



シリーズ
日本経済を考える

39

上場企業と非上場企業の比較から見る日本企業の変遷^{*1}

財務総合政策研究所研究部 研究員

磯部 昌吾

1.はじめに

2013年度末時点で3,541社^{*2}を数える上場企業は、日本経済において重要な役割を担っているが、公表情報を容易に入手できることから、上場企業に対しては既に様々な分析が行われている。他方、国税庁の統計によると、2012年度時点で約254万社の法人が存在しており、上場企業よりもはるかに多くの非上場企業が存在する。ただし、非上場企業については、上場企業よりも情報の入手可能性が限られており、分析も限定的にならざるを得なかった。

法人企業統計は、約3万社（2012年度、金融業・保険業除く）を対象に単体ベースでの企業活動の実態を調査しているが、上場企業であるかは調査していない。磯部（2013）では、上場企業と非上場企業を区別していない法人企業統計の公表データを使い、資本金10億円以上の企業は、バランスシートの純資産・負債サイドにおいて純資産の比率を高める一方、資産サイドにおいて株式の比率を高めていることを示した。また、損益計算書上では本業以外の営業外収益で稼ぐようになってい

ることを示した。さらに、これらの財務構造の変化は、資本金10億円以上の企業の中でも、特に製造業において顕著に発生していることを示した。

これに対して本稿では、1983年度から2012年度までの法人企業統計の個票データを、日経NEEDS - FinancialQUEST（日経NEEDS）から入手できる上場企業のリストと照合^{*3}することで、上場企業と非上場企業を区別し、両者の財務構造を比較する。また、磯部（2013）が示した財務構造の変化が特に製造業において生じていることを考慮し、製造業と非製造業で分けた場合に、上場・非上場の違いに影響があるかを分析する。

上場企業と非上場企業の分析からわかることは、磯部（2013）が示した財務構造の変化は上場企業と非上場企業の両方で生じているが、上場企業（特に上場している製造業企業）においてより顕著に生じているということである。

2.分析対象とする上場企業と非上場企業

分析対象は、法人企業統計（年次別調査）が全

*1) 本稿の執筆にあたっては、財務総合政策研究所の折原研究官、大関財政経済計量分析室長より貴重なご意見をいただいた。なお、本稿の内容や意見はすべて筆者の個人的な見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。

*2) 東京証券取引所統計月報（2014年3月）を参照。

*3) 照合の方法の概要については、補論において記述する。

*4) 資本金6億円未満の企業においても上場企業と非上場企業が存在するが、資本金が小さくなれば、非上場企業が大半を占めるようになることから、公表されている法人企業統計の集計データでも分析がある程度可能になると考えられる。それゆえ、本稿では、法人企業統計の個票データの情報を活かしやすいと考えられる、資本金6億円以上の企業を分析対象とした。

連載

日本経済を
考える

図表1：上場企業と非上場企業の内訳（2012年度）

	上場企業		非上場企業		製造業		非製造業	
	上場企業	非上場企業	上場企業	非上場企業	上場企業	非上場企業	上場企業	非上場企業
企業数（社）	2,576	2,992	企業数（社）	1,212	1,029	1,364	1,963	
資本金の平均額 （億円）	162	72	資本金の平均額 （億円）	169	58	156	80	
売上高の平均額 （億円）	1,252	625	売上高の平均額 （億円）	1,235	634	1,266	620	
資本金の合計額 （兆円）	42	22	資本金の合計額 （兆円）	20	6	21	16	
売上高の合計額 （兆円）	322	187	売上高の合計額 （兆円）	150	65	173	122	

（注）金融業・保険業を除く、資本金6億円以上の企業の数値。

（出所）法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成

数抽出による調査の対象としている資本金6億円以上*4,5の上場・非上場企業（金融業・保険業除く）である。なお、本稿で言及する上場企業とは、自らが上場している企業のことである。上場企業の子会社は、当該子会社が上場していない限り、非上場企業とみなしている。

2012年度では、資本金6億円以上の企業数は5,568社であり、そのうち2,576社が上場企業、2,992社が非上場企業である（図表1左）。資本金・売上高の個社平均を見ると、2012年度では、上場企業のほうが非上場企業よりも2倍程度大きく、合計金額ベースでも、上場企業のほうが非上場企業よりも2倍程度大きい。

また、資本金6億円以上の上場・非上場企業を、さらに製造業と非製造業でそれぞれ分けて見ると、製造業では、1,212社が上場企業、1,029社が非上場企業であり、上場企業のほうが多い（図表1右）。一方、非製造業では、1,364社が上場企業、1,963社が非上場企業であり、非上場企業のほうが多い。資本金・売上高の個社平均は、製造業と非製造業のいずれにおいても、上場企業のほうが非上場企業よりも2～3倍程度大きい。合計金額

ベースについても、製造業では、上場企業のほうが2～3倍程度大きく、非製造業でも上場企業のほうが1.4倍程度大きい。

3.上場・非上場企業の バランスシートの特徴

上場企業と非上場企業のバランスシートは、純資産・負債サイドと資産サイドの両面で特徴的な動きを見せている。本節では、上場企業と非上場企業のいずれにおいても、純資産・負債サイドで純資産の比率が高まっていることを示した後に、資産サイドで株式の比率が上昇する一方、流動資産と有形・無形固定資産の比率が低下していることを示す。

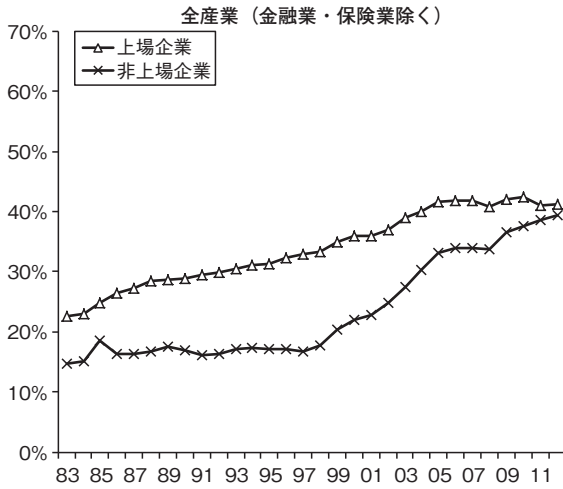
（1）上場・非上場企業のいずれでも 高まる純資産比率

純資産・負債サイドに占める純資産の比率である純資産比率*6は、日本企業全体で高まっているが、上場企業と非上場企業に分けてみても同様に高まっている。2012年度の純資産比率は、上場企業で41%、非上場企業で39%にまで増加している

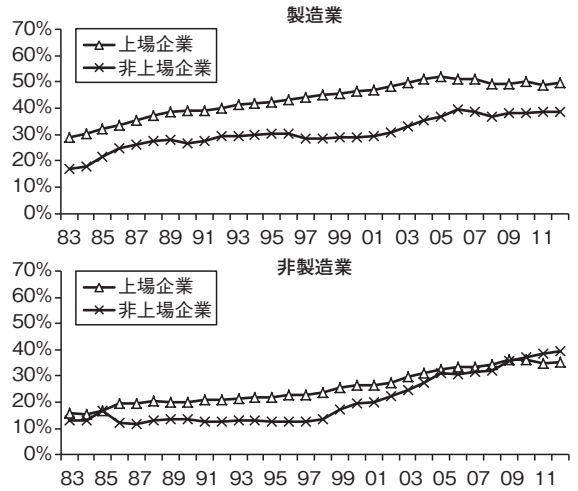
*5) 法人企業統計は、1983年度～1995年度では資本金5億円以上、1996年度～2008年度では資本金6億円以上、2009年度以降では資本金5億円以上の企業を全数抽出の対象としている。

*6) 本稿において言及する財務データを使った比率は、各企業の比率の単純平均値ではなく、比率の分母となる財務データについて、全企業の合計に占める各企業の割合をウェイトとした、各企業の比率の加重平均値である。例えば、上場企業の純資産比率の場合には、上場企業全体の純資産・負債額に占める上場企業各社の純資産・負債額の割合をウェイトとした、各企業の純資産比率の加重平均値を示している。

図表2：純資産比率



(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成

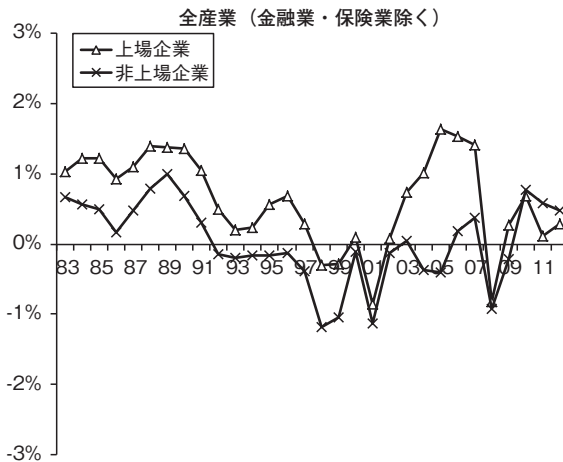


(図表2左)。近年では、非上場企業の純資産比率の高まりが顕著であることから、上場企業と非上場企業の純資産比率の差が縮小する傾向にある。その背景には、非製造業において、上場企業と非上場企業との差が解消され、むしろ非上場企業の純資産比率のほうがやや高くなっていることがある(図表2右)。

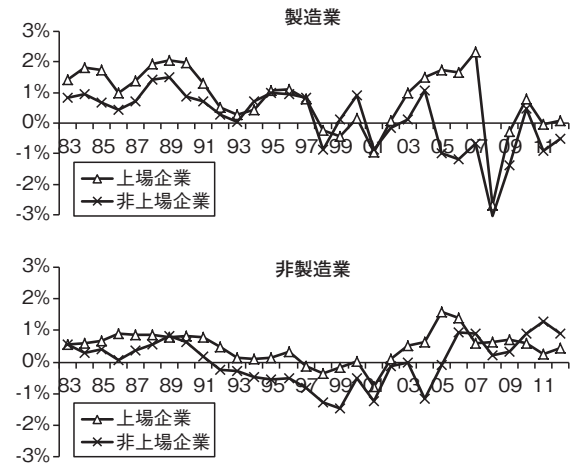
純資産比率が高まる要因の1つとして、純利益

から配当金*7を差し引いた金額(対総資産比)が積み上がっていることが考えられる。上場企業では、1990年代後半を除くほとんどの年度で、配当金を上回る純利益が、純資産比率の上昇要因となっている(図表3左)。他方、非上場企業では、1990年代から2000年代前半までのほとんどの年度において、純利益を上回る配当金が、純資産比率の低下要因となっている。

図表3：純利益から配当金を差し引いた金額(対総資産比)



(注) 2006年度以前の配当金は、役員賞与を足した数値。
(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成



*7) 2006年度以前の配当金は、役員賞与を足した数値。

製造業と非製造業に分けてみると、製造業では、上場企業と非上場企業のいずれにおいても、2000年代終盤のグローバル金融危機時（非上場企業については2000年代半ばも）を除けば、ほとんどの年度において、配当金を上回る純利益が、純資産比率の上昇要因となっている（図表3右）。

他方、非製造業では、上場企業については、1990年代半ばから2000年代初頭の多くの年度において、上場企業の純利益と配当金の差が小さく、この期間では純資産比率への影響が軽微なものとなっている。一方、非上場の非製造業企業については、1990年代半ばから2000年代半ばの多くの年度において、純利益を上回る配当金が、純資産比率の低下要因となっている。

以上のことから、上場企業については、特に製造業において、配当金を上回る純利益が純資産比率の上昇要因となってきたことがわかる。他方、非上場企業については、非製造業において、純利益を上回る配当金が純資産比率の低下要因となっている期間が多く、1990年代終盤からの純資産比率の高まりを説明できない。それゆえ、非上場の非製造業企業については、増資等の外部資本調達や、企業の成長・衰退・再編等によって非上場の非製造業企業の標本群に変化が生じたことが、純資産比率の高まりの要因ではないかと考えられる。

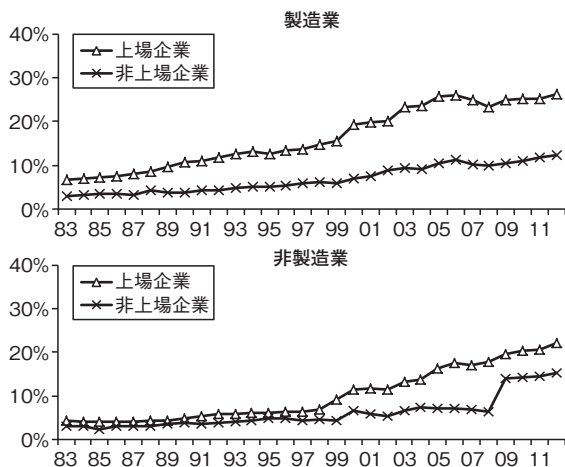
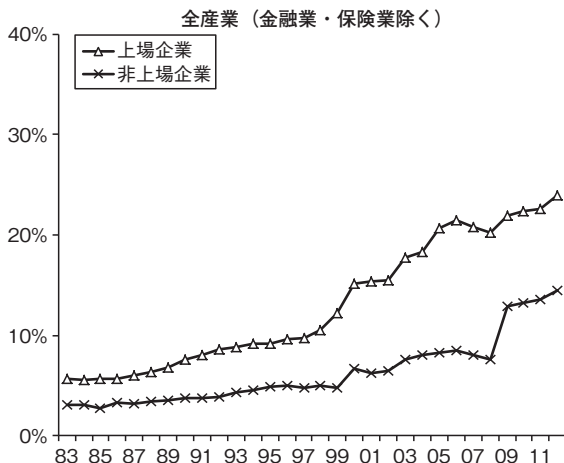
(2) 上場企業において顕著な株式の比率の上昇

上場企業と非上場企業のいずれにおいても純資産比率が高まる中、バランスシートの資産サイドで増加が目立つのは、固定資産に分類される株式の比率の上昇である。総資産に占める株式の比率は、上場企業と非上場企業のいずれにおいても上昇傾向にあるが、特に上場企業において顕著である。2012年度の株式の比率は、上場企業で24%、非上場企業で14%である。（図表4左）。

上場企業と非上場企業の株式の比率の差は、特に製造業において大きい。2012年度の株式の比率は、上場している製造業企業では26%にまで増加している一方、非上場の製造業企業では12%にとどまっている（図表4右）。

総資産に占める株式の比率が上昇している要因として、上場企業については、関係会社株式の保有が増加していることの影響が大きい。法人企業統計では、関係会社株式は固定資産に分類される株式に含まれており、関係会社株式のみの金額は調査されていない。他方、日経NEEDSでは、上場企業による保有についてだけであるが、関係会社株式の保有データを取得できる。それを見ると、上場企業の総資産に占める関係会社株式の比率が、1983年度には4%であったのが、2012年度

図表4：総資産に占める株式（固定資産）の比率



(注) 数値には、流動資産に分類される株式は含んでいない。
(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成

には20%にまで高まっていることがわかる。

関係会社株式の保有が増加している1つの要因として、その事業目的から子会社株式が資産の多くを占めるであろう持株会社の影響が考えられる。持株会社は、①主たる事業目的が他社株式の所有あるいは事業活動の支配である純粋持株会社と、②本業に従事しつつ他社株式の所有あるいは事業活動の支配も行ふ事業持株会社に分けられる。前者については、法人企業統計が、2009年度より調査対象の業種の1つとしていることから、その影響を分けて考えることができる。2012年度の上場企業の総資産に占める関係会社株式の比率は、純粋持株会社を含まない場合では、全産業（金融業・保険業除く）で20%から17%に、非製造業で18%から13%に低下する*8。もっとも、純粋持株会社の存在のみでは関係会社株式の保有の増加を十分に説明できない。

関係会社株式の保有が増加する別の要因としては、海外進出に伴う海外現地法人への出資や海外企業に対する合併・買収（M&A）の増加が考えられる。実際に、日本の対外直接投資残高は、2012年末には90兆円にまで増加している。

他方、非上場企業については、上場企業のように株式の内訳の数値を取得することはできない。ただし、株式が固定資産に分類されていることから、少なくとも売買目的での株式の保有が増加しているわけではない。固定資産に分類される株式は、①売買目的以外で保有する株式と、②関係会社株式のいずれかである。前者については、少なくとも上場株式の保有については、日本企業全体で上場株式の保有を減少させる傾向にある中で*9、非上場企業のみが、保有を増加させているというのはあまり考えにくい。後者については、持株会社が含まれていることの影響が考えられる。

2012年度の非上場企業の総資産に対する株式の比率は、純粋持株会社を含まない場合では、全産業（金融業・保険業除く）で14%から13%に、非製造業で15%から14%にまで低下する。もっとも、純粋持株会社の存在のみでは、株式の保有の増加を十分に説明できない。このほか、非上場企業についても、株式の保有が増加する別の要因として、一定程度は存在するであろう海外現地法人への出資や海外企業に対するM&Aの影響が考えられる。

(3) 上場・非上場企業ともに低下する流動資産の比率

総資産に占める流動資産の比率は、上場企業と非上場企業のいずれにおいても1980年代から概ね低下傾向にある。2012年度の流動資産の比率は、上場企業で37%、非上場企業で43%となっている（図表5左）。非上場企業の流動資産の比率は、2000年代以降にやや上昇に転じているが、1980年代から1990年代前半にかけての水準よりも低い。流動性資産の比率が低下している主な要因は、総資産に対する現預金と受取手形の比率の減少である。上場企業と非上場企業の流動資産の比率が過去30年で低下する動きは、製造業と非製造業に分けてもほとんど同じである（図表5右）。

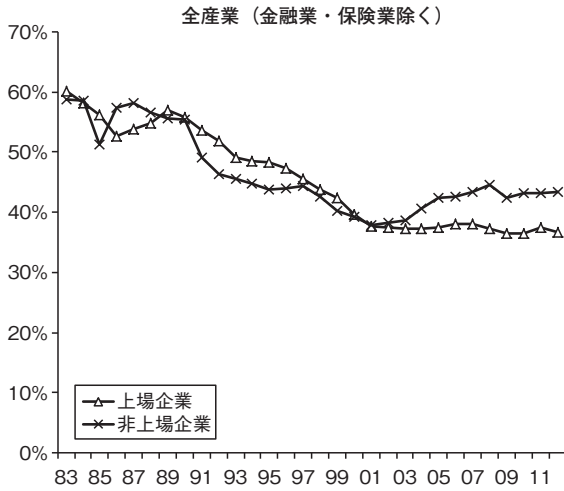
流動資産の比率の低下は、企業が即座に現金化できる資産の減少を意味する。それゆえ、企業の短期支払能力を判断する1つの指標である当座比率*10は、上場企業・非上場企業のいずれにおいても低下している。もっとも、純資産比率が高まる中で流動負債の比率が低下していることから、流動資産の減少による当座比率の低下効果は緩和されている。

* 8) 法人企業統計は、2009年度から純粋持株会社を非製造業の業種の1つとしている。2008年度以前は、非製造業の業種の1つである、その他のサービス業に純粋持株会社を含んでいたため、純粋持株会社の影響を計算することはできない。

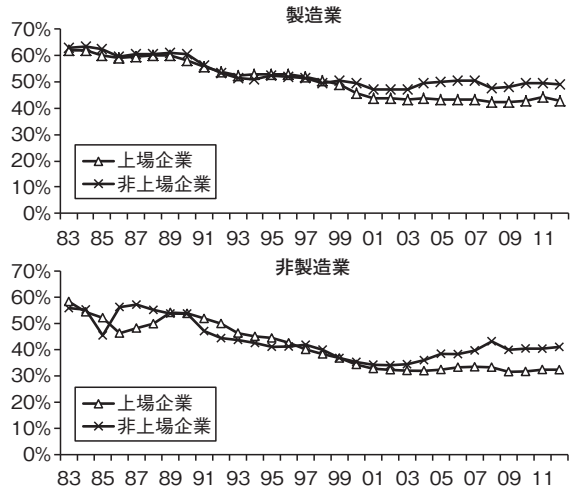
* 9) 東京証券取引所の平成24年度株式分布状況調査によると、事業法人等の株式保有額は、1988年度には150兆円であったが、2012年度には82兆円にまで減少している。

* 10) (現金・預金 + 受取手形 + 売掛金 + 有価証券 (流動資産)) / 流動負債

図表5：総資産に占める流動資産の比率



(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成

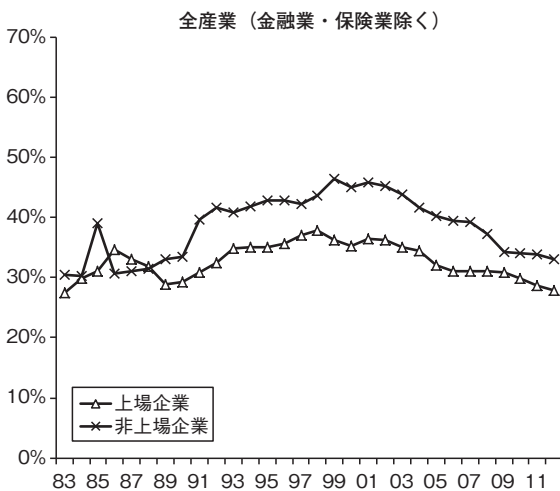


(4) 有形・無形固定資産の比率も低下する上場・非上場企業

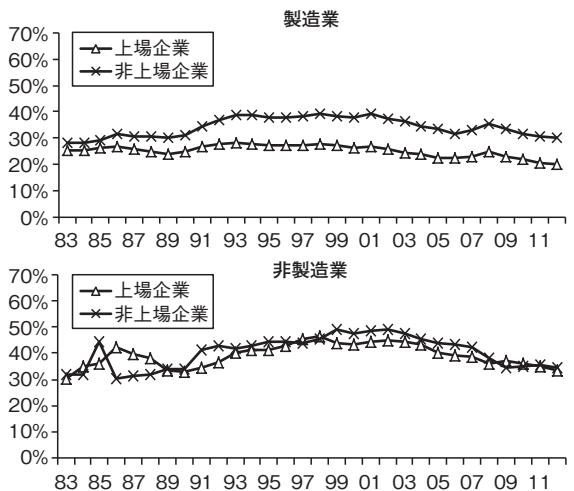
総資産に占める有形・無形固定資産の比率は、上場企業と非上場企業のいずれにおいても1990年代後半から低下傾向にある。2012年度の有形・無形固定資産の比率は、上場企業で28%、非上場企業で33%となっている（図表6左）。有形・無形固定資産の比率が低下している主な要因は、土地

以外の設備が含まれるその他の有形固定資産*11の減少である。また、製造業では、非上場企業よりも上場企業において、1990年代から、総資産に占める有形・無形固定資産の比率が低くなっている（図表6右）。これについては、総資産に占めるその他の有形固定資産の保有の比率が、非上場の製造業企業よりも上場している製造業企業で低くなっていることが主な要因となっている。

図表6：総資産に占める有形・無形固定資産の比率



(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成



* 11) 減価償却累計額控除後の、建物、構築物、機械及び装置、船舶、車両及び運搬具、工具、器具及び備品等。

4. 上場・非上企業の収益構造の違い

企業の利益水準は、①本業の収支である営業損益と、②①に本業以外の収支である営業外収益・費用を加えた経常損益、③②に臨時に発生する特別損益と法人税等の支払を加えた純損益の三段階で主に表される。このうち、上場企業と非上場企業では、営業外収益に違いが出てきており、さらにその違いがそれぞれの経常損益に影響を与えている。

(1) 営業外収益で稼ぐ上場企業

上場企業と非上場企業の収益構造の主な違いとしては、本業以外で稼ぐ営業外収益の水準が異なることがある。対売上高比でみた営業外収益の比率は、2000年半ばから上場企業において特に上昇している。2012年度の営業外収益の比率は、上場企業で2.6%、非上場企業で1.2%となっている（図表7左）。上場企業と非上場企業の営業外収益の差は、特に製造業において拡大している（図表7右）。製造業では、対売上高比でみた営業外収益の比率は、上場企業で3.3%、非上場企業で1.7%となっている。他方、非製造業では、上場企業で2.0%、非上場企業で1.0%となっている。

法人企業統計は、営業外収益の内訳を調査対象

としてないため、営業外収益の詳細を見ることはできない。ただし、上場企業については、日経NEEDSのデータから営業外収益の内訳を見ることができる。それによると、製造業と非製造業のいずれにおいても受取配当が増加しており、特に製造業において増加が顕著である。2012年度の上場企業の対売上高比でみた受取配当の比率は、製造業で2.1%、非製造業で1.2%となっている。

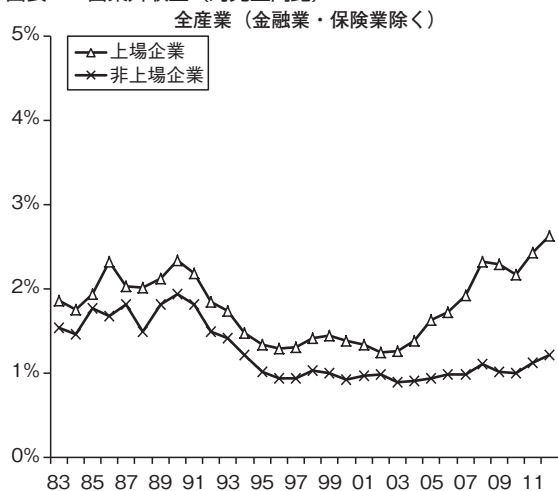
受取配当の増加は、前述の特に製造業において上場企業が株式の保有を増加させている動きと一致している。それゆえ、海外現地法人を含む関係会社を中心とした株式からの配当が、受取配当の増加に寄与していると考えられる。

非上場企業の対売上高比でみた営業外収益の比率についても、近年わずかに増加している。非上場企業の営業外収益の内訳を見ることはできないが、上場企業ほどではないにせよ総資産に占める株式の比率が増加していることから、受取配当が増加しているのではないかと考えられる。

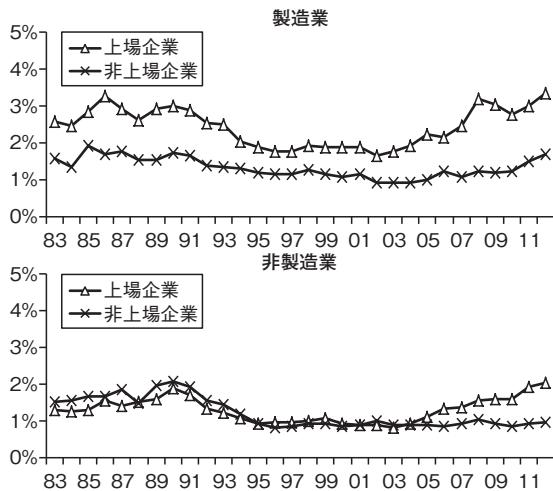
(2) 営業外収益の違いが与える影響

上場企業と非上場企業の営業外収益の違いは、売上高経常利益率に影響を与えている。本業の利益率を表す売上高営業利益率は、2012年度では上場企業で3.5%、非上場企業で3.9%となっており、

図表7：営業外収益（対売上高比）



(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成



非上場企業のほうが高い。ところが、上場企業のほうが営業外収益が増えており、営業外収支が大きくプラスとなっていることから、売上高経常利益率は、上場企業のほうが高くなっている（図表8左）。2012年度の売上高経常利益率は、上場企業で4.8%、非上場企業で4.3%となっている。

営業外収益による売上高経常利益率の押し上げ効果は、上場企業と非上場企業の対売上高比でみた営業外収益の比率の差が大きい製造業において顕著である（図表8右）。製造業では、売上高経常利益率は、上場企業で5.4%、非上場企業で3.4%となっており、上場企業のほうが高い。他方、非製造業では、上場企業の売上高営業利益率が非上場企業よりも低いこともあり、売上高経常利益率は非上場企業のほうが高い。2012年度の非製造業の売上高経常利益率は、上場企業で4.3%、非上場企業で4.8%となっている。

5. 純粋持株会社の財務構造の特徴

純粋持株会社は、主たる事業目的が他社株式の所有あるいは事業活動の支配であることから、他の事業会社とは財務構造も異なると考えられる。

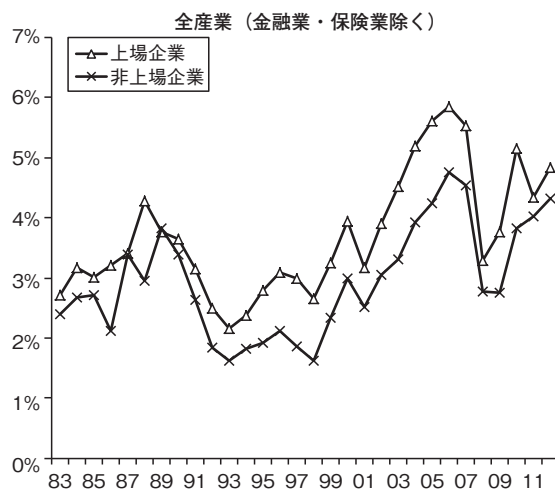
そこで、本節では純粋持株会社だけに注目し、上場・非上場で特徴があるかを見てみる。ただし、純粋持株会社のデータは過去4年分しか取得できないため*12、2012年度の数値のみを分析する。

上場純粋持株会社と非上場純粋持株会社のバランスシートを比較してみると、①純資産・負債サイドでは純資産の比率が高く、②資産サイドでは株式の比率が高い、という点で共通している。後者は、特に上場純粋持株会社において高い。

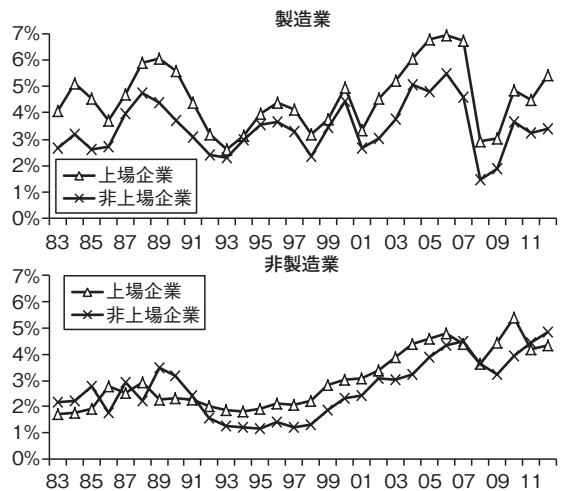
純資産・負債サイドでは、純資産比率が、上場純粋持株会社で50%、非上場純粋持株会社で53%となっており、いずれも高い（図表9左）。

他方、資産サイドでは、純粋持株会社という名前の通り、資産の多くが持株である。総資産に占める株式（固定資産）の比率は、非上場純粋持株会社よりも上場純粋持株会社のほうが高い。2012年度の株式（固定資産）の比率は、上場純粋持株会社が58%である一方、非上場純粋持株会社が44%となっている。（図表9右）。法人企業統計では株式の内訳を見ることはできないが、上場純粋持株会社については、日経NEEDSの数値を使ってみると、2012年度の総資産に占める関係会社株式の

図表8：売上高経常利益率

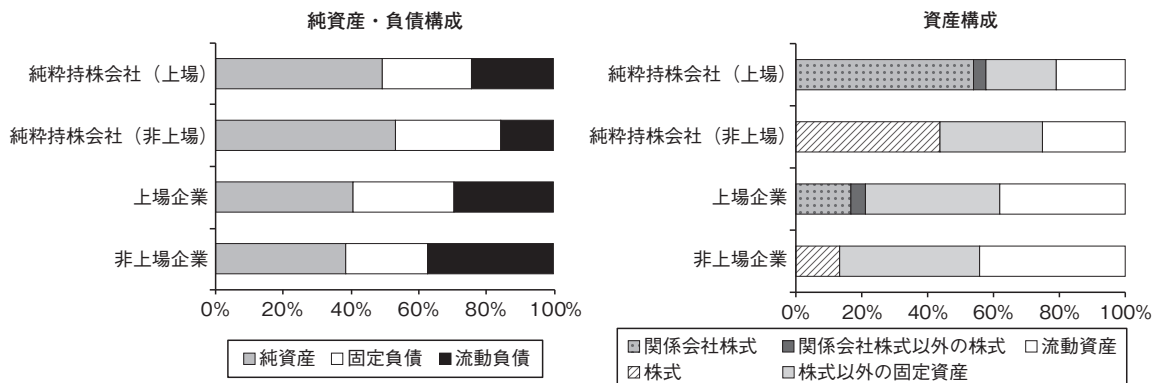


(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成



* 12) 法人企業統計は、2009年度より純粋持株会社を調査対象の業種の1つとして分類している一方、2008年度以前は純粋持株会社をその他のサービス業に含んでいたため。

図表9：純粋持株会社のバランスシートの構成



(注) 1.金融業・保険業を除く2012年度の数値。

2.上場企業と非上場企業については、純粋持株会社を含まない数値。

3.上場企業については、日経NEEDSから関係会社株式の保有額を取得できるため、株式を、①関係会社株式と、②それ以外の株式に分けて表示している。

(出所) 法人企業統計の個票データ、日経NEEDSより作成

比率は54%であり、保有株式の大半が関係会社株式であることがわかる。また、非上場純粋持株会社についても、純粋持株会社の主たる事業目的が他社株式の所有あるいは事業活動の支配である以上、保有株式の多くが関係会社株式であると考えられる。

また、純粋持株会社の損益計算書上では、上場・非上場のいずれにおいてもバランスシートの半数近くが株式であるため、受取配当で稼いでいる比率が高いと考えられる。法人企業統計の調査結果ではなく、上場・非上場の区別もないが、経済産業省の平成25年純粋持株会社実態調査によると、金融業・保険業を除く純粋持株会社の売上高（営業収益）の48.9%が関係会社からの受取配当であり、純粋持株会社は受取配当が売上高（営業収益）の大半を占めている*13。

6.結論

上場企業と非上場企業の財務構造は、過去30年間でほぼ同じような方向に変化しているが、水準は異なる。すなわち、バランスシートの純資産・負債サイドでは、上場企業と非上場企業のいずれにおいても純資産比率が高まる傾向にあり、特に

上場企業において純資産比率の水準が高い。純資産比率が高まる中で、資産サイドでは、総資産に占める株式（固定資産）の比率が、非上場企業よりも上場企業において上昇しており、比率の水準も上場企業のほうが高い。他方、流動資産と有形・無形固定資産の比率は、上場企業と非上場企業のいずれにおいても低下しており、比率の水準は上場企業のほうが低い。また、損益計算書上では、上場企業と非上場企業のいずれにおいても営業外収益の比率の増加が売上高経常利益率を押し上げる傾向にあり、押し上げ効果は上場企業のほうが大きい。また、これらの変化は、特に上場している製造業企業において顕著である。

株式保有と営業外収益の増加からは、企業が海外事業を拡大していることの影響が垣間見えるといえる。すなわち、少なくとも上場企業については関係会社株式の保有と受取配当の増加が、株式保有と営業外収益の増加の主要因であることが明確にわかり、非上場企業についてもこれらの要因が一定程度存在すると考えられる。海外事業の拡大に伴う海外現地法人への出資や海外企業に対するM&Aの増加から、対外直接投資残高は2012年末には90兆円まで増加し、直接投資からの配当

* 13) 資本金6億円未満の純粋持株会社も含む数値。

金*14は2013年には4.8兆円にまで増加している。株式保有と営業外収益の増加は、対外直接投資残高と直接投資からの配当の数字が、日本企業、とりわけ上場企業の財務諸表において表れたものと推測される。株式保有の増加が、特に上場している製造業企業において顕著であることは、対外直接投資残高が非製造業（金融・保険業除く）よりも製造業において多いという点とも一致している。

日本の大企業には、本業に従事しつつ、新規事業や周辺事業等に従事する子会社を保有する事業持株会社が数多く見られると言われてきた（發知・箱田・大谷（2006））。前述のように、非上場企業よりも上場企業において、バランスシート上で純資産と株式の比率が高まる一方、流動資産と有形・無形固定資産の比率が低下し、損益計算書上で営業外収益が増加するという変化がみられる。これは、上場企業、特に上場している製造業企業が、第5節で扱った純粋持株会社の財務構造の特徴に近づくともたはいえないが、本業を行いつつも、海外現地法人を含む子会社を保有する事業持株会社としての側面を強めていることの表れではないかと考えられる。

上場企業と非上場企業の関係会社株式の保有については経済産業省の企業活動基本調査、海外現地法人への出資と同法人からの配当については同じく経済産業省の海外事業活動基本調査において調査がなされている。それゆえ、これらの統計と法人企業統計の個票データのマッチングが、上場企業と非上場企業の間で、株式保有と営業外収益の増加に差が生じている点についての詳細な分析を可能にすると考えられ、今後の研究課題である。

補論 法人企業統計の個票データにおける、上場企業と非上場企業の判別方法

法人企業統計の個票データからでは、上場企業あるいは非上場企業であるかは判別できない。そこで、本稿では、日経NEEDSのデータから作成した各年度末における上場企業のリスト（銀行・保

険・証券除く）と法人企業統計の個票データを照合している。それにより法人企業統計の個票データから上場企業を抽出し、抽出されないものを非上場企業とみなしている。日経NEEDSの上場企業リストと法人企業統計の個票データの照合は、大まかには図表10のように、年度・企業名（カタカナ名）・財務データが一定の範囲内で一致しているかを基準として行っている。

法人企業統計の個票データから抽出できた上場企業数は、各年度で日経NEEDSから作成した上場企業リスト（資本金6億円以上）のうちの8割から9割である（図表11）。日経NEEDSの上場企業リストにある全社を法人企業統計の個票データから抽出できていない理由としては、①法人企業統計に回答していない上場企業が存在する可能性、②金融業・保険業についての法人企業統計と日経NEEDSの業種データが完全には一致してはいない可能性、③実際には上場しているが本稿で使った基準では上場企業として抽出できていない可能性が考えられる。

もともと、日経NEEDSの上場リストに対する抽出率は、法人企業統計における全企業（金融業・保険業除く）と資本金10億円以上の企業（金融業・保険業除く）の回答率の間で推移している。日経NEEDSの上場企業リストは資本金6億円以上を基準として作成していることから、仮に上場企業と非上場企業で法人企業統計への回答率に違いがないとすれば、本稿の日経NEEDSの上場リストに対する抽出率はそれなりに妥当な水準であると考えられる。

参考文献

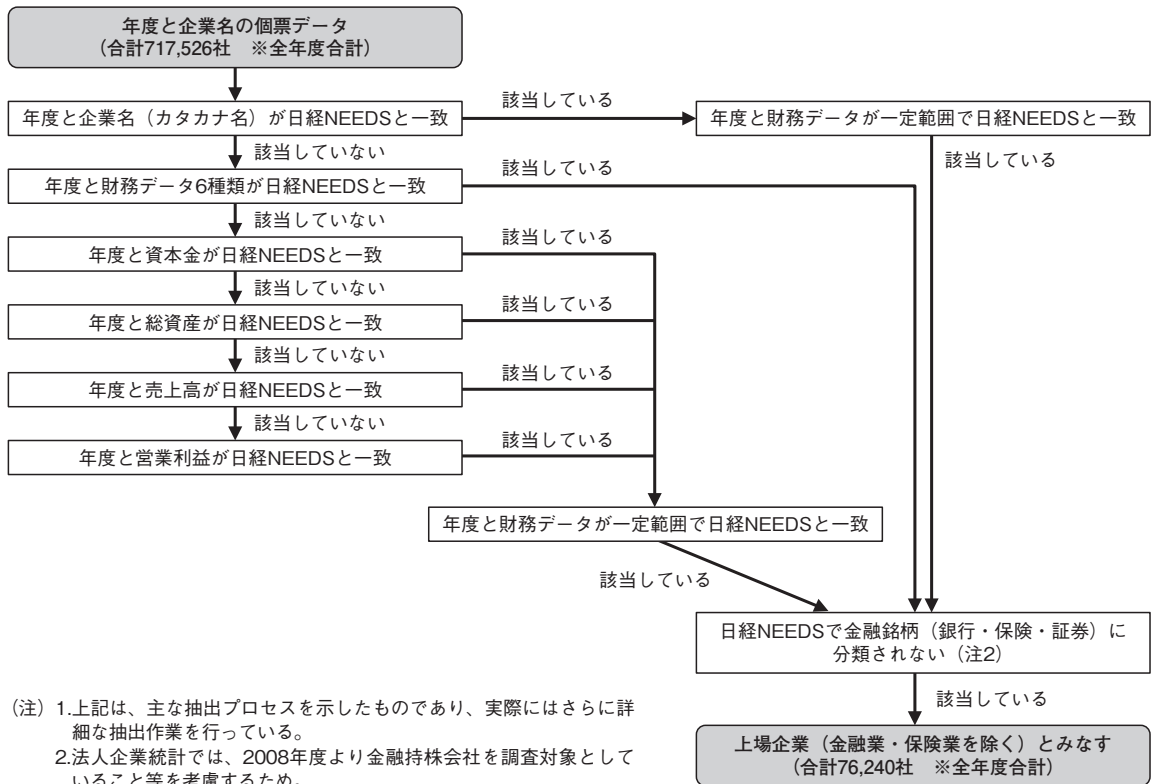
磯部昌吾（2013）「1980-2012年度における日本企業の財務構造の変遷」、『ファイナンス』2013年12月号、財務省
發知敏雄・箱田順哉・大谷隼夫（2006）「持株会社の実務 第4版」、東洋経済新報社

磯部 昌吾（いそべ・しょうご）

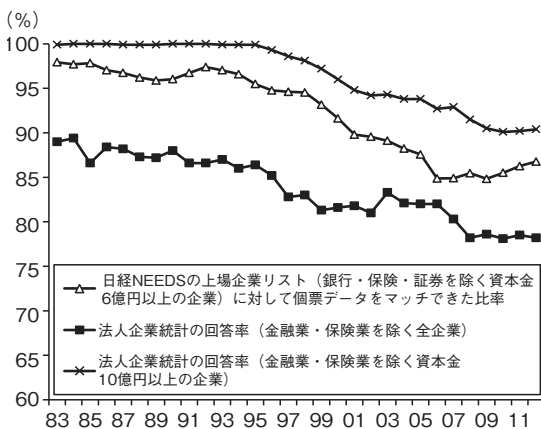
2009年3月一橋大学大学院経済学研究科修了、同年4月野村証券入社、野村資本市場研究所出向。2012年7月から現職

*14) 配分済支店収益を含む数値。

図表10：法人企業統計の個票データから上場企業を抽出する方法



図表11：上場企業リストに対して個票データをマッチさせることができた比率



(出所) 法人企業統計の個票データ、財政金融統計月報、日経NEEDSより作成