

業績予想の修正に関する事例研究 —— 精密機器と鉄鋼業を中心として ——

行 待 三 輪

要 旨

本研究では、上場企業において開示が義務づけられている業績予想において、予測数値と実際数値との間に乖離が存在する場合業績修正報告書を提出している企業について、精密機器と鉄鋼業を対象とした事例検討を行った。

事例検討の結果としては、先行研究で行った小売業の場合天候不順や事業再編などの影響が業績修正の要因として取り上げられるのに対し、為替レートの変動予測の不備や原材料の価格変動の予測不備などが業績修正の要因として考えられることが明らかとなった。

結論としては、限定的ではあるけれども為替レートの変動や原材料の価格変動、もしくは製品需要予測を経営者もしくは経理及び資材管理担当者が的確に行えるかどうか、言い換えれば担当責任者の能力の成否が業績予測の精度に関係するのではないかと考えることが出来る。

キーワード 業績予測開示, 事例検討, 為替レート変動, 原材料価格, 予測精度

1. はじめに

上場企業における業績予想開示としては、東京証券取引所（以下、東証）内の記者クラブで決算発表を行う実務が定着している。そこで配布される定型書式として整理された書類は「決算短信」と呼ばれる。そして、そこで開示される情報の1つとして「次期の業績予想」が挙げられることができる。2010年3月期の調査では、上場企業の約97%が開示を採用していた（吉井, 2012, 3）。

東証有価証券上場規定第405条第1項の規定では、「売上高」、「経常利益」、「純利益」がより投資判断に大きな影響を及ぼすものとして、「次期の業績予想」と「次期の業績実績」に関わる変動率基準と変動幅基準を設けている。これらの基準に抵触した場合（売上高は10%、経常利益、純利益は30%が基準である。）、上場企業が記者クラブ（兜倶楽部）で「次期の業績予想」を修正した資料を配付しなければならない。

本論文では産業経理協会2018年度アンケート調査を基礎として、精密機器と鉄鋼業に焦点をしばり、業績予想修正報告を行った要因についての分析を事例研究という手法から考察することとする。ここで、精密機器と鉄鋼業に業種を絞った理由としては、後述の通り業績予想開示の修正報告書を提出した企業において、精密機器と鉄鋼業に属する企業の割合が比較的大きいことを挙げることが出来る。

本論文の構成は次の通りである。まず第1章では、産業経理協会2018年度アンケート調査の概略について解説を行うこととする。次に第2章では、一般的に提出された業績修正報告書における修

正内容に関しての検証と、業績修正報告書を提出している企業の内訳等の分類を行う。第3章では、本研究での対象とした精密機器、鉄鋼業の定義及び近年の現状について考察する。第4章では、実際に提出された業績修正報告書の開示状況や、実際に開示された内容から何が業績修正の要因となっているのかを検証し、第5章では、結論のまとめと今後の課題について述べることとする。

2. 産業経理協会 2018 年度アンケート調査の概要

産業経理協会 2018 年度アンケート調査では、企業で実際の業績数値が変動率基準と変動幅基準を満たさなかった場合、企業が「次期の業績予想」に業績を近づけようとして何らかのアクション（利益調整行動＝「企業努力」）を起こすのではないかとの問題意識より、企業は「次期の業績予想」と「実際の業績」との関係をどのように捉えているのかという視点からアンケート調査を行った。

具体的な調査内容としては、アンケート調査として「業績予測の変動に対する「企業努力」の調査という形で、14 問の質問に回答する形をとった。事前ヒアリング社数等は以下の通りである。

[事前ヒアリング社数] 3 社

[対象企業] 391 社

[調査票発送日] 2018 年 11 月 9 日

[回答期限日] 2018 年 11 月 30 日

[回答社数] 49 社

[事後ヒアリング企業] 2 社

[回収率] 12.9%

アンケート調査と事後ヒアリング内容からの含意としては、International Financial Reporting Standards（以下：IFRS）導入に伴い、「透明性の高い利益」と「投資家向けの情報提供」のニーズが高まってきた。そこで修正に関するリアクションそのもの（「利益平準化」を行うための利益調整行動）が、「利益操作」の悪印象を受けるため、「ありのままの利益」を計上するという姿勢にも転換してきていることが判明した。上方修正・下方修正に関しても「ありのままの利益」を出したいという企業の姿勢である。下方修正に関しては、減損損失や含み損などの費用損失や含み損などの費用損失は実際に顕在化することで次期以降の負担を軽くする狙いがあると解される（V字回復のイメージを作る、もしくは監査法人からの要請など）。

しかしながら、アンケート調査では具体的に業績予想の修正を行った企業がどのような要因から修正を行ったのかについての具体的な理由についての検討は行っていない。そこで、本論文では具体的に業績修正報告書を提出した企業が、どのような要因で修正を行ったのかについて考察を行うこととする。

3. 業績修正報告書及びその業種別の提出状況についての検証

前述の通り、東証有価証券上場規定第 405 条第 1 項の規定では、「売上高」、「経常利益」、「純利益」がより投資判断に大きな影響を及ぼすものとして、「次期の業績予想」と「次期の業績実績」に関わる変動率基準と変動幅基準を設けている。これらの基準に抵触した場合（売上高は 10%、経常利益、純利益は 30%が基準である。）、上場企業が記者クラブ（兜俱樂部）で「次期の業績予想」を修正した資料を配付しなければならないとされている。実際は「業績修正報告書」を作成の上、各証券取引所に提出することが義務づけられており、これらの報告書は金融庁の EDINET や財務情報に関する各種有料データベースでも閲覧可能な状況となっている。

また、原則としては決算期の「決算短信」公表時に通年の予測業績と実際業績との差異を公表するとともに、差異が生じた理由や配当金額の変更等を記載するケースが最も一般的であるが、実際には各四半期ごとに修正報告書を提出するケース、また企業によっては東証基準に抵触しないレベルの差異が生じている場合であっても業績修正報告書を提出しているケースも存在する。

図表 1 は、2019 年度における東京証券取引所一部上場、2 部上場企業、東証マザーズ、JQS、JQG に上場している企業の業種別内訳と、各業種における修正件数をまとめたものである。なお、海運業と証券・商品先物取引業、保険業、陸運業に関して業績修正報告書の提出を行った企業が存在しなかったこと、また企業総数の把握が難しかったことより図表より外している。また、売上高修正件数とは予想売上高と実際売上高、実績修正件数とは各種利益の予想金額と実際金額の修正報告書の事を指す。

図表1 2019年業種別・売上高予想の修正件数¹⁾

	業種別会社数	売上高予想の修正件数	業績予想修正件数	比率
ガラス・土石製品	50	10	73	13.7%
ゴム製品	18	3	24	12.5%
サービス業	381	63	347	18.2%
その他金融業	31	3	19	15.8%
その他製品	92	6	92	6.5%
パルプ・紙	23	1	26	3.8%
医薬品	48	14	71	19.7%
卸売業	305	26	248	10.5%
化学	196	17	229	7.4%
機械	207	60	292	20.5%
金属製品	80	9	98	9.2%
銀行業	85	1	41	2.4%
建設業	147	25	118	21.2%
鉱業	7	2	15	13.3%
小売業	273	15	285	5.3%
情報・通信業	368	88	357	24.6%
食料品	107	1	89	1.1%
精密機器	11	11	53	20.8%
石油・石炭製品	9	1	15	6.7%
繊維製品	53	4	68	5.9%
鉄鋼	43	7	78	9.0%
電気機器	239	50	295	16.9%
非鉄金属	29	11	48	22.9%
不動産業	111	34	88	38.6%
輸送用機器	91	10	153	6.5%
総計		475		

図表1の業種別の修正報告書開示件数を確認すると、サービス業、卸売業、化学、機械、建設業、小売業、情報・通信業、電気機器、輸送用機器に関して業種企業数と比較して非常に多くの修正報告書が提出されていることが明らかである。また、修正報告書内で売上高に関する修正記載が行われているものを確認し、その比率を計算したものが一番右の数値にあたるが機械、建設業、情報通信業、精密機器、非鉄金属、不動産業の6業種が修正報告件数の20%以上を占めており、修正件数が多いことが明らかである。

修正報告書公表件数についての、業種別の推移は明らかとされたが、では次に業績の修正報告を行うに当たっては、どのような要因が原因とされるのであろうか。次の図表2は、行待他[2021]で行った小売業の事例研究の中で、実際に業績修正報告書に記載されていた内容を外部要因と内部要因に分類し、具体的な理由をまとめたものがある。なお、図表内で末尾に記されている+と-は、修正報告においてプラス要因とされるもの、またマイナス要因とされる要因を指す。

1) 各業種ごとの修正件数については、有限法人あずさ監査法人チーフマネージャー柴崎陽平氏、杏林大学講師末原聡氏による協力の下で、「企業情報データベース eoI」から抽出したデータを集計した。この場を借りて両名に御礼申し上げる。

図表 2 小売業の場合の業績修正要因²⁾

要因別	主な要因	
分類		
外部要因	自然災害	・天候不順による販売減 (-) ・台風による販売減 (-)
	法規制	・消費需要の駆け込み需要 (+, -)
		・消費増税による販売減 (-)
		・海外の法律の整備の遅れ、承認の遅れ (-)
	他社動向	・他社新規参入による販売減 (-)
その他需要動向等 (の読み違い)	・高価格品の販売減、低価格品の販売増 (-) ・インバウンド市場の回復遅れ (-)	
内部要因	戦略・施策などの 効果・進捗状況	・出店の遅れ (-)
		・新規出店の想定以上の進捗 (+)
		・工場の生産停止 (-)
	計画変更	・販売構成の見直し (+) ・計画外のリストラクチャリング (-)

小売業とは、各種製造業もしくは中間に介在する卸売業の企業から商品を購入し、最終消費者へ販売する業種のことと定義される。よって、業績修正要因としては他社新規参入による予想外の馬場威厳や消費増税による販売減、また天候不順による販売減少などの外部要因、または昨年からの新型コロナウイルス感染拡大は典型的な例であるが、コロナ感染による工業の生産停止や、新規出店の遅れ、主要店舗の閉鎖に伴う事業再編などの内部要因を挙げることが出来る。

ただし、図表 1 を確認すると小売業以外にも機械、精密機器、非鉄金属や情報・通信業などの業種でも業績修正報告書が提出されている。そこで本論文では、行待他 [2021] で扱った小売業の要因を展開させる形で、精密機器と鉄鋼業に焦点を当て企業の業績要因にはどのようなものが含まれるのかを考察していくこととしたい。

4. 精密機器及び鉄鋼業の定義と各業界の現状

本論文が目的とする業績修正報告書提出の要因及び事例検討を行う前段階として、本論文で対象とした精密機器及び鉄鋼業の定義及び日本での業界の現状について検証を行うこととする。

4.1. 精密業界の定義および日本企業の現状

日本の企業分類においてまず「精密機器」とは、「証券コード協議会」が定める業種区分に基づき、「精密機器」に分類される企業のことを指す。具体的には、測定機器、光学機器、電子機器、医療用機器、眼鏡、時計など、高い精度が要求される機器を生産する工業のことを指す。

日本標準産業分類においては、眼鏡製造業、時計・同部分品製造業は「その他の製造業」に、他

2) 図表 2 の修正要因に関しては、行待他 [2021] で行った小売業の場合の業績修正要因を引用したものであり、前述の柴崎氏が実際の業績修正報告書を確認して作成したものである。この場を借りて御礼申し上げる。

の関連製造業は「業務用機械器具製造業」に分類されている（2007年の改定以前は「精密機器器具製造業」という項目の下に、計量器・測定器・分析機器・試験機製造業、測量機械器具製造業、医療用機械器具・医療用品製造業、理化学機械器具製造業、光学機械器具・レンズ製造業、眼鏡製造業、時計・同部分品製造業が分類されていたが、機械器具の生産構造の変化に適合させるため再編された）。

精密機器業界の企業活動としては大きく分けて、メーカーから一般消費者への販売（B to C）と各研究機関・企業などへの販売（B to B）の2種類が存在する。例えば、キャノン、リコー、ニコンなどの企業はB to CとB to Bのどちらにも関連する製品を製造している企業であり、精密機器のBtoC製品として代表的なのがカメラや時計となる。

近年、カメラや時計などを主軸としていたメーカーは、景気の低迷やスマートフォンの普及とカメラ機能の向上などが大きく影響し、業績が下降気味である。それに対して、計測・医療機器メーカーは、高齢化の進行や医療技術の発展・ニーズの増加などを背景に業績を伸ばしている。実際、日本の医療機器市場の規模は2016年には約2.9兆円にのぼり、過去最大の市場規模となっている。このため、今まで培った独自の技術を活かして医療・ヘルスケア分野に参入する精密機器メーカーが増加傾向にある。

現在好調な医療機器分野においても、国内外の需要が増加する中、日本企業の国際競争力はまだまだ低い状況にある。製造業は今後、「モノを提供」することからモノを中心とした「サービス・機能を提供」する形態に変化していくことが予想されるために、独自の技術を活かすだけでなく、新たな分野へいかに参入し付加価値の高い商品パッケージを開発・製造するのか、そして国際競争力をつけていくのかは、今後の課題の1つといえる。また、もう1つの課題としてはレンズや医療機器、また半導体などの高度な技術を必要とする事業において、従業員の技術伝承が行われているのかも挙げる事が出来る。

4.2. 鉄鋼業の定義及び日本での企業の現状

鉄鋼業とは、製造業の1つであり粗鉄などを生産する事業のことを指す。狭義には鉄鋼そのものの生産分野を、広義にはその加工分野をも含むが、通常前者をさし、おもな工業国の基幹産業となっている。

近代鉄鋼業は、技術的にいえば「間接製鉄法」の技術体系といわれ、その生産工程は(1)製鉄工程、(2)製鋼工程、(3)圧延工程の三つからなっている。鉄鋼業を構成している企業の形態はこの3生産工程との関係から、(1)高炉メーカー（前述の3工程をもち、高炉銑→転炉・電気炉鋼→圧延鋼材の順序で鉄鋼の大規模一貫生産を行っている。銑鋼一貫企業ともいう）、(2)平・電炉メーカー（3工程のうち、製鋼、圧延工程をもち、銑鉄・屑（くず）鉄を原料として鋼材を生産）、(3)単圧メーカー（圧延工程のみをもち、鋼・半成品を購入して鋼材を生産）、(4)単独高炉メーカー（製鉄工程のみをもち、高炉で銑鉄を生産）、(5)伸鉄メーカー（おもに製鉄所から出る屑鉄を購入しその再圧延を

行う)の五つに分かれる。

高炉メーカーと電炉メーカーのうち、いくつかのメーカーは普通鋼と特殊鋼の両者を生産しているが、特殊鋼のみを生産している企業を特殊鋼専門メーカーとよぶ場合がある。

主要工業国の鉄鋼業では前記の企業のうち、少数の大規模高炉メーカーが鉄鋼生産の大部分を占め、残りを平・電炉メーカーなどの諸企業が生産している。いかえらば、鉄鋼業は大規模高炉メーカーの生産集中度の高い典型的な寡占産業である。日本鉄鋼業の場合には、新日本製鉄、JFEスチール、住友金属工業、神戸製鋼所の高炉4社が全生産量の65%弱を占め、また、おもな平・電炉メーカー、単圧メーカー、特殊鋼メーカーもこれら4社の系列下にあり、系列企業をも含めた4社の生産集中度はきわめて高い。現在、新日本製鉄は生産量では世界最大級の鉄鋼メーカーであるが、他の3社も生産量、資産保有量においていずれも世界的大企業である。

5. 精密業界及び鉄鋼業における業績修正報告書の開示状況と修正要因の考察

前章では、日本における精密業界および鉄鋼業の定義と各業界の現状について簡略ではあるが考察を行った。そこで、本章ではこの2つの業界における業績修正報告書の開示状況及び報告書に記載されている修正要因についての考察を行うこととする。

具体的な分析手法としては、本学図書館で契約されている「企業情報データベース eol」を用いて、各業種において実際に提出されている業績修正項報告書の確認を行った。対象は全上場企業において「精密機器」及び「鉄鋼業」に分類される企業であり、大手監査法人4社の監査を受けている企業であり、抽出企業は「精密機器」で31社、「鉄鋼」で65社である。

対象期間については、研究期間等の制約もあったために2015年1月1日から2020年12月31日までに公表された業績修正報告書を対象とした。報告書「精密機器」では、企業30社で222件の報告書提出が確認され、「鉄鋼」では企業33社で422件の提出が確認された。

業績修正報告書の精査については、実際に書類を確認すると東証基準である売上高10%、各種利益30%以上の増減がない場合においても企業の判断で業績修正報告書を提出している企業が比較的多く見られた。また、通期決算期における業績修正のみでなく、第1四半期、第2四半期、第3四半期など期間の途中で下方修正および上方修正を行っている企業も存在した。そこで、本論文では東証基準に基づいて予想業績と実際業績が乖離しており、通期決算期の報告書を対象とする形で検証を行うこととする。

「企業情報データベース eol」より、2015年1月1日より2020年12月31日までの間に、「精密機器」および「鉄鋼業」で業績修正報告書を提出した企業及び提出年度は次の図表3、図表4のとおりである。なお、実際に業績修正報告書を確認した場合東証基準に抵触していない場合でも自発的に報告書を提出している企業も多く見受けられた。そこで、東証基準に抵触しており、上方修正を行った年度については+、下方修正を行った年度については-を付している。

図表3 「精密機器」において業績修正報告書を提出した企業一覧

企業名	通期年度での修正報告書を提出した年度
(株) テルモ	2016年、2017年 (+)、2018年 (+)、2021年
クリエートメディック	2017年 (+) 2020年
日機装 (株)	2015年 (-)、2017年 (+)、2020年
島津製作所	2020年 (+)
(株) JMS	2015年 (-)、2016年 (+)、2017年 (+)、2019年 (+)、2020年 (-)
長野計器 (株)	2015年 (-)、2017年 (+)、2018年 (+)、2020年 (-)
(株) ナカニシ	2015年 (+)、2020年 (+)
(株) ブイ・テクノロジー	2015年、2016年 (+)、2017年 (+)、2018年 (+)、2020年 (-)
東京計器 (株)	2015年 (+)、2016年 (-)
国際計測器 (株)	2015年 (+)、2017年 (-)、2018年 (+)、2019年 (-)、2020年 (+)
愛知時計電機 (株)	2015年 (-)、2016年、2017年、2020年 (+)
(株) 東京精密	2015年、2016年、2017年、2018年
マニー (株)	2020年 (-)
ニコン (株)	2015年 (-)、2016年、2020年 (-)
(株) トプコン	2016年 (-)
オリンパス (株)	2019年 (-)
理研什器 (株)	2018年 (+)、2019年、2020年
HOYA(株)	2015年 (-)、2016年 (+)、2018年 (+)、2019年 (-)
(株) シード	2015年 (-)、2017年、2019年 (-)
ノーリツ鋼機 (株)	2015年 (+)、2016年 (-)、2019年 (-)
(株) エーアンドディ	2015年 (-)、2016年 (-)、2017年 (-)、2018年 (-)、2019年 (-)、2020年
朝日インテック (株)	2020年 (-)
IMV(株)	2015年 (-)、2016年 (-)、2019年 (-)、2020年 (-)
(株) ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング	2016年 (-)、2017年 (+)、2018年、2019年 (-)、2020年 (-)
大研医器 (株)	2016年、2018年、2019年、2020年
CYBERDYNE(株)	2015年 (-)、2016年 (-)
(株) メニコン	2017年 (+)、2019年 (+)
(株) シンシア	2019年 (-)、2020年 (+)
(株) 松風	2015年 (-)、2019年、2020年 (-)
セイコー・ホールディングス (株)	2017年 (+)、2020年 (-)

図表4 「鉄鋼業」において業績修正報告書を提出した企業一覧

企業名	通期年度での修正報告書を提出した年度
日本製鉄（株）	2015年（-）、2016年（-）、2017年（+）、2018年（-）、2020年（-）
神戸製鋼所（株）	2015年（+）、2016年（-）、2017年（-）、2018年（+）、2019年（+）、2020年
中山製鉄所（株）	2017年（+）、2020年（-）
合同製鐵（株）	2015年（-）、2016年（-）、2019年、2020年
JFEホールディングス	2015年（-）、2016年（+）、2017年（+）、2018年、2019年（-）、2020年
東京製鐵（株）	2016年（+）、2017年（+）、2020年（+）
共英製鋼（株）	2015年、2016年、2018年（+）、2019年（+）、2020年
大和工機（株）	2019年（-）、2020年（+）
東京製鋼（株）	2016年、2017年（-）、2018年（+）、2019年（+）
大阪製鐵（株）	2016年（+）、2019年、2020年（+）
淀川製鋼所（株）	2016年（-）、2018年、2019年（+）、2020年
高砂鉄工（株）	2016年、2017年（+）、2019年（-）、2020年
中部鋼鉄（株）	2015年、2016年（+）、2017年
丸一鋼管（株）	2015年、2016年（+）、2017年、2018年、2020年
モリ工業（株）	2015年、2016年、2017年（+）、2020年
大同特殊鋼（株）	2016年（+）、2017年、2018年、2019年、2020年
日本高周波工業（株）	2016年（+）、2018年（-）、2019年、2020年（-）
山陽特殊製鋼（株）	2016年、2017年、2020年
愛知製鋼（株）	2016年（+）、2017年、2019年（+）、2020年（+）
東北特殊鋼（株）	2015年（+）、2016年（-）、2017年（-）、2018年、2020年
日立金属（株）	2015年（-）、2016年（-）、2017年（-）、2018年（-）、2019年（-）、2020年（-）
大太平洋金属（株）	2015年、2016年、2018年（+）、2019年（+）、2020年（+）
新報国マテリアル（株）	2015年（+）、2017年、2020年（-）
新日本重工（株）	2015年（-）、2017年（-）、2019年（-）、2020年
日本鑄造（株）	2015年（-）、2018年（-）、2019年（-）、2020年（-）
日本鑄鉄管（株）	2015年（-）、2016年（+）、2017年（+）、2018年（+）、2019年、2020年（+）
三菱製鋼（株）	2018年（-）、2019年（-）、2020年
（株）メタルアート	2015年（-）、2016年（+）、2017年（+）、2020年
日垂鋼業	2015年、2019年（-）、2020年
神鋼（株）	2017年（-）、2018年（+）、2019年（+）、2020年
パウダーテック（株）	2016年、2020年
（株）サンユウ	2016年、2018年、2019年（+）、2020年
新家工業（株）	2015年（-）、2016年（+）、2017年（-）、2018年（+）、2019年（-）

図表3と図表4を見る限り、「精密機器」および「鉄鋼業」でも業績修正報告書を提出している企業は対象年度のみでも非常に偏りが有り、かつ各年度で報告書を提出していることが明らかである。

では次に、業績修正報告書を提出している企業について業績修正の具体的な理由はいかなる理由であろうか。そこで、分析方法としては対象年度全てで業績修正報告書を提出しており、かつそのいずれも東証基準に抵触している企業を選択して、修正理由について精査を行うこととした。「精密機器」において、対象となる企業は国際計測器、JMS、HOYAの3社であり、鉄鋼業では神戸製鋼所、新家工業の2社を挙げることが出来る。

5.1 「精密機器」における対象企業の事例検討

5.1.1 国際計測器（株）のケース

国際計測器株式会社は、1969年6月に創業され、東京証券取引所JASDAQ上場企業である。主力事業は、自動車やタイヤ業界向けの各種試験及び計測装置の製造販売を行っている。

国際計測器株式会社の平成27年5月15日付けで提出された「個別業績の前期実績との差異に関するお知らせ」を確認すると、売上高は36.5%の増益、当期純利益は52.6%もの増加率となっており、その理由としては以下の記述がなされている。

「売上高につきましては、中国の中堅タイヤメーカーへの生産ライン用タイヤ関連試験機の出荷が堅調に推移したことや、当社グループの海外取引における主たる決済通貨である米ドルの為替相場が円安ドル高に推移したため、前期と比較して大幅に増加しております。利益面につきましては、増収による影響や円安効果により海外向けのタイヤ関連試験機の原価率が改善し、輸出増に伴う運賃等の増加を吸収したことにより前期と比較して大幅に増加いたしました。」

また、平成29年5月15日の修正報告書では前年と打って変わり売上高は21.6%ものマイナス、当期純利益は32.8%ものマイナスとなっており、その理由としては以下の記述がなされている。

「売上高につきましては、受注の減少によりアジア及び国内向け生産ライン用タイヤ関連試験機などのバラシングマシンの出荷・検収が減少しました。利益面につきましては、減収による売上総利益の減少の影響を補えなかったことや子会社からの受取配当金が減少したことにより減益となりました。」

国際計測器株式会社が主力事業とする自動車やタイヤ業界向けの各種試験及び計測装置の製造販売については海外メーカーとの激しい価格競争にさらされており、価格設定や販売数量の予測に誤差が生じることにより予測業績に重大な影響を及ぼすと考えられる。また、連結売上高に占める海外売上高は69.3%（2021年3月期）を占め、そのほとんどは米ドル建ての取引となっているために、為替相場の変動を受けやすく為替レート変動の動向予測を誤れば売上高及び各種利益の減益を招く恐れが充分にあると考えることは十分に可能である。

5.1.2. (株) JMS の事例

株式会社ジェイ・エム・エスは 1965 年 6 月に創業され、東京証券取引所一部上場企業である。主な事業は医療機器、医薬品の製造・販売及び輸出と輸入であり、輸液ポンプや透析装置などの製造販売を行っている。

平成 27 年 5 月 8 日に公表された「通期連結業績予想と実績値との差異に関するお知らせ」では、経常利益が 53.3%、当期純利益が 69.1%の減少となっており、その理由としては次の記載が行われている。

「売上高については、円安による為替換算の影響も加わり、前回発表予想を 4 億 1 百万円 (0.7%) 上回ったものの、利益については、消費増税前の駆け込み需要の反動の影響を解消できなかったことに加え、営業外費用における為替差損の発生により、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれにおいても、予想を下回ることとなりました。」

また、平成 29 年 5 月 12 日に公表された「通期連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ」では、売上高は 0.8%の減少であるが、経常利益、当期純利益はそれぞれ 21.0%、31.4%の増加を示しており、その理由については下記の記載が行われている。

「売上高については、国内において輸液セットの販売が低調であったため、前回発表予想を 4 億 25 百万円 (0.8%) 下回りました。一方、利益については、収益率の上昇や営業外費用における為替差損の減少に加え、税金費用の低下により、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益のいずれにおいても、予想を上回ることとなりました」

株式会社ジェイ・エム・エスにおいても扱っている医療機器に関しては海外の先進国の医療費抑制や他社メーカーとの競争の激化により非常に激しい価格競争にさらされていること、また海外を拠点とする子会社があるために連結財務諸表を作成するに当たり円換算することや海外売上高に伴う為替レート変動のリスクがあるために、この点をうまく損益に吸収できるか否かが業績予測を適切に行うカギといえるのではないかと考えられる。

5.1.3. HOYA 株式会社

HOYA 株式会社は、1941 年 11 月に創立された東京証券取引所一部上場企業である。1941 年に光学レンズメーカーとして創業し、高度な先端技術を軸に「ライフケア」と「情報・通信」の 2 つの事業領域において、メガネやコンタクトレンズ、医療用内視鏡、白内障用眼内レンズ、さらには半導体やデジタル機器産業を支える精密機器、デバイスなどを多角的に展開している。

HOYA 株式会社の場合、前述の 2 者と異なり IFRS を採用しているが、例えば平成 27 年 5 月 12 日

に公表された「平成27年3月期個別業績の差異に関するお知らせ」では、経常利益が37.1%、当期純利益が24.7%減少しており、その理由として以下の記載がなされている。

「①売上高の減少：平成25年10月1日付、会社分割により当社のセラミクス製インプラント事業の分割会社への承継、消費税増税前の駆込需要（前事業年度）の反動減、その他、事業再編に基づく取引形態の変更による当社売上高の減少。②経常利益の減少：関係会社受取配当金の減少及び為替差益の減少。」

さらに、2019年5月7日に公表された「2019年3月期 個別業績の差異に関するお知らせ」では、経常利益が45.5%の減少、当期純利益が50.5%の減少となっており、その理由として以下の記載がなされている。

「当事業年度の個別業績においては、主に半導体用マスクブランクスが好調に推移したことにより営業利益が増加しましたが、関係会社からの受取配当金が減少したことで、経常利益と当期純利益が前事業年度より減少しました。」

HOYA株式会社の場合、ソフトコンタクトレンズの製造販売を行っているが、他社との厳しい競争にさらされている。しかしその反面、半導体デバイスを製造するに当り最も期間的な部品の1つである電子回路の確認チェックを行うに当り使用される半導体用マスクブランクスは好調に推移している。しかし、海外売上高に伴い円建ての取引が難しいことより為替変動リスクにさらされており、ここでも為替レートの管理の巧拙が業績予測の精度を高めるためのカギになると考えられる。

5.2. 「鉄鋼業」における対象企業の事例検討

次に、「鉄鋼業」において業績修正報告書提出の頻度が多い企業をとりあげ、その理由を検証することとする。個々で対象となる企業は、神戸製鋼所と新家工業の2社である。

5.2.1. 神戸製鋼所の事例検討

株式会社神戸製鋼所は、1905年9月に創立され東京証券一部上場企業である。主な事業内容は、鉄鋼アルミ、素形材（アルミニウム、銅）の製造販売、建設機械等の製造販売などを行っている。

平成27年9月28日に提出された「連結業績予想の修正及び個別業績予想に関するお知らせ」を確認すると、経常利益は31.6%、親会社に帰属する当期純利益は58.3%の減少となっており、その理由としては以下の記載がなされている。

「当第2四半期連結累計期間の業績予想については、前回（平成27年7月28日）との比較において、景気減速の影響が大きい中国を中心に油圧ショベルの需要が想定を下回ることや、当社加古川製鉄所における一過性の生産トラブルによる生産量の減少、及びそれに伴う保全費などのコスト増加が見込まれることなどから、業績予想を下方修正しております。通期の連結業績予想についても、上記のような状況に加え、主に海外関係会社の業績悪化が見込まれることや、鋼材生産の安定操業に向けて保全費を積み増していること、さらには、アルミ・銅事業部門において地金価格の下落に伴い在庫評価影響が悪化することが見込まれることなどから、前回の業績予想を下方修正しております。なお、親会社株主に帰属する四半期ならびに当期純利益については、主に中国建設機械事業の関連会社の業績不振に伴う評価損失等を見込んでおります。」

「通期の個別業績予想については、前期と比較して、鉄鋼事業部門及びアルミ・銅事業部門において、主原料・地金価格の下落に伴い在庫評価影響が悪化することや、機械事業部門において、競合環境の激化により採算が低下することなどから、売上高、経常利益ともに減少する見込みです。また、前期の繰延税金資産積み増しの影響がなくなることなどから、当期純利益も減少する見込みです。」

また、2019年5月9日に公表された「業績予想と実績との差異に関するお知らせ」では、経常利益が37.5%の増加となっており、その理由としては以下の記載がなされている。

「売上高は前回（2019年2月5日）公表した業績予想並となったものの、各事業において発生を見込んでいたコストが顕在化しなかったことや、2017年10月に公表いたしました当社グループにおける品質不適切行為※に関わるお客様への補償費用等の計上区分を特別損失に変更したことなどから、営業利益及び経常利益が改善しました。一方で、足下の収益性低下に伴い当社のチタン鍛造品用製造資産や、産業機械事業におけるスウェーデン子会社に係るのれんなどについて減損損失を特別損失に計上したことなどから、親会社株主に帰属する当期純利益は小幅な改善となりました。

※公的規格又は顧客仕様を満たさない製品等（不適合製品）につき、検査結果の改ざん又はねつ造等を行なうことにより、これらを満たすものとしてお客様に出荷又は提供する行為」

株式会社神戸製鋼所の場合においては、「精密機器」にみられる海外売上高に関しての為替レート変動の問題のみならず鉄鋼やアルミなど素材を製造するに当り鉄鉱石や原石を購入するに当りその原材料価格の変動も業績変動の原因となり得ることを見る事が出来る。よって、原材料価格の管理の適切かは業績予測を行う上での重要なカギとなるのではないかと考える事が出来る。

5.2.2. 新家工業株式会社の事例検討

新家工業株式会社は、1903年6月に創業され東証一部上場企業である。主な事業内容は、普通鋼鋼管、ステンレス鋼鋼管、異形鋼管、各種型鋼、OA機器用精密部品、福祉機器、自転車用リムの製

造、販売である。

平成28年4月28日に公表された「業績予想の修正に関するお知らせ」では経常利益が36.4%増加しているものの当期純利益は22.2%減少しており、その理由として以下の記載がなされている。

「平成28年3月期通期（連結・個別）の業績予想につきましては、需給環境は依然として低調に推移していますが、ステンレス製品につきましては、原材料であるニッケル価格が値下がり傾向にあるものの、各メーカーの市況価格維持も有り、一定の収益確保することが出来ました。なお、海外連結子会社において、不採算が続いていた鉄リムの生産を廃止し、これに伴う損失を事業構造改善費用として198百万円を特別損失に計上しています。このような状況を踏まえ、前回公表の平成28年3月通期（連結・個別）業績予想を修正いたします。」

新家工業株式会社においても、他の自邸検討企業と同様に原材料等かかる為替リスクの変動および原材料そのものの価格変動リスクが企業業績に大きな影響を与えていることが見て取れる。つまり、これらのリスクをどのようにコントロールするかが的確な業績予測のカギとなるのではないかと考えることは可能である。

以上、本研究では企業の業績予測修正の要因について「精密機器」と「鉄鋼業」を中心に対象年度で業績修正報告書の提出頻度の高い企業を事例に検証を行った。検証結果から明らかとなることは、小売業の業績修正報告書とは異なり原材料価格の高騰や低迷、また海外売上高や原材料輸入に関して外貨建て取引を行う必要があるために、為替レートの変動が企業業績の予測について大きな影響を及ぼすことである。

日本の場合、実務上は外貨建て取引を行った場合でも為替予約を併用することで為替レートを固定化することにより為替差損益の発生を抑える等の対策は行っているがそれでも100%為替リスクをカバーすることは不可能である。

企業業績予測情報と実際の財務情報との乖離を防ぐに当り、今回非常に限定的であるが分析より明らかになったことは、為替レートの将来の変動及び原材料の価格管理を経営者もしくは資材管理担当、経理担当者が的確に行うことが出来るか否かが予測業績と実際業績との乖離を防ぐ最も適切な方策ではないかということである。

6. まとめ

本論文では、企業の業績予測修正の要因について「小売業」で行った事例検討に基づき「精密機器」と「鉄鋼業」を中心として検証を行った。検証より明らかとなったことは、限定的ではあるけれども為替レートの変動もしくは原材料の価格管理を的確に行うことが出来るかどうか業績の乖離を

防ぐ大きな対策となり得るのではないかと言うことである。

本論文にはいくつかの課題が存在する。まず1つめは、2020年12月31日までを調査対象としたが新型コロナウイルス感染拡大の影響は分析より捨象したことである。新型コロナウイルス感染拡大により海外工場などの閉鎖に追い込まれた場合、サプライチェーンマネジメントの不備により業績に大きな影響を及ぼす可能性は十分に考えられる。しかしながら、本論文はあくまでも「精密機器」と「鉄鋼業」における業績予測乖離の原因を「一般論的」に検証することを目的としたため、特例である新型コロナウイルス感染拡大の影響は捨象した。

また、「鉄鋼業」に関しては図表1でも明らかなおり必ずしも業績修正報告書の件数が他の業種に比して多いとはいえない。本来であれば、もっと件数の多い業種を取り上げて事例検証を行うべきであるが、しかし今回の検証で得られた結論は、例えば「非鉄金属」「機械」などの業種でも同様の事が検証可能ではないかと考えられる。

他にも、「建設業」「情報・通信業」、「サービス業」でなぜ業績の乖離が生じるのかは非常に興味深い分野ではあるが、この論点に関しては別稿に譲ることとしたい。

[参考文献]

公益財団法人日本証券経済取引所, 2011, 「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究報告書」(2011年7月29日)。

奈良沙織・野間幹晴, 「ディスクロージャー優良企業における経営者予想—予想誤差と業績修正行動を中心に—」, 『現代ディスクロージャー研究』, No.11 (2011年5月)。

行待三輪・蔦飛鴻・末原聡, 2019, 「業績予想の変動に対する「企業努力」(産業経理協会2018年度アンケート調査) —利益予想値を達成させるための利益平準化—」, 『産業経理』第79巻第2号, 186-205。

吉井一洋 [2012], 「東証, 業績予想開示を柔軟化(概要編)」(Legal and Tax Report), 大和総研, 2012年3月28日。

行待三輪・吉岡正道・柴崎陽平・末原聡 [2021], 「業績予想の修正に関する事例研究—小売業を中心として—」, 京都産業大学経営学部ディスカッションペーパーシリーズ No.2021-08

国際計測器株式会社 HP <http://www.kokusaikk.co.jp/> (2021年12月26日閲覧)

株式会社ジェイ・エム・エス HP <https://www.jms.cc/> (2021年12月26日閲覧)

HOYA 株式会社 HP <https://www.kobelco.co.jp/> (2021年12月26日閲覧)

株式会社神戸製鋼所 HP <https://www.kobelco.co.jp/> (2021年12月26日閲覧)

新家工業株式会社 HP <https://www.araya-kk.co.jp/> (2021年12月26日閲覧)

Case study on the revisions of earnings forecast in the precision equipment and steel industries

Miwa YUKIMACHI

ABSTRACT

If there are discrepancies between the forecasted figures and the actual figures in the earnings forecasts disclosed by listed companies, they are required to report revisions to their earnings forecasts. This study examines the case of precision equipment and steel industry companies that are targeted to submit reports of earnings revisions.

In previous research on the retail industry, unseasonable weather and business restructuring have been identified as factors that influence earnings forecast revision. By contrast, the forecast of fluctuations in exchange rates and that of fluctuations in raw material prices are considered in the current study as factors that affect earnings forecast revisions in the precision equipment and steel industries.

Results indicate that deficiencies and other factors could be considered as factors for the revision of business results forecast. The bottom line is whether managers or accounting and materials management staff can accurately predict fluctuations in exchange rates and raw material prices or forecast product demands. In other words, earnings forecast revisions partly depend on the success or failure of the person in charge and may be related to the accuracy of the performance forecast.

Keywords Performance forecast disclosure, case study, exchange rate fluctuations, raw material prices, forecast accuracy