

Internet Appendix A236: Japanese-English Dual Language Example (1)

| | | | | | |
|--|---|----------------------|------|------------------------|----------|
| Pitcher's Name 分析者の氏名 | 坂和 秀晃 | FoR category 研究領域 | 財務会計 | Date Completed 分析日時 | 2017/5/2 |
| (A) Working Title 論文タイトル | 棚橋則子「経営者予想情報と実績情報に対する市場の反応」『証券アナリストジャーナル』、52巻12号103－112頁 | | | | |
| (B) Basic Research Question 基礎となる研究の問い | 事実上の制度開示であり、「売上高」と「利益」の情報を含む経営者予想情報を、日本の投資家はどのように活用しているか？ | | | | |
| (C) Key paper(s) 中心となる論文 | <p>[1]. Darrough, M. N., and Harris, T. S., (1991), “Do management forecasts of earnings affect stock prices in Japan?”, In William T. Ziemba, Warren Bailey, and Yasushi Hamao, Eds.: Japanese Financial Market Research (North Holland, Amsterdam).</p> <p>[2]. Beyer, A. (2009), “Capital market prices, management forecast, and earnings management”, <i>The Accounting Review</i>, 84(6), pp.1713-1747.</p> <p>[3]. Kato, K., Skinner, D., J., and Kunimura, M. (2009), “Management forecasts in Japan: An empirical study of forecasts that are effectively mandated”, <i>The Accounting Review</i>, 84(5), pp. 1575-1606.</p> | | | | |
| (D) Motivation/Puzzle 動機/謎 | <p>本研究では、日本の経営者予想に関する先行研究（Darrough and Harris (1991)の発見である「日本市場では、実績情報開示より経営者予想開示に市場が大きく反応する。」という帰結の妥当性を検証することである。この帰結は、Beyer (2009)とは逆の結果であることから、そのような被整合性は、日本の経営者予想制度特有の要因から生じている可能性がある。</p> <p>第一に、日本の経営者予想制度は、95%以上の企業が開示している事実上の「制度開示」となっている（Kato et al. (2009)）。第二に、実績情報と同時の開示を行う日本の経営者予想制度特有の問題の可能性もある。本研究では、2000年代の日本の上場企業における経営者予想制度について、その特殊性を加味し、「Beyer (2009)の理論モデルと異なる結果が得られるか？」という疑問点を明らかにすることを目的としている。</p> | | | | |
| THREE | Three core aspects of any empirical research project i.e. the “IDioTs” guide : 実証研究上の3つの主要な面 | | | | |

| | |
|---------------------------------|---|
| <p>(E) Idea? 考え</p> | <p>(1) 事実上の制度開示である日本の経営者予想情報の下では、経営者予想の重要性は、米国よりも高く、市場の反応が大きくなる可能性がある。四半期開示が始まり、予想修正の多くなった2000年代においても、1980年代の先行研究と同様の結論が得られるか？</p> <p>(2) 従来の先行研究で分析されなかった「売上高」の予想値については、「利益項目」でないことから、経営者の利益管理による期中の予想修正の可能性が難しく、より市場に信頼される情報である可能性が高い。</p> <p>(3) 「経常利益」・「純利益」については、経営者の裁量的な利益管理による修正の可能性があることから、「実績情報」の方に市場は大きく反応する可能性がある。</p> |
| <p>(F) Data? データ</p> | <p>(1) データ： 日本の東証1部上場企業の一般事業会社の2003－2010年の経営者予想・実績予想のアナウンス日のデータとその前後のCAR</p> <p>(2) パネルデータのサンプルサイズ</p> <p style="padding-left: 40px;">→ ①経営者予想と実績情報：6,552サンプル、</p> <p style="padding-left: 80px;">②予想修正データ：売上高8,209企業-年度、経常利益8,470企業-年度、当期純利益8,733企業-年度</p> <p>(3) データソース：Nikkei Needs会社発表データと日次株価データ</p> <p>(注意) 外れ値の処理（上下0.1%の除外）を行い、サンプルを入手している。</p> |
| <p>(G) Tools? 手法</p> | <p>日次株価データを用いたCARの計算。CARに対して、アナウンス日(予想、予想修正、実績値)のサプライズがどの程度の影響を与えているか？を検証、比較する。Stataを使用。</p> <p>(1) 経営者予想全体の傾向の把握：ポジティブ・サプライズ(実績 > 予想)の傾向を発見</p> <p>(2) CARに対するサプライズの効果を「経営者予想」の項目(「売上高」/「経常利益」/「純利益」)それぞれについて、検証する。</p> |
| <p>TWO</p> | <p>Two key questions: 2つの主要な問い</p> |

| | |
|--|--|
| (H) What's New? 新しい点は？ | <p>先行研究では、分析されてこなかった利益指標以外の「売上高」の経営者予想情報が、市場に与える反応を検証している。</p> |
| (I) So What? 新しい点の意味は？ | <p>「売上高」の経営者予想については、経営者の裁量的な利益管理による修正が難しいことから、1980年代と変わらず、市場は大きく反応している。日本の証券市場では、「売上高」の経営者予想情報を信頼できる情報として活用していることが明らかになった。</p> |
| ONE | <p>One bottom line：最も重要な点</p> |
| (J) Contribution? 貢献 | <p>日本の証券市場特有の制度である経営者予想の制度開示について、「売上高」の項目開示を行うことで、資本市場に正確な情報を与えるという役割を果たす重要な制度であるというインプリケーションを得ることができた。</p> |
| (K) Three Key Findings 3つの主要な発見 | <p>(1) 経営者予想開示に関しては、2000年代の全項目について、先行研究で示唆されるポジティブ・サプライズの傾向にある。</p> <p>(2) 「売上高予想」のポジティブ（ネガティブ）サプライズは、CARを有意に高める（低める）。他方、「売上高実績」のサプライズには、CARは有意に反応しない。</p> <p>(3) 利益指標（「純利益」・「経常利益」）のポジティブ（ネガティブ）サプライズの影響は、予想情報よりも、実績情報の方が大きい。</p> |

Figure 14: Worked Example of English Language Translation of the Japanese Version of a Pitch Reverse-engineered for Tanahashi (2014)

| | | | | | |
|------------------------------------|--|---------------------|----------------------|-----------------------|----------|
| Pitcher's Name | Hideaki Sakawa | FoR category | Financial Accounting | Date Completed | 2017/5/2 |
| (A) Working Title | Noriko Tanahashi (2014), Market Reaction to Management Forecasts and Actual Earnings Information, Security Analyst Journal, 52(12), 103-112. | | | | |
| (B) Basic Research Question | Is there any difference in the way Japanese investors use managerial forecasting information among each disclosed item? | | | | |
| (C) Key paper(s) | <p>[1]. Darrough, M. N., and Harris, T. S., (1991), "Do management forecasts of earnings affect stock prices in Japan?," In William T. Ziemba, Warren Bailey, and Yasushi Hamao, Eds.: Japanese Financial Market Research (North Holland, Amsterdam).</p> <p>[2]. Beyer, A. (2009), "Capital market prices, management forecast, and earnings management", <i>The Accounting Review</i>, 84(6), pp.1713-1747.</p> <p>[3]. Kato, K., Skinner, D., J., and Kunimura, M. (2009), "Management forecasts in Japan: An empirical study of forecasts that are effectively mandated", <i>The Accounting Review</i>, 84(5), pp. 1575-1606.</p> | | | | |
| (D) Motivation/Puzzle | <p>The motivation of this paper is to investigate the adequacy of the Darrough and Harris' (1991) findings that managerial forecasts are more sensitive to earnings announcements in Japanese markets. This contrasts the theoretical prediction of Beyer (2009), and these inconsistencies would arise from two unique managerial forecasting systems in Japan.</p> <p>First, managerial forecasting information has been disclosed at more than 95 % of listed firms in the Tokyo Stock Exchange. That is referred to as an effectively mandated disclosure system (Kato et al., 2009). In addition, Japanese managerial forecasting has simultaneously disclosed with previous years' information. Therefore, the paper investigates the features of this unique setting.</p> | | | | |
| THREE | Three core aspects of any empirical research project i.e. the " IDioTs " guide | | | | |
| (E) Idea? | <p>(1) Under an effectively mandated managerial forecasting system in Japan, investors "easily" gain the private information from listed firms using their managerial forecasts. Post 2000s, the number of managerial forecast revisions increased because quarterly disclosure became a stock exchange rule. So, do the prior findings (Darrough and Harris (1991) still still hold?</p> <p>(2) One item of managerial forecasting: 'Sale amounts' was not analysed by previous studies. The 'sale item' is not related to opportunistic earnings management. So, investors would rely more on earnings announcements.</p> | | | | |

| | |
|-------------------------------|---|
| | (3) There might be the possibility that other items in the managerial forecast: ‘profit’ and ‘net profit’ would be opportunistically managed. In this case, investors would rely more on ‘earnings information’ than managerial earnings forecast. |
| (F) Data? | <p>(1) The sample firms are non-financial firms listed at the 1st Section of Tokyo Stock Exchange. Focusing on the announcement date of ‘Managerial Forecasts’ and ‘Earnings Announcements’.</p> <p>(2) The sample size of (i) “Managerial Forecasts & Earnings Announcement “are 6552. (ii) Managerial Forecast Revision is 8209.</p> <p>(3) Data are gained from Nikkei Needs File and NPM stock return database. (Note): The sample excludes the upper and lower 0.1% extreme values.</p> |
| (G) Tools? | This paper calculates the CAR surrounding the announcement date of management forecast, forecast revision, and financial statement. CAR is calculated by the market model. The impact of surprises in the market are calculated for each items of announcements: (‘Sale Amounts’, ‘Ordinary Income’, and ‘Net Profit’). |
| TWO | Two key questions |
| (H) What’s New? | This study is the first to investigate the investor response for one item of managerial forecast: “sale amounts”. |
| (I) So What? | This paper reveals that the forecast of “sales amounts” provide incremental information for investors. This suggests that the item of “Sales amounts” function as credible information for investors in Japanese financial market. |
| ONE | One bottom line |
| (J) Contribution? | The disclosure of one managerial forecast item ‘Sales amounts’, which is difficult to opportunistically manage provides accurate information in the Japanese financial market. |
| (K) Three Key Findings | <p>(1) Managerial Forecast disclosure tends to give positive surprise in the Japanese market at 2000s consistent with previous studies.</p> <p>(2) An item of ‘Sale Amounts’ managerial forecast produces a positive market impact. On the other hand, CAR does not respond to the announcement of an item of ‘sale amounts’ included in financial statements.</p> <p>(3) The impact of a surprise at earnings announcement is larger than that at earnings managerial forecast.</p> |