

研究開発活動が将来キャッシュ・フロー予測に 与える影響についての実証研究

緒 方 勇

1. はじめに

本研究では、会計利益が将来CF（キャッシュ・フロー）をどの程度予測する能力があるのかについて実証的に検証する。この研究の動機は、大きく分けて二つある。

動機の一つ目は、将来CF予測に有用な情報を提供するということが、会計の主目的の一つだからである。例えば、アメリカの財務会計基準審議会FASBは、1978年に「財務会計上の基礎概念に関するステートメント」第1号「財務報告の目的」を公表したが、その37段落目で「財務報告は、投資者、債権者その他の情報利用者が、当該企業への正味キャッシュ・インフローの見込額、その時期およびその不確実性をあらかじめ評価するのに役立つ情報を提供しなければならない。」（FASB（1978）平松・広瀬訳）と宣言している。

動機の一つ目は、近年における将来CF予測の重要性の増大という事態である。現代における急速な資本市場の規模拡大は、同時に、企業価値評価の重要性も高めることになったが、企業価値評価のためには将来CF予測が必要である。つまり、将来CF予測のために有益な情報に対する必要性が急速に高まっており、それに伴い、会計利益がもつ将来CF予測のための情報提供機能に対する期待も、急速に高まっている。

会計利益が有する将来CF予測能力を直接的に検証した実証研究は海外を中心にいくつか行われている。例えば、Finger（1994）はこの分野のそれまでの研究が将来CFの短期予測に焦点を絞っていたことを批判して会計利益の将来CF長期予測能力について検証している。分析結果は、将来CFの短期予測については会計利益よりもCFの方が有効であること、しかし長期予測については会計利益もCFも同程度の有効性である、というものであった。またKim and Kross（2005）は、会計利益が有する将来CF予測能力の長期的動向について調査を行い、予測能力が次第に増加する傾向にあることを発見した。しかし我が国では、このように会計利益が有する将来CF予測能力を直接的に検証した実証研究はほとんどない。そこで本研究では、我が国のデータを用いて、会計利益の将来CF予測能力について直接的に検証を行う。

会計利益がもつ将来CF予測能力を評価するための比較基準として、同時期のCFを用いる。そして、同時期のCFと会計利益とで将来CF予測能力に差が出るかどうかを調べることにす

る。

複雑で、かつ費用のかかる会計手続きを経て会計利益をわざわざ算出する目的の一つが、将来CF予測に有用な情報を提供する事にあるのだから、会計利益はCFよりも、より良く将来CFを予測できることが求められる。そこで、次の仮説を考える。

(仮説1) 将来CF予測には、CF自身の情報よりも会計利益の方が有効である。

ところで、近年では研究開発活動の重要性が高まりつつある。研究開発費に対する会計処理方法は即時費用化が標準的処理方法であるが、これは費用収益対応の原則からすれば問題ある処理方法である。費用収益対応原則からすれば、R&Dの効果は数年先において実現するものなので、その点からするとR&Dは資産化してから期間償却を行うべきである、と考えられる。

30年以上昔であれば、R&Dは繰延べ処理もされていた。しかし、繰延べ処理される割合(繰延べ処理されるR&D/即時費用化されるR&D)は30年以上昔は30%に達していた年もあったが、その後急減し、ここ20年は数%以下しかない。この為、我が国では(繰延資産とする規定はあるけれども)基本的にR&Dは即時費用処理されている。

研究開発費を即時費用化する処理は、費用収益対応原則に対する攪乱要因となるので、R&Dを行っている企業は、そうでない企業よりも、会計利益が有するCF予測能力は低下する事が考えられる。そこで、次の仮説を考える。

(仮説2) R&Dを行っている企業は、行っていない企業よりも、会計利益が有する将来CF予測能力は低下する。

また、近年では、例えばIT産業におけるドッグ・イヤーという言葉に代表されるように、経営環境が急速に変わりやすくなったことが指摘されている。このように変化しやすい経営環境の下では、企業が獲得する将来CFも、より不確実になっている事が考えられる。つまり、過去の情報から将来を予測することが困難になっていると考えられるので、次の仮説を考える。

(仮説3) CFや会計利益が将来CFを予測する能力は、年とともに減少して行く傾向にある。

本論文では、以上の3つの仮説について検証する。分析対象となる企業は、日本の証券市場に上場しているすべての企業(銀行・証券は除く)で、分析期間は1966年から2005年までの40年間である。この結果、総サンプル数は51,050社・年となった。また、開発費・試験研究費を報告したサンプルは26,132社・年である。

分析の結果、仮説1については、会計利益の方が有効と言えるのはR&Dを報告した企業だけという結果になった。仮説2については、全く逆の結果となった。仮説3については、R&Dを報告している企業群における会計利益が有する将来CF予測能力に関してのみは、減少傾向にないが、それ以外はすべて減少傾向にあることが判明した。

結論として言えることは、(1) CFが将来CFを予測する能力は次第に低下しつつある。この為、将来CFを予測する目的では、過去のCF情報は有用で無くなり続けていることと、(2) R&Dを報告していない企業群では、過去のCFの代わりに会計利益を使用しても、将来CF予測能力はほとんど改善しない。対照的に、R&Dを報告している企業群では著しく改善する。また、その改善の程度も次第に高まりつつあることである。

本論文の次章以降の構成は次の通りである。第2章で実証研究の枠組みを提示する。第3章で実証研究結果を示す。第4章で分析結果について考察し、将来の課題と展望について議論する。

2. 仮説と分析の枠組み

2.1 会計利益情報 対 過去のCF情報

この章で我々は、実証研究において検証する3つの仮説と、その仮説を検証するための分析枠組みについて議論する。

一つ目は、将来CF予測能力における、会計利益とCF自身との比較に関するものである。財務諸表の作成には複雑な会計処理が必要なので、財務諸表を作成する企業は多額の費用を投じなければならない。このように多額の費用をかけてまで財務諸表を作成する目的の一つに、将来CF予測に有用な情報を提供することが挙げられる¹。

財務諸表の情報の中で、将来CF予測に最も直接的に関係しているのは会計利益であるので、本研究では会計利益が将来CF予測に有効かどうかを検証する。またこの際、有効かどうかを判断するための比較基準としてCF情報を使用する。つまり、CF情報の代わりに会計利益情報を用いることで将来CF予測能力が改善するかどうかで、財務諸表が将来CF予測に有効かどうかを検証する。

多額の費用をかけてまで算出する以上、会計利益情報はCF情報よりも、より良く将来CFを予測できなければならない。そこで、我々は検証すべき次の仮説を提出する。

(仮説1) 将来CF予測には、CF自身の情報よりも会計利益の方が有効である。

1 SFAC, No1, para37を参照

この仮説を検証するための枠組みとして、我々は次の回帰式を分析する。

$$(\text{将来 CF}) = \alpha + \beta (\text{CF}) + (\text{誤差項}) \quad (1)$$

対

$$(\text{将来 CF}) = \alpha + \beta (\text{会計利益}) + (\text{誤差項}) \quad (2)$$

それぞれの回帰式でパラメーターを推定し、 R^2 を比較することで仮説の検証を行う²。仮説1が正しいとするなら、式(2)の R^2 の方が式(1)の R^2 よりも大きくなるはずである。

2.2 研究開発活動の影響

近年では研究開発活動の重要性が高まっており、研究開発活動に投じられる費用も年々増加している。このような研究開発活動の成果が直ぐに表れることは稀であり、通常は何年も先の将来において発現するものと考えられる。

我が国では開発費・試験研究費の項目で処理されているが、基本的には投資した期に全額費用処理されている。しかし、開発費・試験研究費の成果が将来の期間において現れるのであるから、費用収益対応原則の立場からは、開発費・試験研究費は一旦資産計上し、期間償却すべきである。

我が国では繰延資産として開発費・試験研究費を資産計上できる規定も存在しているが、少なくとも上場企業に関する限り、この規定は現在では使われていない。なぜなら、1998年に公表された「研究開発費等に係る会計基準」において、研究開発費を全額費用化することが要求されたからである。また、この基準以前でも、本研究で使用するデータ・セットによれば、70年代前半であれば、費用処理された開発費・試験研究費に対する繰延べ資産計上された開発費・試験研究費の比率が3割に達していた時期もあったが、その後急減し、80年代後半以降はせいぜい数%にすぎない。つまり、我が国においては、30年以上の昔ならばともかく、企業が投じる研究開発費が高まってきた近年においては、企業は原則として研究開発費用を費用処理しているといえる。

開発費・試験研究費の性格を考えるなら、開発費・試験研究費を繰延資産として処理せず、全額発生した期に費用処理することは、費用収益対応原則に対する攪乱要因となってしまう。つまり、研究開発活動を行っている企業は、そうでない企業よりも、研究開発活動費用処理に関する攪乱要因を抱えている分、会計利益が有する将来CF予測能力は低下すると考えられるので、我々は次の仮説を提出する。

² 本稿で用いられる R^2 は、すべて自由度修正済み R^2 である

(仮説2) R&Dを行っている企業は、行っていない企業よりも、会計利益が有する将来CF予測能力は低下する。

この仮説を検証するための枠組みとして、本研究では、データ・セットを2つのグループ、つまり開発費・試験研究費を報告しているグループ(R&D報告サンプル)と、報告していないグループ(R&D非報告サンプル)とに分割する。そして、その各データ・セットそれぞれに対して、式(2)の回帰式のパラメーターを推定する。

この仮説が正しいならば、R&D報告サンプルの式(2)における R^2 値が、R&D非報告サンプルのものよりも低くなるはずである。

2.3 トレンドの影響

近年では、昔と比較して、経営環境の変化が激しくなっており、経営の不確実性が高まっていることが指摘されている。このような経営環境の下では、企業が獲得するCFも、不安定で不確実なものになっていると考えられる。つまり、これまで安定してCFを獲得していたからといって、将来も安定してCFを獲得できるとは保証されない。

このような状況においては、過去のCFや会計利益などの情報から将来CFを予測することが困難になっていると考えられるので、次の仮説を提出する。

(仮説3) CFや会計利益が将来CFを予測する能力は、年とともに減少して行く傾向にある。

この仮説を検証するためには、出来る限り長期に渡るサンプルが必要である。我々が使用するNEEDSのデータベースでは、連結決算情報は1984年からデータを収録していないので、我々は1964年からデータを収録している単独決算情報を使用する。

そして本研究では、収集したデータ・セットを年度によっていくつかのグループに分割し、各グループ毎に式(1)と式(2)の回帰式のパラメーターを推定する。予測能力は R^2 値で評価する。

この仮説が正しいならば、年度の新しいグループほど、式(1)と式(2)の両回帰式において R^2 値は小さくなるはずである。

2.4 実証分析モデル

前節までで提示した仮説を検証するために、我々は、日本の証券市場に上場しているすべての企業(ただし銀行・証券は除く)のデータを用いて分析を行う。分析期間は1966年から2005年までの40年間である。総サンプル数は51,050社・年であり、その中で開発費・試験研究費を報告したサンプルは26,132社・年である。サンプルの詳細は第3章で述べる。

本研究では、開発費・試験研究費は報告したか否かでサンプルを分割し、それを更に10年単位で4つの期間に分割する。そのため、最終的には全サンプルは8つのグループに分割される。そして、それぞれのグループにおいて次の2つの回帰式のパラメーターを推定する。

$$\text{CFO}_{it} = \alpha + \beta * \text{CFO}_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \varepsilon_{it} \sim \text{i.i.d.N} (0, \sigma^2) \quad (3)$$

$$\text{CFO}_{it} = \alpha + \beta * (\text{経常利益})_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \varepsilon_{it} \sim \text{i.i.d.N} (0, \sigma^2) \quad (4)$$

ただし添え字 i は企業を、 t は期間を表す。

我々は企業の継続的な収益獲得能力に興味があるので、CFには営業キャッシュ・フロー(CFO)を使用する。なぜなら、営業CFが最も企業の収益能力を測るのに適しているからである。営業CFはキャッシュ・フロー計算書から入手するのが最も正確であると考えられるが、40年以上昔にはキャッシュ・フロー計算書は存在していない。このため本研究では、貸借対照表と損益計算書から推計する方法でCFOの変数を作成する。

会計利益にはいくつか種類があるが、その中で営業CF概念に近いものとして営業利益と経常利益がある。本論文の第3章において、我々は会計利益として経常利益を使用した時の分析結果のみを提示するが、営業利益を使用しても同様の結果を得た事を付言しておく。

式(3)と式(4)のそれぞれにおいて、説明変数には1期のラグ変数しか導入していないが、これを複数期のラグ変数にまで拡張する事も考えられる。しかし、本研究における我々の興味はラグ変数の効果を調べることではないので、分析結果の解釈が複雑になることを避けるため、本論文では一番単純なモデルの結果を報告する³。

3. 実証分析

3.1 データ・セット

本研究では日経『NEEDS-CD ROM 日経財務データ』から、日本の証券市場に上場している全企業(証券・銀行は除く)から決算日が3月末(半期決算の場合は3月と9月)で、分析に必要なデータが揃っているサンプルを抽出した。また、半期決算のデータは合算して1年決算に修正した。財務情報は、長期の情報を得るために単独決算を使用した。

実際の分析に使用する営業CF(CFO)は貸借対照表と損益計算書から、次式で推定する(野間(2005)を参考に作成)。

3 我々は2期ラグ変数まで含めたモデルでも分析を行ったが、分析結果は変わらなかった。そのため、本論文では報告しない。

$$\begin{aligned} \text{CFO} = & \text{税引き前当期純利益} - \text{税金支払い額} - \text{特別利益} + \text{特別損失} - (\Delta \text{流動資産} - \Delta \text{現金預} \\ & \text{金}) + (\Delta \text{流動負債} - \Delta \text{短期借入金} - \Delta \text{コマーシャル・ペーパー} - \Delta 1 \text{年以内返済の長} \\ & \text{期借入金} - \Delta 1 \text{年以内返済の社債} \cdot \text{転換社債}) + (\Delta \text{貸倒引当金} + \Delta \text{賞与引当金} \cdot \text{未払} \\ & \text{賞与} + \Delta \text{その他の短期引当金} + \Delta \text{長期引当金}) + \text{減価償却費} \pm \text{資産処分} \cdot \text{評価損益} \pm \text{為} \\ & \text{替差損益} \end{aligned} \quad (5)$$

なお、CFO、経常利益の変数は期首総資産でデフレートしてある

分析期間は1966年から2005年までの40年間であり、分析結果を簡略化するため10年毎に4期に分割する。つまり、第1期は1966～1975年、第2期は1976～1985年、第3期は1986～1995年、第4期は1996～2005年である。総サンプル数は51,050社・年であり、その中で開発費・試験研究費を報告したサンプル(R&D報告サンプル)は26,132社・年、報告していないサンプル(R&D非報告サンプル)は24,918社・年である。なお、我々が収集したデータは複数社・複数期間から構成されるパネル・データであるが、バランスしていない非バランス・パネル・データである。

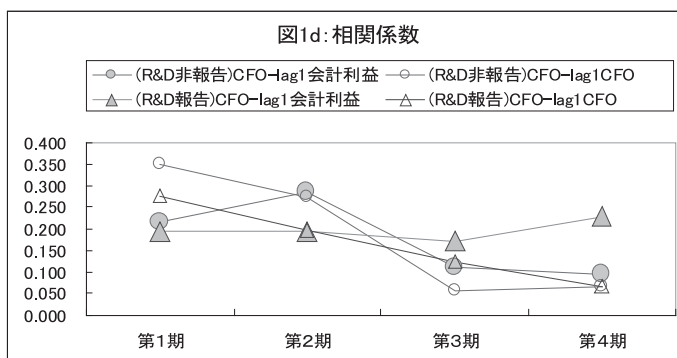
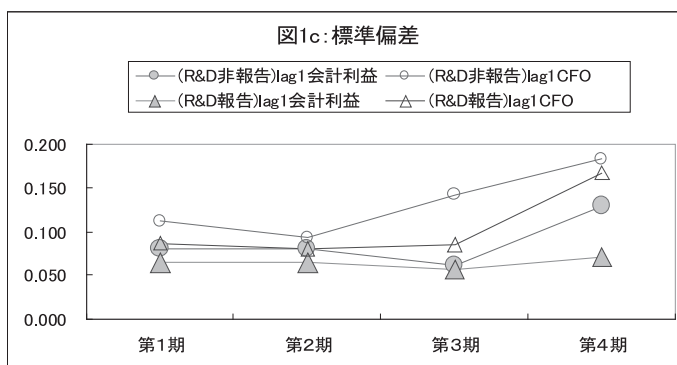
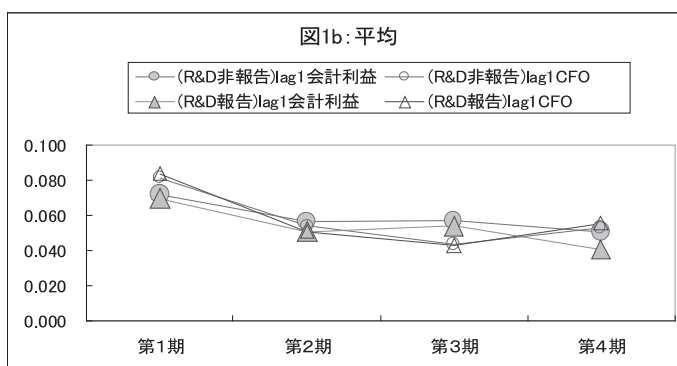
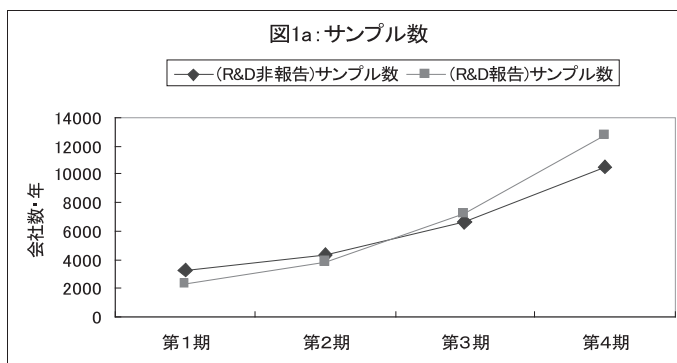
3.2 記述統計量

図1aは、回帰分析を行った各グループのサンプル数を示している。一般的な傾向として、期が新しくなるにつれて、企業数が増加していることが容易に見取れる。また、開発費・試験研究費を報告している企業と報告していない企業とでは、昔は報告していない企業の方が多かったけれども、近年では報告している企業の方が多くなっている。

図1bは各グループにおける、CFOと経常利益の平均値を示している。一般的な傾向として減少トレンドにあることが理解できる。この変数は期首総資産でデフレートしているため、つまり、資産の運用効率が低下し続けていることが読み取れる。CFOと経常利益とで、目立った違いは無い。

図1cは各グループにおける、CFOと経常利益の標準偏差を示している。一般的な傾向としては、R&D報告、非報告のいずれのサンプルにおいても(1)CFOの変動は大きくなっていること、(2)経常利益の変動はCFOより小さいこと、が読み取れる。(1)に関しては、経営環境が変化しやすくなった結果と推測できるし、(2)に関しては、会計利益の計算には費用・収益の見越し繰延べが行われた結果と推測できる。

図1dは各グループにおける、被説明変数CFOと、説明変数との相関係数を示している。説明変数には1期ラグCFOと1期ラグ経常利益がある。一般的な傾向として、(1)R&D報告、非報告のいずれのサンプルにおいてもCFO-1期ラグCFOの相関は低下し続けていること、(2)特にR&D報告サンプルにおいて、CFO-1期ラグ経常利益の相関とCFO-1期ラグCFOの

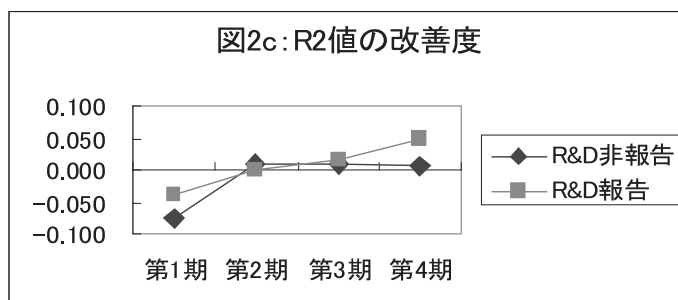
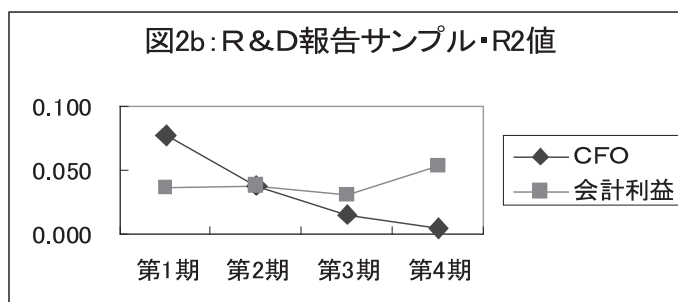
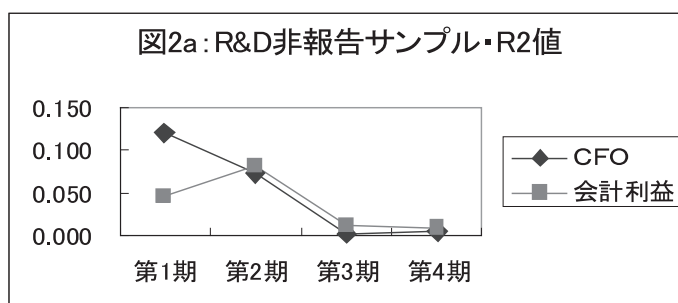


相関の差は拡大傾向にあること（近年では CFO-1 期ラグ経常利益の相関の方が高い）が分かる。このことから、CFO は将来 CFO との関連を失いつけているが、経常利益は将来 CFO との関連をそれほど失っておらず、R&D 報告サンプルにいたっては、むしろ改善していることが分かる。

これらの図から、将来 CFO を予測する目的には、CFO は変動が激しく関連性も薄いのであまり適当でないこと、対して経常利益は変動も小さく関連性も高いので適当であることが推測できる。

3.3 回帰分析

図 2a と図 2b は、開発費・試験研究費を報告したグループと、報告していないグループとで、それぞれ式(3)と式(4)の回帰式を通常最小二乗法により分析することで得られた自由度修正済み決定係数 R^2 を時系列に沿って並べたものである。凡例で「CFO」とあるのは説明変数が



CFO, つまり式(3)の回帰式の R^2 を表し, 「会計利益」とあるのは説明変数が経常利益, つまり式(4)の回帰式の R^2 を表す。本稿では, この R^2 値を将来 CFO の予測能力の指標として利用する。

図 2a と図 2b から, 両グループに共通していることとして, (1) CFO が将来 CFO を説明する能力が一貫して減少し続けていること, (2) 第 1 期 (1966~1975 年) では会計利益が将来 CFO を予測する能力は過去の CFO 情報よりも低いこと, が挙げられる。

両グループを結果を比較して対照的なことは, 第 2 期以降 (1976~2005 年) の会計利益と CFO との予測能力の差である。開発費・試験研究費を報告していないグループでは, 会計利益が有する将来 CFO 予測能力は, 過去の CFO のそれよりごく僅かに高いだけで, ほとんど変わらない。

しかし, 開発費・試験研究費を報告しているグループでは, 会計利益が有する将来 CFO 予測能力は全期間を通して安定しており, 特に第 4 期 (1996~2005 年) では上昇すらしている。過去の CFO が有する予測能力は R&D 報告サンプルにおいても変わり無いため, 結局, このサンプル群においては, 過去の CFO の代わりに会計利益を使用する事による将来 CFO 予測能力の改善度は次第に向上しつつあることが分かる。

過去の CFO の代わりに会計利益を使用することで, どれだけ将来 CFO 予測能力が向上するかを明確に示すため, 各グループ・各期間において, 式(4)を分析して得られる R^2 から, 式(3)を分析して得られる R^2 を引いた値をグラフにしたのが図 2c である。これは, 図 2a と図 2b から容易に作成される。このグラフから, 第 1 期を除き, R&D 非報告サンプルでは会計利益を使用しても将来 CFO 予測能力は改善しないこと, それとは対照的に, R&D 報告サンプルでは改善度が次第に高まっていることが見て取れる。

これらの分析から, 仮説 (1) に関しては, 将来 CF 予測に CF 自身よりも会計利益の方が有効といえるのは R&D 報告サンプルの第 3 期以降だけという結果になった。ただし, 長期的な傾向として, R&D 報告サンプルでは会計利益の有効性が次第に高まっているが R&D 非報告サンプルでは有効性が確認できない (CFO と会計利益とで予測能力に差が見られない) との結果になった。

仮説 (2) に関しては, 分析は予想と正反対の結果に終わった。予想は, 費用収益対応原則を満たさない処理が行われる開発費・試験研究費を計上している企業群の方が, 会計利益による将来 CF 予測能力は低下してしまうというものであったが, 本研究の結果は, それとは反対に, 開発費・試験研究費を報告している企業群の方にのみ会計利益の有効性が確認され, 報告していない企業群には有効性が確認されないというものであった。

仮説 (3) に関しては, R&D 報告サンプルにおける会計利益の予測能力という例外を除いては, 予想通り, CF や会計利益が将来 CF を予測する能力は, 年とともに減少する傾向にあっ

た。

4. 結論と今後の課題

本研究では、SFAC, No1, para37. の「財務報告は、投資者、債権者その他の情報利用者が、当該企業への正味キャッシュ・インフローの見込額、その時期およびその不確実性をあらかじめ評価するのに役立つ情報を提供しなければならない」という要求を会計制度が達成しているかどうかを検証するため、将来営業CFを予測するためには会計利益と営業CFのどちらが有効なのかを分析した。分析範囲を最大限広げるため、日本の証券市場に上場している全企業（金融・保険業は除く）を対象にし、分析期間も1966年から2005年の40年間という長期のサンプルを収集した。

分析の結果、開発費・試験研究費を報告している企業か否かに関わらず、営業CF情報が将来営業CFを予測する能力は長期的に低下傾向にある事が判明した。このことから、営業CFから将来営業CFを予測する事は、次第に難しくなっていると判断できる。

それに較べて、開発費・試験研究費を報告している企業においては、過去の会計利益情報が将来営業CFを予測する能力は比較的安定的に推移しており、90年代半ば以降では、予測能力はむしろ向上すらしている。その結果、将来営業CFを予測するための情報として、営業CF情報の代わりに会計利益情報を使うことによる予測能力の改善効果は、70年代半ば以前こそ負であるが、80年代半ば頃にはそれが解消し、その後は正の効果が続くというように、拡大傾向にあるといえる。これは、予測能力の低下が著しい営業CF情報と、予測能力が安定している会計利益情報という違いによってもたらされる。

このように、開発費・試験研究費を報告している企業においては、会計利益情報は営業CF情報よりも将来営業CF予測に有効であるといえるが、しかし、開発費・試験研究費を報告していない企業においては、そのような有効性は一切確認できなかった。つまり、70年代半ば以降の期間では、営業CF情報と過去の会計利益情報とで、将来営業CFを予測する能力に違いはほとんど見られなかった。70年代半ば以前では、むしろ会計利益情報の方が予測能力が低い。

我々は、一会計期間の成果を評価するためには、CFよりも会計利益の方が適切であると考える。それは、CFよりも会計利益の方が、収益とその獲得に要した費用とがより適切に対応付けられているからである。この考えに基づけば、基本的に発生時に全額費用償却するという開発費・試験研究費の会計処理は費用収益対応原則を満たさないで、その分、会計利益はその期間の成果を適切には表さないことになる。つまり、一会計期間の成果を適切に評価するという目的からすれば、開発費・試験研究費は会計利益に対し、ノイズ情報として作用してしまう。

その結果、そのようなノイズを含む会計利益情報は、ノイズを含まない会計利益情報よりも

将来CFの予測能力は低いと考えられるのだが、実証研究の結果はその予測とは正反対に、ノイズを含む会計利益情報の方こそ、将来CF予測には有効と言うものであった。

これをどのように考えるかは難しいところではあるが、研究開発活動を行っている企業は一般に経営活動内容が複雑であり、会計的調整を行うことによるプラスの効果が、研究開発活動を行っていない企業よりも大きいと考えられる。つまり、確かに開発費・試験研究費に対する会計処理は、会計利益に対してノイズ情報として作用するが、それ以外の項目に対する会計処理の貢献部分の方が大きくて、結果的にノイズの悪影響を打ち消してしまっていると考えられる。

本研究は将来CFの短期予測について分析しているが、長期予測については調査していない。しかし、Finger (1994)の研究では、短期予測と長期予測とで異なる結果が提出されており、我が国においても短期予測と長期予測とでは異なる結果が出てくる可能性がある。会計利益が有する長期将来CF予測能力については、今後、研究されることが望まれる。

※ 本研究は平成18年度科学研究費補助金(若手研究(スタートアップ))、「無形資産のオン・バランス化に関する実証研究」, 課題番号188301070001)の成果である。

参 考 文 献

- Financial Accounting Standards Board. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Stamford: FASB, 1978. (平松一夫 広瀬義州訳『FASB財務会計の諸概念(改訳新版)』中央経済社, 1994年)
- Finger, C. A. "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow." *Journal of Accounting Research* 32 (1994) : 210-223.
- Kim, M. and W. Kross. "The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing — Not Decreasing." *Journal of Accounting Research* 43 (2005) : 753-780.
- 野間幹晴「会計発生高の質に対する資本市場の評価」, 『会計』第168巻第1号, 15-28頁, 2005年。

Does R&D Affect the Ability of Earnings and Cash Flows to Predict Future Cash Flows ?

Isamu OGATA

This paper investigates the ability of earnings and cash flows to predict future cash flows. We have 51,050 observations composed of all listed firms (without firms that belong to finance or securities industry) in Japan. The test period for our research extends from 1966 to 2005. We find that the ability of cash flows to predict future cash flows tends to decline. However, with regard to the firms stating R&D investment, the ability of earnings to predict future cash flows is relatively stable.