

資料

業績予想の修正に関する事例研究 —— 非鉄金属を中心として ——

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、非鉄金属を対象に事例検討を行った。

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、あるいは海外子会社の減損（設備投資の遅れ、業績悪化や鉱山の予測不備など）が主な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あるものの、非鉄金属業そのものが現在の経済情勢やニーズを反映する形で予想を上回る形で業績を生み出していることが明らかとなる反面、主要な鉱石や製品輸出国である中国の景気や需給減少と連動する形で業績減少や、海外子会社が所有している鉱山の操業稼働の遅れなどによる巨額減損により業績減少が生じている実態も明らかとなった。

キーワード ケーススタディ、非鉄金属、為替レート、原材料価格の変動

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、非鉄金属に焦点をしぼり、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より考察する。ここで、非鉄金属に業種を絞った理由としては、業績予想開示の修正報告書を提出した企業において、非鉄金属業の割合が鉄鋼業や精密機器業と同様に高いことをあげることができる。

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非鉄金属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¹⁾。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。

1) 調査を行った当時は、証券取引所は本文での分類であったが、2022 年 4 月 4 日よりプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の 3 分類に変更となっている。

図表1 2019年業種別・売上高予想の修正件数²⁾

	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。

2) 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³⁾

	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販売減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 [2022] で扱った小売業の要因を展開させる形で、非鉄金属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. 非鉄金属業の定義と現状

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非鉄金属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. 非鉄金属業の定義および日本企業の現状

非鉄金属とは、正式には「非鉄金属製造業」の名称と定義される。証券取引所業種コードにおいては、大分類で製造業に区分され、中分類で「非鉄金属」に分類されている。非鉄金属とは鉄を主成分とした合金つまり鋼以外の金属のことを指し、アルミニウムやマグネシウムなどの軽金属、銅やスズなどのベースメタル、そしてニッケルやクロムなどのレアメタルやレアアース、貴金属や放射

3) 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。

性金属に分類される。

非鉄金属工業とは、一般的に鉄以外の全ての金属を生産・加工する工業の総称を指す。鉄を初めとして金属の生産においては製造業と異なり、鉱山を探索し、開発するというプロセスが存在する。鉱山の探索については様々な探索技術が存在するが仮に鉱山が発見されたとしても、どの程度の資源が存在するのかを確認し、開発の末に鉱石を発掘するに当たっては陸上輸送、港湾整備等多くの資金が必要とされ、また非常にリスク（多額の資金投下を必要とする、また開発に当たっては危険を伴うなど）の高い産業とされている。そのことから、海外資源の発掘に当たっては複数社での協業作業になることが一般的である。

基本的には海外も含め金属生産や加工は鉄鋼が圧倒的な地位を占めるため、鉄鋼以外の金属を総称する形で「非鉄金属」と呼称する。非鉄金属に限ると日本の場合、江戸時代より銅生産や加工が圧倒的だったもののその後アルミニウムの生産加工も増加した。また、近年は半導体やカラーテレビのブラウン管などに用いられるレアアースの加工のために、使用済みの携帯電話等の金属からレアメタルを含めレアアースを回収する活動も非鉄金属業の活動内容の1つとして挙げる事が出来る。

日本においては、戦前より金属製造、加工については鉄鋼が圧倒的な割合を占めているが、銅鉱山の開発及び銅製造や可能については江戸時代より行われていた。また戦後はアルミニウムの製造加工業も大きな割合を占めるようになってきている。ただし、金属製造加工の根底となる鉄鉱石及び金属鉱石を有する鉱山は海外に存在するため、基本的に原料となる鉱石は海外より輸入することが一般的であることが大きな特徴である。日本の輸出市場における非鉄金属の割合は2020年になり、自動車や半導体等電子部品と並ぶ形でトップ10に入るほどの成長を遂げている。

5. 非鉄金属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、日本における非鉄金属業の定義と日本での現状について簡略ではあるが考察を行った。そこで、本章では非鉄金属業で実際に公表された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「非鉄金属」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「非鉄金属」で26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。結果としては、「非鉄金属」に属する企業26社中全社において対象期間にわたり307件の業績報告書の公表を確認することが出来た。

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 eo」より、2015年1月1日より2020年12月31日までの間に、「非鉄金属」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 「非鉄金属製造業」において業績修正報告書を提出した企業一覧

	企業名	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
5702	大紀アルミニウム工業所(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	×	×	×
5703	日本軽金属ホールディングス	抵触なし	×	抵触なし	×	×	抵触あり(-)
5704	(株)JMC	×	×	抵触なし	抵触有り(+)	抵触なし	提出(未定)
5706	三井金属鉱業(株)	抵触有り(-)	抵触有り(-)	抵触有り(+)	抵触有り(-)	抵触有り(-)	抵触有り(-)
5707	東邦亜鉛(株)	抵触なし(個別は-)	抵触なし(個別は)	抵触有り(+)	抵触有り(+)	抵触有り(-)	抵触なし
5711	三菱マテリアル(株)	×	×	×	×	抵触有り(-)	抵触なし
5713	住友金属鉱山(株)	×	抵触有り(-)	抵触有り(-)	×	×	×
5714	DOWAホールディングス(株)	×	抵触なし	抵触有り(+)	×	抵触なし	抵触なし
5715	古河機械金属(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触有り(+)
5724	アサカ理研(株)	抵触有り(+)	抵触有り(+)	抵触有り(+)	×	抵触有り(+)	抵触なし(未定)
5726	大阪電子タニウムテクノロジーズ(株)	抵触有り(+)	抵触なし	抵触有り(+)	×	抵触有り(+)	抵触有り(-)
5727	東邦チタニウム(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし
5729	日本精鉱(株)	抵触有り(+)	抵触有り(-)	抵触有り(+)	抵触なし	抵触なし	抵触有り(-)
5741	UACJ(株)	×	抵触有り(-)	抵触なし	×	抵触有り(-)	抵触有り(-)
5742	エヌアイシ・オートテック(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	×	抵触有り(-)
5801	古河電気工業(株)	×	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触有り(-)
5802	住友電気工業(株)	×	×	×	×	×	抵触なし
5803	フジクラ(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触有り(-)	抵触有り(-)
5805	昭和電線ホールディングス(株)	抵触有り(-)	抵触あり(+)	抵触有り(+)	抵触有り(+)	×	抵触なし
5807	東京特殊電線(株)	×	×	抵触有り(+)	×	×	抵触有り(-)
5809	タツタ電線(株)	×	×	×	抵触なし	×	抵触有り(-)
5816	オーナンパ(株)	抵触なし	抵触有り(-)	抵触有り(+)	抵触有り(-)	×	抵触なし(未定)
5819	カナレ電気(株)	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし	抵触なし(未定)
5851	リョービ(株)	×	抵触有り(+)	抵触有り(個別+)		抵触なし(決算日)	抵触なし(未定)
5852	アールスティ(株)	抵触有り(+)	抵触あり(+)	抵触有り(+)	抵触なし	抵触有り(-)	抵触有り(-)
5857	アサヒホールディングス(株)	×	抵触なし	抵触有り(-)	抵触なし	抵触なし	抵触なし

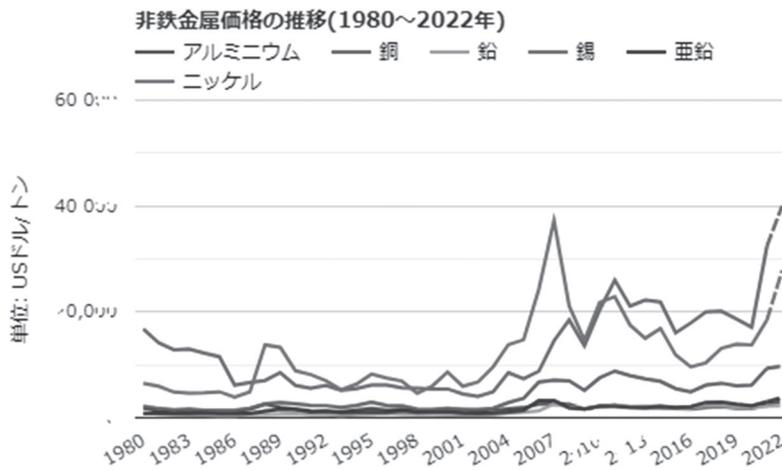
図表3を見る限り、「非鉄金属製造業」では対象年度において業種分類された全企業において、修正基準には抵触しない場合であっても業績修正報告書を提出しているケースが多いことは明らかである。行待(2022)において検討された鉄鋼業と業種や活動内容は類似しているが、その点については大きく異なる。なぜ、鉄鋼と非鉄金属業という金属製造・加工業としては同様の職種についてこのような違いが生じるのかということであるが、その要因の1つとしては鉄鋼や非鉄金属業において最も必要である鉱石の価格変動率が非鉄金属の方が大きいということの可能性として考えるこ

とができる。次に図表4と図表5はそれぞれ鉄鉱石価格および非鉄金属の1980年から2022年までの年次での価格推移である。

図表4 鉄鉱石価格の推移（年次）⁴⁾

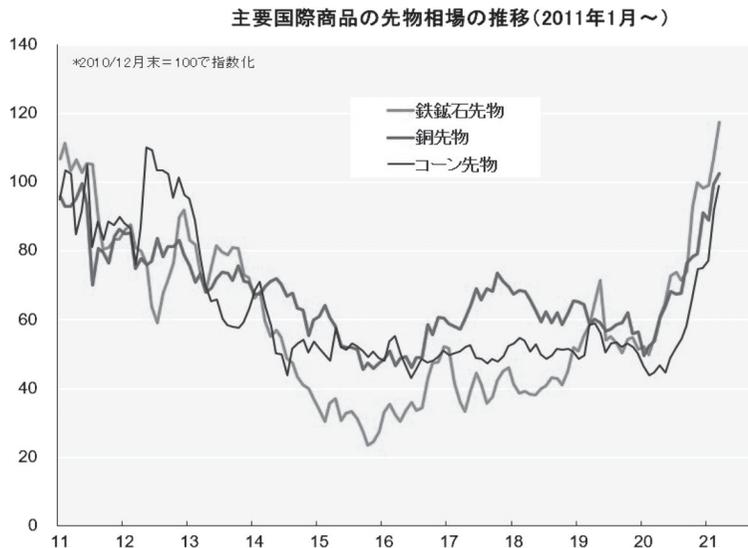


図表5 非鉄金属価格の推移（年次）



4) 図表4と図表5については、World bank-commodity market—掲載の数値より筆者が作成した。
<https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets> (2022年7月31日閲覧)

図表 6 主要国際商品の先物相場の推移（2011年1月から2021年1月まで）



図表4と図表5に関しては、鉄鉱石の単位を表す「ドライ・メトリック・トン・ユニット」が鉄分1%を占める鉄鉱石の単位を表す。最も大きな輸入国である中国からの鉄鉱石の場合1トン当たり62%の鉄分を含有するとされるために、図表4とトン単位で記録されている図表5で鉄鋼と非鉄金属を単純比較することはできないが、いずれにしても2001年を境にして主要金属の価格が振れ幅はあるものの、高騰基調にあることは明らかである。

図表6は、主要国際商品の先物価格を比較したものである。現物価格とは異なるが、これを見て最も特徴的なことは鉄鋼よりも銅の方が価格は高いことである。一般的に鉄鋼は海外から鉄鉱石を輸入して製造加工されることが一般的であるが、供給は比較的安定している。しかしながら、銅やアルミニウムなどは原料の構成はほぼ海外からの輸入に頼っている状態であり、なおかつ鉱石量が希少であるために国際情勢の変動によっては原料不足から価格高騰を招くことが多い。さらにレアアースなどの希少金属に関しては、中国からの輸入に頼っていること、またスマートフォンや金属スクラップからの抽出に特殊技術を要することからも価格が高騰する傾向がある。その意味では、鉄鋼よりも非鉄金属は原料価格高騰や為替レートの変動による影響をより受けやすい業種であると推察することは可能である。

では、さらなる検討として非鉄金属業において業績修正報告書が提出される場合の主な要因とは何かを考察することとする。ここで、図表3を確認すると全ての年度において業績修正報告書を提出しており、なおかつ数値が抵触している企業として三井金属鉱業株式会社、対象年度のうち業績修正報告書を提出しており、5年間抵触している企業として日本精鉱株式会社、株式会社アサカ理研、株式会社大坂チタニウムテクノロジーズ、昭和電線ホールディングス株式会社、株式会社アーレス

ティの5社を挙げることができる。

このうち、昭和電線ホールディングス株式会社に関しては持ち株会社であるため他の対象企業とは形態が異なるために今回の分析からは除外することとした。よって次の第5節では昭和電線ホールディングス株式会社を外した5社について実際の修正報告書や有価証券報告書等を確認する形での精査を行うこととする。

5. 非鉄金属業における業績修正報告の要因分析

本節では、前節の対象年度において業績修正報告書を提出していた企業についての精査を行うこととする。

5.1. 三井金属鉱業株式会社

三井金属工業株式会社の前身は、明治期に三井組が鉱山経営を開始し、三井鉱山株式会社を設立したことに始まる。現在の会社は1950年5月1日に設立され、本社は東京都品川区にある。資本金は、421億2,946万円（2022年3月末）であり、主な事業活動は機能材料・電子材料の製造・販売、非鉄金属製錬（亜鉛、鉛、銅、貴金属など）、資源開発、貴金属リサイクル、素材関連事業、自動車部品の製造・販売等である。

機能材料とは、各種金属の高機能粉末のことを指し、液晶パネルやハードディスクのガラス研磨に使用される酸化セリウム系研磨材、SAWフィルター用の高純度酸化タンタル、電子機器、電池材料などに使用される金属粉（銅粉・銀粉）を挙げることができる。

三井金属工業株式会社の2015年3月期の業績修正報告書を確認すると、経常利益において▲35.1%の乖離を確認することができる。この理由としては、持分法適用会社の子会社（チリ）のSCM Minera Lumina Copper Chileを運営しているカセロネス銅鉱山関連資産の減損（昨年5月に銅精鉱の生産を開始したものの、銅精鉱生産工程より生ずる廃さいに係る堆積場の整備に時間を要していることなどから、現在、フル操業体制への移行が遅延していることを主因として同鉱山に係る事業用資産について減損損失を計上）を挙げることができる。

2016年3月期に関しては営業利益において▲35.7%の乖離が生じている。その理由としては、前回発表予想と比較して、金属価格が予定外に下落したことにより利益が減少。また%の記載はないが前年度のチリの子会社の減損損失により当期純損失が生じていることから当期純利益が減少したとの記載も見られる。

2017年3月期においては、営業利益以下の利益について軒並み30%以上の乖離（上方修正）が生じている。その理由としては前回発表予想と比較して、金属価格が予想外に上昇したこと、またそれに伴う在庫回転率の復活や機能材料セグメント及び自動車部品セグメントが堅調に推移したことによる結果であるとの記載がなされている。

2018年3月期においては、経常利益について▲84.7%の乖離が生じている。この理由については2015年度でのチリの子会社の減損が再び発生し、経常利益から当期純利益を圧迫していることが示されている。

2019年3月期に関しては、営業利益以降の利益について▲30%以上の乖離が生じている。この理由については前回発表後より、スマートフォン向けの需要低下により、銅箔事業と機能粉事業販売量減少が見込まれること、金属価格が想定を下回って推移していることによる在庫要因の悪化から利益が減少していることが記載されている。

2020年3月期については、営業利益以降の利益について▲30%以上の乖離が生じている。この理由については機能材料セグメント関連の製品やスマートフォン製品の販売量減と、金属価格が想定を下回って推移していることによる在庫要因の悪化から利益が減少したことが示されている。

5.2. 日本精鋳株式会社

日本精鋳株式会社は昭和35年6月11日に設立された（本社は東京都新宿区であり、子会社2社を持っている）。東京証券取引所スタンダード市場に所属し、資本金は10億18百万円（連結ベース）である。主要な事業内容はアンチモン製品の製造と販売及び各種金属硫化物の製造販売が挙げられる。プラスチック製品や繊維製品などの難燃助剤をはじめ、触媒や顔料、減摩材、ガラス清澄剤など、アンチモンは様々な用途を持っている。そのため、自動車やOA機器、家電製品など、あらゆる製品の高付加価値化を目指した商品力強化が求められる今日、その一翼を担うアンチモンの存在はますます重要なものとなっている。日本精鋳株式会社の会社概要には次の記載がなされている。

「当社は我が国トップのアンチモンメーカーとして、ニーズに応じた、あるいはニーズを先取りしたアンチモン製品を次々に開発し、国内はもとより海外へも広く提供してきました。こうした今日までに築き上げた研究開発および生産体制を基盤に、トップメーカーならではの“高品質”と“確実な供給”によって、貴社製品のさらなる高付加価値化・商品力強化に貢献し続けます。」

日本精鋳株式会社の2015年3月期の業績修正報告書では、当期純利益に関して5%の乖離（上方修正）が生じていることが示されている。その理由としては、アンチモン事業及び金属粉末事業共に堅調に推移した結果と記載されている。一方、2016年3月期については個別の経常利益以降の利益について一転して▲90%以上の乖離が生じている。この理由について以下の記載が行われている。

「他社製品との競合が激しくなっており、アンチモン事業においては、低調な国内需要と中国製品の安値販売攻勢などにより、販売数量が落ち込み、利益面では、原料地金価格の急激且つ大幅な下落による販売価格の落ち込みと生産量減少に伴う製品単位当たりの固定費負担増などにより、収益性が悪化しました。」

金属粉末事業は、スマートフォン関連需要が上半期は堅調に推移しましたが、下半期にはその需要に陰りが見られるようになってきました。一方、軟磁性材向け等で販売数量を伸ばしましたが、売上面では原料銅価格下落の影響等で、前回予想値を下回りました。」

2017年3月期においては、これも一転して営業利益以降の利益について50%以上の乖離(上方修正)が生じている。この理由については以下の記載が行われている。

「当社グループを取り巻く事業環境は、自動車関連、電子部品関連の好調に支えられ堅調な販売状況となっており、業績も順調に推移致し、個別、連結共に、売上高、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益(個別：当期純利益)において前回公表致しました予想を上回る見込みとなりました。」

2020年3月期に関しては、営業利益以降の利益について▲60%以上の乖離が生じている、この理由については以下のように記載されている。

「米中貿易摩擦の長期化などの影響により、アンチモン事業及び金属粉末事業ともに、自動車部品及び電子部品向けの需要が低迷し、操業度が低下したことや原料地金価格が大幅に下落したことなどにより、期初の公表値に比して売上高、利益ともに計画を大きく下回りました。」

「第3四半期以降の景気の先行きにつきましても、通商問題を巡る緊張の増大、中国経済の減速などにより不透明な状況にありますが、販売促進策やコスト削減策を推進し、業績の回復を目指してまいります。しかしながら、当初予想したまでの市況回復には至らないと判断し、連結及び個別についての期初の通期予想を修正させていただきます」

5.3. 株式会社アサカ理研

株式会社アサカ理研は昭和44年8月25日に設立され、本社は福島県郡山市におかれている。資本金は504,295,600円であり、平成20年11月6日に株式が公開された。事業内容は都市鉱山(あるいは低品位スクラップなど)からの有価金属の回収と再生を行う貴金属事業と創業以来のプリント機器メーカーからの使用済みエッチング薬剤回収と新液への再生販売、さらに副産物の銅の回収販売など、回収再生技術で地球環境保全に貢献する環境事業、そしてその2つを統合したシステム事業の3つであり、主に東北地方を中心に高いシェアを有し、近年ではレアメタル再生事業や企業のシステムソリューション開発などの事業活動も行っている。

株式会社アサカ理研の2015年3月期の業績修正報告書では営業利益と経常利益に関して30%以上の乖離(上方修正)が生じていることが示されている。その理由については、貴金属の価格が想定を上回って推移していることや、一部製品販売の前倒しによって、売上高が当初予想を上回る見込みであること、これらの要因に加えコスト削減の取り組みが順調に進んでいることから、利益も当初予想を上回る見込みであるとの記載が示されている。

2016年3月期の業績修正報告書については、当期純利益に関して300%以上の乖離(上方修正)が生じている。その理由としては以下のような特別利益が生じたとの記載がなされている。

「当社は、福島県いわき市より、いわき市工場等立地促進条例に基づく「工場等立地奨励金」を受領することが確定いたしました。当該補助金は、平成26年8月に当社がいわき工場を新設したことに対し、交付されるものです。これにより、平成28年9月期第2四半期において、特別利益104

百万円を計上いたします。」

2017年3月期に関しては、営業利益以降の利益について290%以上、190%以上の乖離（上方修正）が生じていることが示されている。その理由については、以下の記載がなされている。

「当社グループは、貴金属事業において主力製品の金の取扱量の増加に努めてきており、当第2四半期連結累計期間では、計画以上の生産量となりました。また、貴金属相場も計画を上回る水準で推移したこともあり、当初予想に比べて売上・利益ともに上回りました。」

「当社グループの主要顧客の属する国内の電子部品・デバイス工業分野の生産は、スマートフォンや車載向け部品の需要により引き続き堅調に推移すると考えております。当社においても主力製品の金の生産量は上期同様に推移すると考えられます。しかしながら、生産量に占める受託加工取引の割合が増加することにより、通期予想では当初予想と比較して売上高は減少する見込みではありますが、利益は上期実績を受け増額修正となります。」

2019年3月期に関しては、営業利益以降の利益について50%以上の乖離（上方修正）が生じていることが示されている。その理由については以下の記載がなされている。

「売上高は、貴金属事業において、高品位貴金属の売買取引が増加すること、ならびに貴金属相場が上期に引き続き高い水準で推移しており、当初予想を上回る見込みです。利益面では、当初予想を下回る見込みとなっております。貴金属事業において、電子部品・デバイス工業分野の減産による影響が継続し、さらに一部では生産調整が拡大しております。」

「これにより、同分野からの貴金属取扱量が減少する見込みであること、スマートフォンに使用する高純度酸化タンタルをはじめとするレアメタルの需要も低迷が継続する予想であること、リチウムイオン電池等に使用されるレアメタルのリサイクル及び原料化の研究開発を推進する、などの理由により、下期は経常利益で赤字の見通しです。以上から、通期連結業績は当初予想から増収・減益となる、売上高10,010百万円（当初予想から14.5%増）、経常利益104百万円（当初予想から55.9%減）に修正しております。」

「今後の事業環境につきましては、電子部品・デバイス工業分野の減産による影響は、下期まで継続し、翌期以降には回復すると予想しております。レアメタルの需要については、スマートフォンのSAWフィルタに使用される高純度タンタルは、2020年以降の5Gの普及に合わせて回復・増加していくと考えております。また、現在取り組んでいるリチウムイオン電池等に使用されるレアメタルの研究開発は、自動車用途の原料及びリサイクル需要の増加に対応できるよう継続して実施いたします」。

5.4. 株式会社大阪チタニウムテクノロジーズ

株式会社大阪チタニウムテクノロジーズは、1952年11月26日に設立され東京証券取引所プライム市場に上場している。本社は兵庫県尼崎市に有り資本金は8,739,620,000円である（2022年3月31日現在）。主な事業内容はチタン製造や高機能材料の生産と開発で有り、素材メーカーとして航空宇

宙産業やエレクトロニクス産業を中心に、高純度・高品質の素材を供給している。

株式会社大坂チタニウムテクノロジーズの2015年3月期の業績修正報告書では営業利益と経常利益についてそれぞれ30%以上、40%以上の乖離（上方修正）が生じていることが示されており、その理由としては棚卸資産評価損の減少や為替の影響によるものと記載されている。

2017年3月期については、営業利益以降の利益に関して57%以上から479%もの乖離（上方修正）が生じていることが示されている。その理由については以下の通り記載されている。

「売上高につきましては、昨年10月時点の予想に対し為替水準が円安基調で推移したことを主体に前回予想値を上回りました。営業利益、経常利益、当期純利益につきましては、昨年10月末に発生した岸和田製造所を含む広範囲の停電に伴うポリシリコンプラント停止による悪化がありましたものの、円安効果による好転や製造コストの削減効果等により前回予想値を上回りました。」

2019年3月期に関しては、営業利益について33.3%の乖離（上方修正）が生じていることが示されている。その理由としては以下の記載が行われている。

「売上高は、チタンの販売増による増収を見込んでおります。また、営業利益、経常利益、当期純利益につきましては、売上高の増加や合理化の推進等により前回予想から好転する見込みであります。なお、上記の予想は、現時点で入手可能な情報に基づき算出したものであり、実際の業績は今後様々な要因により異なる結果となる可能性があります。」

2020年3月期の業績修正報告書については、営業利益以降について▲30%以上の乖離が生じていることが記載されている。そしてその理由については以下の通り示されている。

「売上高は、チタン事業におけるスポンジチタンの出荷時期が一部翌年度にずれ込むことや、半導体需要の回復遅れにより四塩化チタン、高純度チタンの販売が予想を下回ることにより前回予想に対して減収となる見込みであります。また、営業利益、経常利益、当期純利益につきましては、上記売上高の減少やチタン事業における増産に向けた補修費等のコスト増加の影響により前回予想を下回る見込みであります。」

5.5. 株式会社アーレスティ

株式会社アーレスティは、1943年11月2日に設立され東京都中野区に本社を有している。資本金は6,964百万円であり、主な事業内容はダイカスト製品、アルミニウム合金地金、フリーアクセスフロアパネル、ダイカスト周辺機器の製造である。

ダイカストとは、金型鑄造法のひとつで、金型に溶融した金属（溶湯）を圧入することにより、高い寸法精度の鋳物を短時間に大量生産する鑄造方式のことである。ダイキャストとも言われる。またこの鑄造法だけでなくダイカストによる製品をもいう。例えば、アルミニウムなどを溶融することにより自動車のエンジンブロックやトランスミッションケース、あるいはボディや足回りなどの部品を製造することが出来る。

株式会社アーレスティの2015年3月期の業績修正報告書を確認すると営業利益以降の利益につい

て38.9%から150%もの乖離（上方修正）が示されている。その理由については以下の記載が行われている。

「国内の売上高は消費増税に伴う反動減の影響は想定以上となるものの、地金市況の影響もあり前回予想を僅かに下回る見込みである一方、海外の売上高は為替影響等により増加が見込まれることから、連結売上高は増加する見込みです。利益面では、主に国内及びアジアにおける原価低減等の効果により、連結の利益は前回予想を上回る見込みです。なお、アメリカ工場における生産性改善等の施策はほぼ計画通りに進捗しており、北米の利益は前回予想どおりとなる見通しです。個別業績の利益面については、経費削減等の効果により前回予想を上回る見通しです。」

2016年3月期の業績修正報告書に関しては、営業利益以降の利益について42.9%から70%もの乖離（上方修正）が生じており、その理由については以下の記載がなされている。

「売上高については、地金市況影響、為替影響等による増減の地域差はあるものの、ほぼ前回予想通りとなる見通しです。利益については、主に前回予想時点における想定以上の生産性改善、原価低減、経費削減等の効果が見込まれることから前回予想を上回る見通しです。」

2017年3月期の業績修正報告書に関しては当期純利益に関して30.7%の乖離（上方修正）が生じている。その理由については以下の記載が行われている。

「売上高については、地金市況影響、為替影響等による増減の地域差はあるものの、全体としては前回予想より増加する見通しです。利益については、増収効果、原価低減効果、為替影響等により前回予想より増加する見通しです。」

2019年3月期の業績修正報告書については、当期純利益に関して▲91.3%の乖離が生じている。その理由については以下の記載が行われている。

「連結売上高、営業利益、経常利益につきましては、概ね前回予想通りに推移する見通しです。また、親会社株主に帰属する当期純利益につきましては、上記の減損損失並びに投資有価証券売却益の計上により、200百万円となる見通しです。」

「当社の連結子会社であるアーレスティウイルミントン CORP. は、年初より改善プロジェクトを継続し生産性の改善の兆しはあるものの、収益面での改善が遅れていることから米国会計基準に基づく減損テストを実施いたしました。その結果、2019年3月期第3四半期の連結決算において、当該連結子会社が保有する事業用資産について、帳簿価額を回収可能価額まで減額し、減損損失3,015百万円を特別損失に計上することといたしました。なお、当該減損損失の計上により、来期以降に関しましては、固定資産の償却負担が軽減される見通しであります。」

2020年3月期の業績修正報告書に関しては営業利益について▲70%もの乖離が生じている。その理由については以下の記載が行われている。

「売上高につきましては、主にダイカスト事業において、主要顧客である自動車メーカーのグローバル生産量が前回発表予想時点に比べ減産が見込まれることに加え、直近の新型コロナウイルス流行に伴う一定の影響も見込まれることから、当社の受注量も前回発表予想を下回る見通しとなりま

した。営業利益、経常利益につきましても、生産性の改善や原価低減の施策を講じているものの、急激な売上高の減少影響を補うまでには至らず、前回発表予想を下回る見通しとなりました。」

三井金属鉱業株式会社を初めとする非鉄金属業5社の業績修正報告書の精査を行ってきたが、上方修正、下方修正が続いている企業のみならず、日本精鉱株式会社のように年ごとに大きく業績が上昇したり下降したりと大きな変動を見せる企業も存在する。鉄鋼と同様に非鉄金属は原材料である鉱石を海外からの輸入に依存していること、そして鉄鉱石と比べて希少であることから価格変動及び為替レートの変動に非常にさらされやすい業種で有り、その意味では経理担当者及び経営者の需要予測及び価格変動予測などの巧拙が非常に問われる業種であるといえる。また、レアメタルなどの希少金属においては原産国が中国であることから、国の正常にもさらされやすい業種であり、非常にビジネスチャンスの大きな業界であると同時に大きなリスクを抱えている業種であることをうかがい知ることが出来る。

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「非鉄金属業」に関して検証を行った。結論としては限定的であるものの、非鉄金属業そのものが現在の経済情勢やニーズを反映する形で予想を上回る形での業績を生み出していることが明らかとなる反面、主要な鉱石や製品輸出国である中国の景気や需給減少と連動する形での業績減少や、海外子会社が所有している鉱山の操業稼働の遅れなどによる巨額減損により業績減少が生じている実態も明らかとなった。

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。また、現在新型コロナウイルス感染と合わせてロシアのウクライナ侵攻により金属鉱石自体のニーズの高まりや輸入に支障をきたしているなどの理由から鉄鋼を含め非鉄金属原料も急高騰しているという現状が存在する。しかしながら、本論文はあくまでも「非鉄金属業」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。

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]

経済産業省 製造産業局金属課, 2022, 「非鉄金属産業の現状と課題」(2022年3月14日).

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/seizo_sangyo/pdf/012_s01_00.pdf (2022年7月31日閲覧)

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, 2022, 「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—」, 『京都マネジメントレビュー』第40号,

行待三輪, 2022, 「業績予想の修正に関する事例研究—建設業を中心として—」, 京都産業大学ディスカッションペーパーシリーズ No.2022-1.

行待三輪・吉岡正道・柴崎陽平・末原聡, 2022, 「業績予想の修正に関する事例研究」, 『会計』第202巻第2号, 210-222.

三井金属鉱業株式会社 (<https://www.mitsui-kinzoku.com/>) (2022年7月31日閲覧)

日本精鉱株式会社 (<https://www.nihonseiko.co.jp/>) (2022年7月31日閲覧)

株式会社アサカ理研 (<https://www.asaka.co.jp/>) (2022年7月31日閲覧)

株式会社大阪チタニウムテクノロジーズ (<https://www.osaka-ti.co.jp/>) (2022年7月31日閲覧)

株式会社アーレスティ (<https://www.ahresty.co.jp/>) (2022年7月31日閲覧)

Revision of Earning: A Case Study on the Non-Ferrous Metal Industry

Miwa YUKIMACHI

ABSTRACT

In case of estrangement between a predictive number and a real number in the earnings forecast of a listed company, disclosure through earning revision report was the norm. In this study, the earnings revision report of the non-ferrous metal industry was examined in detail. Such estrangement was found to be a defect in predicting the exchange rate, price fluctuation of raw materials, and achieving correction to decrease the impact of predictive defects, such as delay in capital spending. In a subsidiary business of foreign origin, such as a retail business, fluctuating weather conditions or business reorganization were considered factors of achievement correction. The non-ferrous metal industry's greater-than-expected achievement was nullified due to delays in operation in the mine and loss in a restrictive situation. Moreover, the contribution of foreign subsidiaries to match the demand and supply of non-ferrous metals within the Chinese economy and export market was noted.

Keywords: case study, non-ferrous metal industry, exchange rate, price fluctuaion