与としてもなお証券市場での企業価値の大きさを追加的に説明する変数であることが明らかとなり、よって、仮説6は支持された。

すなわち、連結情報での退職給付債務の積立不足は既に企業の時価総額の水準に反映されており、時価評価導入後も企業価値の大きさに大きな変化を起こさず、追加修正程度の動きにとどまると考えられる。また、償却年数は、有意な値にはならず、係数も予想に反して正となった。よって、仮説7は支持されなかった。

表2 退職給付債務の分析結果

#### 単独の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	-588.402	187.821	-3.133	0.002
BVE/S	2.869	0.197	14.594	0.000
UPBO/S	-1.283	0.627	-2.046	0.042
AY	16.734	17.688	0.946	0.346

重相関係数： $R^2=0.599$  標本企業数：N=162

#### 連結の結果

	係数	標準誤差	t	P-値
定数項	-1077.702	320.016	-3.368	0.001
BVE/S	4.256	0.324	13.140	0.000
UPBO/S	-0.356	0.185	-1.924	0.057
AY	43.825	31.759	1.380	0.170

$R^2=0.622$  N=112

以上の結果より、退職給付債務の積立不足は企業の時価総額の水準にすでに反映されているといえる。したがって、2001年3月決算期において新基準が適用され、積立不足がオンバランスされても大きな影響はないと考えられる。

#### 4. 結論

国際会計基準に倣い、日本でも2001年3月決算期から有価証券が時価で評価され、また、割引現在価値に直された後の退職給付債務が年金資産の時価評価額を超過する積立不足の額がオンバランスされることとなっている。そしてこれらは、企業の決算報告や企業価値に大きな影響を及ぼすことが懸念されてきた。そこで、本論文ではこうした資産・負債の時価評価が証券市場での企業価値にどういった影響を与えるのか考察することを目的とした。

まず資産側として有価証券を取り上げ、時価と簿価との評価差額が既に証券市場での企業価値に折り込まれており、新基準への移行による大きな影響はないことが実証分析により結論付けられた。また、新基準ではさらに、デリバティブの未実現損益の純額をオンバランスすることが求められているが、桜井・桜井(1999)などによりそれが既に証券市場での企業価値に折り込まれており、新基準への移行による大きな影響はないことを実証分析により結論付けられている。

次に負債側として退職給付債務を取り上げ、その積立不足額が既に証券市場での企業価値に折り込まれており、新基準への移行による大きな影響はないことが実証分析により結論付けられた。

したがって、新基準による開示の影響度は追加修正程度のもとなると考えられる。ただし、開示された内容が現在予測されているものや公表されたものと著しく異なったり、

その際に合理的な理由が見出せない場合は、証券市場での企業価値に影響を及ぼすこととなる。

財務会計において資産・負債を原価で評価することが原則であり続けてきた。しかし、財務諸表上ではまだ認識がされていなくても、証券市場では認識領域を拡大していることが本論文の分析から明らかになったといえる。今後も、固定資産の減損会計や有価証券やデリバティブ以外の金融資産・金融負債の時価評価が検討されている。これらのオンバランス処理については多くの論争があり、早急に意見の一致を得るのは難しいかもしれない。しかし、そのような場合でも、注記情報として開示を先行させる形でよりディスクローズを進めるべきだと考える。

#### 注

- (1) 具体的には、2000年3月末の時点で、イトーヨーカ堂が47,208億円、伊藤忠商事が13,535億円の評価益を有しており、日商岩井が489億円、昭和電工が392億円の評価損を有しているなどである。
- (2) EBSGL：有価証券売却損益前利益（税引前利益 - SGL）として、EBSGL/MVEとSGL/MVEの相関係数を取ったところ、評価益が発生している場合0.902、評価損が発生している場合-0.969と両者ともに高い負の相関が見られた。これは、有価証券売却損益前の当期利益が負の場合に有価証券売却益を計上する利益操作が行われていることを示唆しているといえる。
- (3) 日本経済新聞社が行った2000年3月時点での企業年金の積立不足について上場企業・店頭企業1508社を対象としたアンケート調査の結果によると、単独連結の合計で14兆5千億円を超える積立不足が明らかとなっており、それは単独決算企業において一社当たり約69億円、従業員一人あたり約383万円、連結決算企業において一社当たり約170億円、従業員一人あたり約

486万円にも上っている。

- (4) VBOとは、ABOのうち受給権が確定した部分であり、ABOとは、従業員の将来の給料増加に伴う退職金の増加を考慮することなく、現在の給与水準で算定した年金債務の割引現在価値であり、PBOとは、将来の給料増加を加味した年金債務の割引現在価値である。
- (5) 上述の日本経済新聞社のアンケート調査によると、100億円以上の積立不足がある企業の場合、11年以上をかけて償却するのは単独決算企業で約24%、連結決算企業では20%を割っている。逆に一括償却するのは単独決算企業で約43%、連結決算企業で50%にも上っている。

## 参考文献

- Ahmed, Anwer S. and Carolyn Takeda (1995) "Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities: An Empirical Analysis," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, pp.207-225.
- Barth, M.E. (1991)"Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures," *The Accounting Review*, Vol.66, No.3, pp.433-463.
- Barth, Marry E. (1994)" Fair Value Accounting: Evidenced from Investment Securities and the Market Value of Banks," *The Accounting Review*, Vol.69, No1, pp.1-25.
- Barth, M.E., W. Beaver, and W. Landsman (1998) "Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.25, pp.1-34.
- 今福愛志・五十嵐則夫編著 (2000) 『退職給付会計の制度・実務・分析』中央経済社。
- 小野伸行・藤原哲 (1999) 『退職給付会計の実務』東洋経済新報社。
- 日本経済新聞社 (2000) 『日経会社情報2000 - Ⅲ夏

号』、2000年6月。

- 桜井久勝 (1998a) 「意思決定 - 有用性とディスクロージャー」『企業会計』1998年1月、59-65頁。
- 桜井久勝 (1998b) 「資産負債の時価評価額と株価形成」『会計』1998年2月、197-211頁。
- 桜井久勝・桜井貴憲 (1999) 「金融商品の時価情報と企業評価」『産業経理』1999年5月、29-42頁。

## 付録 分析対象企業リスト

### 有価証券評価益50社

イトーヨーカ イ藤忠 豊田織 デンソー  
住友商 住友電 住友信 三菱信 八十二  
野村 ジャスコ 東宝 大林組 凸版 CSK  
伊予銀 三菱地所 キヤノン 日清紡 興銀  
キリン アイシン 帝人 百五銀 JAFCO  
ダイハツ 京成 大成建設 群馬銀 戸田建  
設 プリヂストン トヨタ車 十六銀 大垣  
共立 福岡銀 松電工 名鉄 岩手銀 松竹  
岡谷鋼機 阪神 浜ゴム ダイセル 京急  
阪急百 グンゼ 肥後銀 日本無線 日興證  
券 大分銀

### 有価証券評価損50社

日商岩井 昭和電工 ダイエー 東急百 丸  
善 マルエツ 蛇の目 大京 道銀 パルカ  
ー 昭和シェル ツムラ 東日本銀行 阪和  
興 イズミヤ 東京ドーム 千代田建設 日  
本電工 東急ホ トーア坊 OKK 地トーカ  
ン 加工紙 渋谷工 ライフ ダイエオMC  
井筒屋 マルトミ 東急レク 中越パ スタ  
ーゼン 東洋シャッター 第一ホテル 檜崎  
産業 岡部 丸久 日光堂 佐田建設 東和  
メクス 関東銀 東ハウス 合同酒 南海辰  
巳村 日重化 フジ ホウライ ロイヤル  
ココス ティヒュー オイレス

退職給付債務単独162社

大成建設 清水建設 佐藤工 フジタ 鹿島  
 鉄建 太平工 住友建 東急建設 戸田建設  
 熊谷組 東亜建 五洋建設 大林道 積水ハ  
 ウス ユアテック きんでん トーエネク  
 日揮 日立プラ シス建 ダイダン 明治乳  
 業 森永乳業 ヤクルト 雪印食品 富士コ  
 カ ハウス食 ユニチカ 日清紡 旭化成  
 日本紙 日板紙 大昭和 昭電工 日酸素  
 大日精 ダイセル 武田 第一薬品 大日薬  
 エーザイ 小野薬 関西ペ インキ コニカ  
 洋ゴム 日電硝 太平洋セメ 住友金属 神  
 戸製鋼 日新鋼 大同特鋼 愛知鋼 日立金  
 栗本鉄 日精鋼 三井金 三菱マ 住軽金  
 古河電気 菱線工 昭電線 ニッパツ 新潟  
 鉄 ゼクセル 住友機 井関農 クボタ 三  
 精輪 リケン 光洋精 東芝 富士電 新鋼  
 電 明電舎 NEC 富士通 東洋通 TDK  
 デンソー 日電池 京セラ 三井造 日立造  
 三菱重 川重 石川島 東急車 トヨ車 産  
 車体 NOK ケーヒン ユニシア ニコン  
 大建工 凸版 リンテック 伊藤忠 丸紅  
 ニチメン 三井物産 三菱商事 日商岩井  
 ユアサ商 富士通シス 川鉄商 東急百 高  
 島屋 松坂屋 阪急百 東京三菱 住友銀  
 大和銀 三和銀 あさひ銀 福岡銀 千葉銀  
 群馬銀 東邦銀 道銀 静岡銀 スルガ銀  
 八十二 大垣共立 北国銀 滋賀銀 京都銀  
 広島銀 山陰合銀 中国銀 伊予銀 百十四  
 大分銀 三菱信 住友信 安田信 東洋信  
 中央三井 みなと銀 オリコ 東武 東急  
 小田急 京成 西鉄 近鉄 南海電車 京阪

電 名鉄 トナミ 日航 全日空 東電 中  
 部電力 関西電 中国電 東北電力 九州電  
 力 東ガス 東急観光 CSK

退職給付債務連結112社

日水 マルハ トヨタウッド 大林組 不動  
 建 浅沼組 ハウス 九電工 雪印 日ハム  
 伊藤ハム  
 味の素 ニチレイ グンゼ 東洋紡 鐘紡  
 東レ 三菱レ アツギ 王子紙 レンゴー  
 住友化 三菱化  
 日曹達 東ソー 信越化 協発醸 積水化  
 宇部興産 タキロン 日立化 花王 塩野義  
 田辺薬 ウェル 大正 大日塗 資生堂 コ  
 スモ石油 Jエナジー アキレス 東海ゴ  
 旭硝子 TOTO ガイシ 新日鉄 川鉄  
 NKK 冶金工 山陽鋼 住友電 豊田織  
 SMC 荘原 CKD 桂川電機 ブラザー 富  
 士テクニカ 日立 東芝 三菱電 東芝テッ  
 ク オムロン 信号 アンリツ ソニー 三  
 洋電 ケンウッド ビクター 山武 スタン  
 レー カシオ 富士電化 新光電工 太陽電  
 村田製作 日東電 日産自 いすゞ トヨタ  
 日産ディ 三菱自 関東自 アイシン マツ  
 ダ ダイハツ スズキ 富士重 ヤマハ発  
 小糸製 池田物 島津 ミノルタ 三協精  
 大日印 河合楽器 トーメン 東エネク 住  
 友商 ユニシス 岩谷産 イトーヨーカ 十  
 六銀 四国銀 肥後銀 名古屋銀 京王 日  
 通 ヤマト運送 センコー 商船三井 スズ  
 ケン