

CEO 交代に伴う利益予想の変更および誤差について

アナリストは、CEO の利益操作を予期しているのか

金田 直之 (筑波大学 講師 社会工学系) kaneda@sk.tsukuba.ac.jp

1、要旨

本稿では二つの主要な問題を扱っている。第一は新任の CEO は着任後すぐに、利益操作を行うのかという問題である。第二は、アナリストは、CEO のそういった行動をどの程度理解しているのかという問題である。

第一の問題は今までのところ決着がついていない。新任の CEO は着任後、認識されていない不良債権などを積極的に処理することにより、期初の利益を低くし、自らの業績評価をより良好なものにしようと言われているものの、研究論文においては、決定的な結果は得られていない。Pourciau(1993)は、非自発的なトップの交代のデータを分析したが一部、利益操作と矛盾する結果が得られた。Murphy and Zimmerman (1993)は CEO 交代に伴う支出等の変化は、主に企業業績の悪化によるものであると結論づけた。CEO の交代は、企業業績の悪化の後に行われることが多く、二つの影響を区別することが困難である。

この問題に関し、本稿では CEO の交代の時点で、アナリストが利益予想をどう変更しているかという間接的な手法を用いている。この方法の長所は、企業業績の影響を排除することができる点である。CEO 交代の発表がある前に中長期の企業業績の動向は利益予想におりこまれているはずであり、発表があった直後における利益予想の変更は、新 CEO の利益操作に関する行動が反映されていると考えることができる。

以上の議論は、アナリストの利益予想が合理的なものであり、関連した情報を自らの予想に速やかに反映させることを前提にしている。この仮定自体、興味ある問題であり、実証分析上のテーマとなりうる。過去の研究においては、合理的な予想と反するシステムティックな誤差も報告されている。また、合理的な行動を前提とした説明も試みられているものの、提起されている要因だけでは十分な説明をすることができない。本稿は、この問題に関しても新たな視点を与えうるものである。実証分析の結果、一部利益予想のバイアスに利益操作と適合的な結果がえられた。

参考文献

- Brown, Lawrence D., "Predicting individual analyst earnings forecast accuracy," *SSRN* working paper, 1999.
- Chaney, P., C. Hogan, and D. Jeter, "The effect of reporting restructuring charges on analysts' forecast revisions and errors," *Journal of Accounting and Economics*, 27, 1999, pp. 261-284.
- Dechow, P., R. Sloan, and A. Sweeney, "Detecting Earnings Management," *Accounting Review*, 70, 1995, pp. 193-225.
- Francis, J., "Discussion of Self-Selection and Analyst Coverage," *Journal of Accounting Research*, (Supplement 1997), pp. 201-208.
- Gu, Z. and J.S. Wu, "Earnings skewness and analyst forecast bias," Carnegie Mellon University, GSIA working paper, 1999.
- Jain, P.C., "Equity issues and changes in Expectations of 1988, Earnings by Financial Analysts," *Review of Financial Studies*, 5 (4), 1992, pp. 669-683.
- Jones, J., "Earnings management during import relief investigations," *Journal of Accounting Research*, 29, 1991, pp. 193-228.
- Murphy, K. and Zimmerman, J., 1993, "Financial performance surrounding CEO turnover," *Journal of Accounting and Economics*, 16, 273-315.
- Pourciau, S., "Earnings Management and Nonroutine Executive Changes," *Journal of Accounting and Economics*, 16, 1993, pp. 317-336.
- Warner, J., R. Watts, and K. Wruck, "Stock Prices and Top Management Changes," *Journal of Financial Economics*, 20, 1988, pp. 461-492.
- Weisback, M., "Outside Directors and CEO Turnover," *Journal of Financial Economics*, 20, 1988, pp. 431-460.