

Pütter, Jonas

Article

Is Cash (the only) King? – Eine kritische Analyse der Aussagekraft von Kapitalflussrechnungen nach IAS 7

Junior Management Science (JUMS)

Provided in Cooperation with:

Junior Management Science e. V.

Suggested Citation: Pütter, Jonas (2023) : Is Cash (the only) King? – Eine kritische Analyse der Aussagekraft von Kapitalflussrechnungen nach IAS 7, Junior Management Science (JUMS), ISSN 2942-1861, Junior Management Science e. V., Planegg, Vol. 8, Iss. 1, pp. 219-236, <https://doi.org/10.5282/jums/v8i1pp219-236>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/295034>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Is Cash (the only) King? – A critical analysis of the relevance of Cashflow figures according to IAS 7

Is Cash (the only) King? – Eine kritische Analyse der Aussagekraft von Kapitalflussrechnungen nach IAS 7

Jonas Pütter

Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

Abstract

When accountants or academics state „Cash is King“, they usually want to emphasize the practical relevance of Cashflow figures for external addressees of annual financial statements. In particular, Cashflow figures are considered relatively free from accounting policy measures and therefore appear to be particularly suitable indicators for measuring corporate success. Within this article, the actual relevance of Cashflow figures according to IAS 7 is evaluated. For this purpose, the influence of accounting policy measures on Cashflow figures according to IAS 7 is assessed. In addition, literature is examined that directly compares the ability of Cashflow figures and earnings figures to represent the success of a company. An important result of this article is that companies reduce the informative value of their Cashflow statement, when they decide to use the indirect method for the Cashflow from operating activities. For this reason, an obligation to use the direct method, when presenting the Cashflow from operating activities, would be desirable.

Zusammenfassung

Die Aussage „Cash is King“ wird häufig getätigt, um eine besondere praktische Relevanz von Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung für den externen Adressaten des Jahresabschlusses hervorzuheben. Cashflow-Größen wird insbesondere eine geringe Beeinflussbarkeit durch Bilanzpolitik zugesprochen und somit eine besondere Eignung als Maß des Unternehmenserfolgs. Im Rahmen dieser Arbeit wird die tatsächliche Aussagekraft von Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 eingeordnet. Dazu wird zum einen die Beeinflussbarkeit der Kapitalflussrechnung durch bilanzpolitische Maßnahmen untersucht. Zum anderen wird Literatur betrachtet, welche die Aussagekraft von Cashflow- und Ergebnis-Größen über den Erfolg eines Unternehmens gegenüberstellt. Ein wichtiges Resultat der Arbeit ist, dass Unternehmen durch die Ausübung des Wahlrechtes zur indirekten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, die Aussagekraft ihrer Kapitalflussrechnung beschränken. Aus diesem Grunde wäre eine Verpflichtung zur Veröffentlichung einer direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit wünschenswert.

Keywords: IAS 7; Cashflow; Kapitalflussrechnung; Bilanzpolitik.

1. Einleitung

Die Aussage „Cash is King“ impliziert eine besondere praktische Relevanz von Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung für den externen Adressaten des Jahresabschlusses. Ein zentrales Argument für die Betrachtung solcher Zahlungsströme ist, dass Zahlungsströme wenig anfällig gegenüber Bilanzpolitik durch das bilanzierende Unternehmen sind und somit insgesamt den Unternehmenserfolg adäquat

abbilden (vgl. Gebhardt & Mansch, 2012, S. 130f.). Andererseits wird in der Fachliteratur betont, dass Cashflow-Größen nur bedingt als Erfolgsindikator betrachtet werden sollten, da betriebswirtschaftlich begründete Periodengrenzungen, wie zum Beispiel Abschreibungen, anders als im Periodenergebnis der Gesamtergebnisrechnung, in den Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung nicht berücksichtigt werden (vgl. Lachnit, 2004, S. 253). Hinsichtlich der

Aussagekraft der Cashflow-Größen aus der Kapitalflussrechnung, insbesondere auch im Vergleich zur Aussagekraft des Periodenergebnisses, existieren somit abweichende Einschätzungen. Eine korrekte Einordnung der Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach International Accounting Standard (IAS) 7 (IAS, 2016) ist jedoch von hoher Bedeutung. So zeigen Hitz und Teuteberg (2013, S. 40) in einer empirischen Studie, dass etwa 50 Prozent der im Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelisteten Unternehmen, eine Cashflow-Größe der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 im Rahmen ihrer freiwilligen Berichterstattung kommunizieren. Ein verpflichtender Bestandteil des Jahresabschlusses ist die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 ohnehin bereits für eine Großzahl an Unternehmen, seit im Jahr 2005 die Bilanzierung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) für kapitalmarktorientierte Konzerne mit Sitz in Deutschland vorgeschrieben wurde (vgl. Lüdenbach, Hoffmann & Freiberg, 2020, § 7, Rn. 6). Vor diesem Hintergrund kann geschlossen werden, dass Cashflow-Informationen aus der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 auch in Deutschland von Adressaten des Jahresabschlusses signifikant genutzt werden. Für welche Zwecke diese Nutzung in der Praxis erfolgt, wird als erste Forschungsfrage grundlegend in Kapitel 3 geklärt.

Im Verlauf der Arbeit soll die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 weitergehend eingeordnet werden, indem die genannten, zentralen Thesen in Bezug auf die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung überprüft werden: In Kapitel 4 wird untersucht, ob die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 tatsächlich nur in geringem Maße bilanzpolitisch manipulierbar ist, was der Aussagekraft der Kapitalflussrechnung zugutekommen würde. Anschließend wird in Kapitel 5 überprüft, ob Periodenabgrenzungen die Aussagekraft des Periodenergebnisses gegenüber der Aussagekraft etwaiger Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung erhöhen, sodass der Unternehmenserfolg tatsächlich besser durch das Periodenergebnis abgebildet wird. Anhand dieser beiden weiterführenden Forschungsfragen wird die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 im Rahmen dieser Arbeit also umfassend beleuchtet, indem die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung sowohl vor dem Hintergrund bilanzpolitischer Maßnahmen, als auch im relativen Vergleich zum Periodenergebnis, als weitere zentrale Größe der Rechnungslegung, untersucht wird. Ein wichtiges Resultat der Arbeit ist, dass die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit der indirekten Darstellung hinsichtlich ihrer Aussagekraft überlegen ist, weshalb eine Verpflichtung zur Veröffentlichung einer direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit wünschenswert wäre. Im folgenden Kapitel werden zunächst Struktur und Inhalt der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 grundlegend erläutert.

2. Inhalt und Struktur der Kapitalflussrechnung nach IAS 7

2.1. Fondsveränderungsrechnung

Im Rahmen der Kapitalflussrechnung werden nicht zahlungswirksame Periodenabgrenzungen, die Bewertungsspielräumen unterliegen, im Vergleich zum Periodenergebnis nicht berücksichtigt, sodass ausschließlich Zahlungsströme (im Folgenden "Cashflows" genannt) betrachtet werden (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 3). Die daraus resultierende Darstellung der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 setzt sich aus einer Ursachenrechnung und einer Fondsveränderungsrechnung zusammen (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 35). Die Fondsveränderungsrechnung stellt die Gesamtveränderung des Finanzmittelfonds innerhalb der betrachteten Periode dar. Diese Gesamtveränderung des Finanzmittelfonds ergibt sich aus der Summe der zahlungswirksamen Fondsveränderungen, die aus der Ursachenrechnung zu entnehmen ist, zuzüglich zahlungsunwirksamer Fondsveränderungen (vgl. Hitz & Teuteberg, 2013, S. 35). Letztere können sich beispielsweise durch Änderungen im Wechselkurs oder im Konsolidierungskreis ergeben (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 50).

Der Finanzmittelfonds wird nach IAS 7 eng definiert und setzt sich ausschließlich zusammen aus Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 15f.). Die Zahlungsmittel sind gemäß IAS 7.6 definiert als Summe der Barmittel und Sichteinlagen, während die Zahlungsmitteläquivalente sich zusammen setzen aus hochliquiden „Finanzinvestitionen, die jederzeit in festgelegte Zahlungsmittelbeträge umgewandelt werden können und nur unwesentlichen Werteschwankungsrisiken unterliegen“ (IAS 7.6). Eine Finanzinvestition qualifiziert sich normalerweise nur dann für einen Einbezug in die Zahlungsmitteläquivalente, wenn sie ab dem Zeitpunkt des Erwerbs eine Restlaufzeit besitzt, die nicht mehr als drei Monate beträgt (vgl. IAS 7.7). Darüber hinaus dürfen Zahlungsmitteläquivalente in der Regel nur mit dem Ziel gehalten werden, kurzfristige Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Das heißt Finanzmittel, die für andere Zwecke gehalten werden, zählen allgemein nicht zu den Zahlungsmitteläquivalenten (vgl. IAS 7.7). Grundsätzlich besteht der Finanzmittelfonds somit aus Posten, die auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen werden. Nach IAS 7.8 werden jedoch unter bestimmten Umständen auch Kontokorrentkredite dem Finanzmittelfonds zugeordnet, wodurch sich die Höhe des Finanzmittelfonds entsprechend reduziert. Aufgrund der generalisierenden Formulierungsweise sowohl im IAS 7.7 als auch im IAS 7.8, werden dem Unternehmen hier gewisse Ermessensspielräume bei der Abgrenzung des Finanzmittelfonds gewährt (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 19). Inwiefern diese Spielräume möglicherweise die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung beschränken, wird in Kapitel 4.3 untersucht.

2.2. Ursachenrechnung

Die Ursachenrechnung ist der zentrale Bestandteil der Kapitalflussrechnung. Im Rahmen der Ursachenrechnung wird

die zahlungswirksame Veränderung von Posten dargestellt, die nicht zum Finanzmittelfonds hinzu zählen (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 35). Daraus wird für den externen Adressaten des Jahresabschlusses ersichtlich, aus welchen Quellen eine Erhöhung oder Minderung des Finanzmittelfonds resultiert und darüber hinaus auch, für welche Zwecke die generierten Mittel verwendet werden (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 37). Die Mittelherkunft und die Mittelverwendung werden im Rahmen der Ursachenrechnung in drei Teilbereichen dargestellt: Unterschieden wird zwischen dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, dem Cashflow aus Investitionstätigkeit sowie dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (vgl. IAS 7.10).

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit setzt sich grundsätzlich aus den operativen Ein- und Auszahlungen des Unternehmens zusammen (vgl. Ruprecht & Nösberger, 2012, S. 109). Dazu zählen gemäß IAS 7.14 beispielsweise Einzahlungen aus Güterverkauf und erbrachten Dienstleistungen oder Auszahlungen an Lieferanten und Mitarbeiter. Die Cashflow-Größe ermöglicht es dem Adressaten einzuschätzen, ob die laufenden Auszahlungen des operativen Geschäftes durch die laufenden Einzahlungen gedeckt werden können und inwiefern etwaige Überschüsse für die Investitions- und Finanzierungstätigkeit zur Verfügung stehen (vgl. Ordleheide & Leuz, 1998, S. 182). Die Deckung der operativen Auszahlungen wird von Seite des Adressaten häufig als Mindestkriterium definiert, wenn es um die Beurteilung der Finanzkraft des laufenden Geschäftes des Unternehmens geht (vgl. Rehkugler & Poddig, 1998, S. 129). Bei der Beurteilung zu berücksichtigen sind jedoch auch Spezifika des Unternehmens, so schaffen es Unternehmen in der Einführungsphase typischerweise nicht, ihre operativen Auszahlungen eigenständig zu decken (vgl. Oehlich, 2020, S. 356).

Hinsichtlich der Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit besteht ein explizites Wahlrecht (vgl. IAS 7.18) zwischen der direkten Darstellung und der indirekten Darstellung, wobei eine Empfehlung für die direkte Darstellung ausgesprochen wird (vgl. IAS 7.19). Die direkte Darstellung beginnt typischerweise mit den Umsatzeinzahlungen und führt dann weitere Aufwendungen und Erträge auf, die bei Zustandekommen einen Cashflow bewirkt haben (vgl. Lachnit & Müller, 2017, S. 299). Im Rahmen der indirekten Darstellung hingegen wird das Periodenergebnis, durch eine Bereinigung um nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge, Cashflows aus der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit und Bestandsveränderungen des Nettoumlaufvermögens, in den Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit überführt (vgl. IAS 7.20). Darüber hinaus lässt der IAS 7.20 Spielraum bei der Wahl der nicht näher definierten Ausgangsgröße "Periodenergebnis". Denkbar wäre somit beispielsweise ein Ergebnis nach Steuern, aber genauso auch ein Ergebnis vor Steuern, oder sogar ein Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (vgl. Hüttche & Int-Veen, 2008, S. 351).

Ihre Empfehlung zur Nutzung der direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit begründen die IFRS damit, dass die direkte Darstellung Informationen bereitstel-

le, die aus der indirekten Darstellung nicht entnommen werden können (vgl. IAS 7.19). Auch in der Literatur wird der direkten Darstellung eine höhere Aussagekraft zugesprochen, insbesondere da aus der direkten Darstellung die operativen Ein- und Auszahlungen durch den Adressaten direkt entnommen werden können (vgl. Meyer, 2007, S. 388). Andere bedeutende Wahlrechte im Rahmen der Kapitalflussrechnung betreffen die Zuordnung von Zins-, Dividenden- (vgl. IAS 7.33f.) sowie Ertragssteuerzahlungen (vgl. IAS 7.35f.), die grundsätzlich dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, aber auch den beiden anderen Cashflow-Größen der Ursachenrechnung zurechenbar sind. Ob und in welchem Maße in der Praxis das Wahlrecht zur indirekten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit sowie die genannten Zuordnungswahlrechte tatsächlich genutzt werden, wird in Kapitel 4.3 überprüft.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit, als zweite Cashflow-Größe der Ursachenrechnung, setzt sich zusammen aus Ein- und Auszahlungen für Veräußerung und Erwerb von langfristigen Vermögenswerten und Finanzinvestitionen (vgl. IAS 7.6). Da die Investitionen typischerweise höher ausfallen als die Desinvestitionen, ist der Cashflow in der Regel negativ und muss durch die Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit oder Finanzierungstätigkeit gedeckt werden, damit der Finanzmittelfonds nicht reduziert wird (vgl. Rehkugler & Poddig, 1998, S. 130).

Als letzter Bestandteil der Ursachenrechnung umfasst der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit Ein- und Auszahlungen in Bezug auf Fremd- und Eigenkapital (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 89). Dazu gehören gemäß IAS 7.17 zum Beispiel die Einzahlungen aus Kapitalerhöhung oder aber die Auszahlungen für den Rückkauf von Unternehmensanteilen. Die Aufgabe des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit ist es, eine potentiell auftretende Finanzierungslücke, die sich aus der Summe der Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit und Investitionstätigkeit ergibt, zu füllen, sodass für die Finanzierung von operativem Geschäft und Investitionstätigkeit keine Mittel aus dem Finanzmittelfonds entnommen werden müssen (vgl. Rehkugler & Poddig, 1998, S. 130). Anders als für den Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit wird für die Cashflows aus Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit die Darstellung in direkter Form vorgeschrieben (vgl. IAS 7.21).

Insgesamt liefert die Ursachenrechnung die zahlungswirksame Gesamtveränderung des Finanzmittelfonds in der betrachteten Periode als Summe der drei, nun erläuterten, Cashflow-Größen. Im folgenden Kapitel wird untersucht, wie auf Basis dieser drei Cashflow-Größen der Ursachenrechnung Kennzahlen gebildet werden können, mit denen die Finanz- und Ertragskraft eines Unternehmens analysiert, sowie der Wert eines Unternehmens ermittelt werden kann.

3. Externe Nutzung der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 für Bilanzanalyse und Unternehmensbewertung

3.1. Kapitalflussrechnung als Indikator der Finanzkraft

Zweck der Bilanzanalyse ist es die gegenwärtige und zukünftige, ökonomische Zielerreichung des Unternehmens

zu beurteilen (vgl. Coenberg, Haller & Schultze, 2021, S. 1085). Dabei liegt der Fokus, bei einer engen Definition der Bilanzanalyse, auf einer Beurteilung der finanzwirtschaftlichen und erfolgswirtschaftlichen Zielerreichung (vgl. Coenberg et al., 2021, S. 1087), sodass die Analyse von Finanz- und Ertragskraft als zentraler Bestandteil der Bilanzanalyse konkretisiert werden kann. Gemäß den IFRS soll die Kapitalflussrechnung indes in erster Linie die folgenden drei Zwecke erfüllen: Sie soll als Indikator der Finanzkraft sowie als ergänzender Indikator der Ertragskraft dienen und darüber hinaus die Modellierung des Barwertes zukünftiger Cashflows erleichtern (vgl. IAS 7.4). Barwerte zukünftiger Cashflows sind in der Praxis häufig Inputfaktoren für die Unternehmensbewertung, wie im späteren Verlauf dieses Kapitels näher erläutert wird. Da die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 also insbesondere eine Analyse der Finanz- und Ertragskraft ermöglichen soll, ist sie neben anderen Bestandteilen des Jahresabschlusses, wie Bilanz oder Gesamtergebnisrechnung, ein zentrales Instrument der Bilanzanalyse. Im Rahmen dieses Kapitels soll zuerst näher ausgeführt werden, wie die Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung in der Praxis konkret für die Analyse der Finanz- und Ertragskraft, und somit die Bilanzanalyse, genutzt werden können. Anschließend wird im dritten Teil des Kapitels die Nutzung der Kapitalflussrechnung als Grundlage für die Unternehmensbewertung konkretisiert.

In der Literatur wird der Kapitalflussrechnung in erster Linie eine wesentliche Bedeutung als Finanzindikator zugesprochen: Demnach ist eine umfangreiche Einschätzung der Liquiditätslage eines Unternehmens einzig anhand der Kapitalflussrechnung möglich (vgl. Pollmann, 2012, S. 191f.). Durch eine Analyse der Finanzkraft des Unternehmens soll der Adressat beurteilen können, ob das Unternehmen gegenwärtig und zukünftig in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Dazu gehört insbesondere die Sicherstellung dauerhafter Zahlungsfähigkeit (vgl. Lachnit & Müller, 2017, S. 5). Wichtige Warnsignale, die im Rahmen der Kapitalflussrechnung auf eine geringe Finanzkraft hindeuten, sind neben einem defizitären Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit auch eine geringe Investitionstätigkeit, sowie eine starke Außenfinanzierung mittels Fremdkapital (vgl. Rehkugler & Poddig, 1998, S. 131).

Grundsätzlich kann für die Analyse der Finanzkraft eine absolute Kennzahl, wie der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, betrachtet werden. Von größerer Bedeutung für den Zweck der Bilanzanalyse sind jedoch relative Kennzahlen, da erst die unternehmensspezifische, relative Betrachtung einen Schluss darauf zulässt, ob die absolute Cashflow-Größe eine angemessene Höhe aufweist oder nicht (vgl. Meyer, 2007, S. 521). Im Folgenden soll konkreter dargestellt werden, welche relativen Kennzahlen gebildet werden können, um verschiedene Aspekte der Finanzkraft zu analysieren. Der Rückgriff auf Kennzahlen ist dabei ein typisches Mittel im Rahmen der Bilanzanalyse, da Kennzahlen den Vorteil bieten, die betrachteten Sachverhalte prägnant und intuitiv darzustellen (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 117). Die wichtigste Cashflow-Größe für die Analyse der Finanzkraft ist der Cashflow aus

betrieblicher Tätigkeit: Durch Analyse des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit kann der Adressat erkennen, ob das Unternehmen in der Lage war einen Einzahlungsüberschuss aus dem operativen Geschäft zu erwirtschaften um damit, ohne externe Mittel oder Desinvestition, essentiellen Aufgaben wie Investition, Schuldentilgung und Gewinnausschüttung nachzukommen (vgl. Müller, 2008, S. 293). Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit befähigt den Adressaten somit insbesondere zu einer Analyse der Innenfinanzierungskraft, Schuldentilgungskraft und Gewinnausschüttungskraft.

Die nachhaltige Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens umschreibt die Fähigkeit aus operativen Einzahlungen liquide Mittel für die Investitionstätigkeit zu erwirtschaften (vgl. Meyer, 2007, S. 524f.). Zur Bemessung der Innenfinanzierungskraft kann die in Abbildung (Abb.) 1 dargestellte Investitionsdeckung betrachtet werden.

Die Kennzahl lässt sich berechnen als Quotient aus Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit und Cashflow aus Investitionstätigkeit. Da der Cashflow aus Investitionstätigkeit in der Regel negativ ausfällt, sollte dieser Cashflow bei der Quotientenbildung entsprechend mit -1 multipliziert werden (vgl. Kaiser & Bierwulf, 2011, S. 11). Ist die Investitionsdeckung größer oder gleich eins kann der Adressat schließen, dass dem Unternehmen ausreichend operative Einzahlungen zugeflossen sind, um die Auszahlungen für die Investitionstätigkeit zu decken.

Nach Analyse der Schuldentilgungskraft sollte der Adressat indes einschätzen können, ob und wie schnell das Unternehmen seine Finanzschulden aus dem eigenen, operativen Geschäft heraus decken kann (vgl. Meyer, 2007, S. 537). Eine Kennzahl die für diesen Zweck betrachtet wird ist der dynamische Verschuldungsgrad, der gegeben ist durch den Quotienten aus Finanzschulden und Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit (vgl. Abb. 2). Je nach Analyseziel des Adressaten können dabei ausschließlich langfristige Finanzschulden einbezogen, oder Zahlungsmittelbestände wie der Kassenbestand von den Finanzschulden abgezogen werden (vgl. Meyer, 2007, S. 539), was den Verschuldungsgrad und damit die Tilgungsdauer entsprechend reduzieren würde.

Zuletzt beschreibt die Gewinnausschüttungskraft die Fähigkeit eines Unternehmens, seine Gewinnausschüttungen aus dem operativen Geschäft zu bestreiten. Als zugehörige Kennzahl kann insbesondere die in Abb. 3 dargestellte Dividendendeckung betrachtet werden, die sich ergibt bei Division des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit durch die gezahlten Dividenden (vgl. Meyer, 2007, S. 546).

Sofern gezahlte Zinsen dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, gemäß dem Wahlrecht nach IAS 7.33, nicht bereits zugeordnet wurden, sollten sie bei der Quotientenbildung nachträglich vom Cashflow subtrahiert werden, da Zinszahlungen durch das Unternehmen in jedem Fall zu leisten sind und Vorrang haben vor der Dividendenauszahlung (vgl. Meyer, 2007, S. 546). Erstrebenswert ist eine mehrfache Deckung der Dividendenzahlungen durch die operativen Einzahlungen. Eine Dividendendeckung kleiner eins zeigt indes an, dass die geleisteten Dividendenzahlungen nicht über das operative Geschäft gedeckt werden können (vgl. Meyer,

$$\text{Investitionsdeckung} = \frac{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit}}{-1 * (\text{Cashflow aus Investitionstätigkeit})}$$

Abbildung 1: Kennzahl Investitionsdeckung

vgl. Kaiser & Bierwulf, 2011, S.11

$$\text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Finanzschulden}}{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit}}$$

Abbildung 2: Kennzahl Dynamischer Verschuldungsgrad

vgl. Meyer, 2007, S. 537

$$\text{Dividendendeckung} = \frac{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit} - \text{Zinsauszahlungen}}{\text{Dividendenauszahlungen}}$$

Abbildung 3: Kennzahl Dividendendeckung

vgl. Meyer, 2007, S. 546

$$\text{Außenfinanzierungsgrad} = \frac{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit}}{\text{Cashflow aus Finanzierungstätigkeit}}$$

Abbildung 4: Kennzahl Außenfinanzierungsgrad

vgl. Meyer, 2007, S. 531

2007, S. 546).

Unter weitergehender Betrachtung der Cashflows aus Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit lässt sich darüber hinaus die Fähigkeit des Unternehmens beurteilen, liquide Mittel außerhalb des operativen Geschäftes, durch Desinvestition und Außenfinanzierung, zu erwirtschaften (vgl. Meyer, 2007, S. 519). Von besonderer Relevanz ist dabei die Analyse der Außenfinanzierungskraft: Die Außenfinanzierung umfasst die gesamte unternehmensexterne Finanzierungstätigkeit mittels Eigen- oder Fremdkapitalaufnahme (vgl. Meyer, 2007, S. 530). Als Kennzahl für die Beurteilung der Außenfinanzierungskraft kann der Außenfinanzierungsgrad (vgl. Abb. 4) betrachtet werden, der gegeben ist durch den Quotienten aus Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit und Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (vgl. Meyer, 2007, S. 531).

Die Interpretation dieser Kennzahl ist weniger intuitiv als bei den bisher vorgestellten Kennzahlen, da die Kennzahl bei unterschiedlichen Vorzeichen der Cashflow-Größen unterschiedliche Rückschlüsse zulässt (vgl. Meyer, 2007, S. 531).

Für den Adressaten ist jedoch insbesondere von Interesse, inwiefern ein Finanzierungsdefizit im operativen Bereich durch Außenfinanzierung gedeckt werden kann: Im Szenario eines negativen Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit und positiven Cashflows aus Finanzierungstätigkeit gibt die Kennzahl Auskunft darüber, ob die Außenfinanzierungstätigkeit ausreichend war, um ohne Rückgriff auf den Finanzmittelfonds das Defizit an operativen Einzahlungen zu überbrücken. Damit dies der Fall ist, muss der Absolutbetrag der Kennzahl kleiner oder gleich eins sein. In dem Falle lässt sich darüber hinaus eine Aussage über den Anteil der aufgenommenen Finanzmittel treffen, der zum Ausgleich des Einzahlungsdefizites aus dem operativen Bereich eingesetzt werden musste (vgl. Meyer, 2007, S. 531).

Die Spezialisierung der nun vorgestellten Kennzahlen auf einen Aspekt der Finanzkraft befähigt den Adressaten, spezifische Fragestellungen zielgerichtet zu beantworten. Gleichzeitig ist ein zusammenfassendes Urteil über die Finanzkraft des Unternehmens nur anhand einer Kennzahl möglich, die den gesamten Finanzierungsbedarf einer Periode berücksich-

tigt. Genau das leistet die "Cashflow Adequacy Ratio" (vgl. Meyer, 2007, S. 548), die in der untenstehenden Abb. 5 dargestellt wird.

Sie gibt an, ob mit dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit der gesamte Finanzierungsbedarf der betrachteten Periode gedeckt werden konnte, was durch einen Wert größer oder gleich eins zum Ausdruck gebracht wird (vgl. Meyer, 2007, S. 548). Ein Wert kleiner als eins signalisiert hingegen ein Finanzierungsdefizit, das durch Außenfinanzierung oder durch Rückgriff auf Mittel aus dem Finanzmittelfonds geschlossen werden muss (vgl. Meyer, 2007, S. 548).

3.2. Kapitalflussrechnung als Indikator der Ertragskraft

Durch eine Analyse der Ertragskraft soll der Adressat beurteilen können, ob das Unternehmen gegenwärtig in der Lage ist und zukünftig in der Lage sein wird, Erfolge zu erwirtschaften, um dadurch seine wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhalten oder zu verbessern (vgl. Lachnit & Müller, 2017, S. 5). Wie im vorangegangenen Abschnitt ausgeführt, wird in der Literatur insbesondere die Bedeutung der Kapitalflussrechnung als Indikator der Finanzkraft gewürdigt. Für die Beurteilung der Ertragskraft wird hingegen häufig in erster Linie das Periodenergebnis der Gesamtergebnisrechnung betrachtet: Demnach ist die Kapitalflussrechnung nur bedingt als Erfolgsindikator heran zu ziehen, weil betriebswirtschaftlich begründete Periodenabgrenzungen, wie zum Beispiel Abschreibungen, in den Cashflow-Größen nicht berücksichtigt werden (vgl. Wulf, 2008, S. 649). Da die Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung gleichzeitig als nur geringfügig bilanzpolitisch manipulierbar wahrgenommen werden (vgl. Meyer, 2007, S. 558f.), kann die Kapitalflussrechnung als nachrangiges Analyseinstrument zur Plausibilisierung des Periodenergebnisses dienen. Der Kapitalflussrechnung kommt demnach im Rahmen der erfolgswirtschaftlichen Analyse eine, im Vergleich zum Periodenergebnis, sekundäre Bedeutung zu. Entgegen dieser Sichtweise werden in der Praxis verstärkt auch Cashflow-Größen als primäre Indikatoren des Unternehmenserfolges betrachtet, da Szenarien existieren, in denen der Cashflow den Unternehmenserfolg möglicherweise sogar besser abbildet, als das Periodenergebnis (vgl. DeFond & Hung, 2003, S. 88). Aus diesen unterschiedlichen Sichtweisen ergibt sich die Notwendigkeit einer Analyse, ob das Periodenergebnis, aufgrund der Berücksichtigung von Periodenabgrenzungen, tatsächlich besser für die Abbildung des Unternehmenserfolges geeignet ist und inwiefern Szenarien existieren, in denen Cashflow-Größen für sich genommen eine höhere Aussagekraft aufweisen. Diese Analyse erfolgt in Kapitel 5. Im weiteren Verlauf dieses Abschnittes wird in erster Linie die Plausibilisierungsfunktion der Kapitalflussrechnung betrachtet.

Zur Plausibilisierung des Periodenergebnisses werden spezifische, relative Kennzahlen auf Grundlage der Kapitalflussrechnung gebildet, anhand derer der Adressat beurteilen kann, ob das Periodenergebnis als primärer Indikator der Ertragskraft durch signifikante, bilanzpolitische Maßnahmen

beeinflusst wurde. Eine Kennzahl die für diesen Zweck betrachtet werden kann, ist die Umsatzqualität (vgl. Abb. 6). Sie ist gegeben durch den Quotienten aus Umsatzeinzahlungen und Umsatzerlös und lässt somit ein Urteil darüber zu, welcher Anteil der in der Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen Umsatzerlöse, dem Unternehmen in der betrachteten Periode tatsächlich durch Einzahlungen zugeflossen ist (vgl. Meyer, 2007, S. 582f.).

Erstrebenswert ist ein möglichst hoher Wert nahe eins, da in dem Falle davon ausgegangen werden kann, dass bilanzpolitische Spielräume, welche etwa im Falle von Langfristfertigungen vorliegen, die in der Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen Umsatzerlöse nicht signifikant verzerren (vgl. Meyer, 2007, S. 583). Wichtig anzumerken ist jedoch, dass die Umsatzeinzahlungen, als Komponente des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, nur bei der direkten Darstellung dieses Cashflows aus der Kapitalflussrechnung unmittelbar entnommen werden können (vgl. Meyer, 2007, S. 582).

Eine weitere Möglichkeit das Periodenergebnis zu plausibilisieren, besteht in der Bildung von Rentabilitätskennzahlen. Rentabilitätskennzahlen werden in erster Linie bei der erfolgswirtschaftlichen Analyse mittels Gesamtergebnisrechnung gebildet, indem das Periodenergebnis im Verhältnis zum eingesetzten Kapital betrachtet wird. Auf Basis der Kapitalflussrechnung können ähnliche Rentabilitätskennzahlen konstruiert werden, die eine Cashflow-Größe im Verhältnis zum eingesetzten Kapital betrachten (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 118). Durch Vergleich der Cashflow-basierten Kennzahl mit der Periodenergebnis-basierten Kennzahl, lässt sich eine Einschätzung über den Einfluss bilanzpolitischer Maßnahmen auf das Periodenergebnis treffen. Um diesem Zweck nachzukommen, muss die Cashflow-Größe im Zähler der Kennzahl, konzeptionell dem Periodenergebnis entsprechen. Exemplarisch kann die in der unten aufgeführten Abb. 7 dargestellte Cashflow-Eigenkapitalrentabilität betrachtet werden.

In den Nenner dieser Kennzahl wird, analog zur Periodenergebnis-basierten Kennzahl, das Eigenkapital gesetzt, während im Zähler der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit nach Cashflow aus Investitionstätigkeit, Zinsauszahlungen und gezahlten Ertragssteuern aufgeführt wird (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 119). Festzuhalten ist, dass die Cashflow-Eigenkapitalrentabilität nicht exakt der Periodenergebnis-basierten Eigenkapitalrentabilität entsprechen kann. Durch vergleichende Betrachtung der Entwicklung dieser beiden Kennzahlen lässt sich allerdings einschätzen, ob die Periodenergebnis-basierte Eigenkapitalrentabilität dem Niveau der tatsächlichen Rentabilität des Eigenkapitals entspricht, oder ob signifikante Abweichungen vorliegen, die auf die Nutzung von Bewertungsspielräumen hindeuten (vgl. Meyer, 2007, S. 588).

Die Prämisse, die der Bedeutung der nun vorgestellten Kennzahlen als Plausibilisierungsinstrument zu Grunde liegt ist, dass die Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung selber kaum bilanzpolitisch manipulierbar sind. Ob diese Annahme gerechtfertigt ist, wird in Kapitel 4 überprüft.

$$\text{Cashflow Adequacy Ratio} = \frac{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit}}{-1 * \left[\begin{array}{l} \text{Cashflow aus Investitionstätigkeit} \\ + \text{Auszahlungen zur Tilgung von Finanzschulden} \\ + \text{Zinsauszahlungen} + \text{Dividendenauszahlungen} \end{array} \right]}$$

Abbildung 5: Kennzahl Cashflow Adequacy Ratio

vgl. Meyer, 2007, S. 548

$$\text{Umsatzqualität} = \frac{\text{Umsatzeinzahlungen}}{\text{Umsatzerlöse}}$$

Abbildung 6: Kennzahl Umsatzqualität

vgl. Meyer, 2007, S. 583

$$\text{Cashflow-Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\begin{array}{l} \text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit} \\ + \text{Cashflow aus Investitionstätigkeit} \\ - \text{Zinsauszahlungen} - \text{Ertragssteuerzahlungen} \end{array}}{\text{Eigenkapital}}$$

Abbildung 7: Kennzahl Cashflow-Eigenkapitalrentabilität

vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 119

3.3. Kapitalflussrechnung als Grundlage für die Unternehmensbewertung

Als dritter wichtiger Zweck der Kapitalflussrechnung nach IAS 7, soll in diesem Kapitel die Nutzung der Kapitalflussrechnung für die Modellierung zukünftiger Cashflows untersucht werden. Die Modellierung zukünftiger Cashflows ist insbesondere für die Unternehmensbewertung mittels Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) notwendig (vgl. Oehrich, 2020, S. 357). Im Rahmen der DCF-Verfahren, wird der Wert des Unternehmens durch Diskontierung zukünftiger Cashflow-Größen mit einem unternehmensspezifischen Kapitalkostensatz ermittelt (vgl. Nowak, 2003, S. 24f.). Grundsätzlich werden die DCF-Verfahren in Bruttoverfahren und Nettoverfahren unterschieden (vgl. Ballwieser & Hachmeister, 2016, S. 137f.). Im Rahmen des Bruttoverfahrens wird der Wert des Gesamtunternehmens ermittelt, das heißt es wird sowohl das Fremdkapital als auch das Eigenkapital bei der Wertermittlung berücksichtigt. Im Anschluss kann vom Gesamtunternehmenswert der Wert des Fremdkapitals abgezogen werden, um den Wert des Eigenkapitals zu erhalten (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 293). Der Wert des Unternehmens aus Sicht aller Kapitalgeber setzt sich dabei zusammen, aus allen direkten und indirekten Cas-

hflows, die den Kapitalgebern zufließen (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 293). Während zu den direkten Cashflows zum Beispiel Gewinnausschüttungen oder Zinsauszahlungen gehören, entstehen indirekte Cashflows, wenn das Unternehmen überschüssige Zahlungsmittel einbehält und reinvestiert, sodass den Kapitalgebern zu einem späteren Zeitpunkt erhöhte Cashflows zukommen (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 293). Als Zahlungsmittelbetrag, der potentiell zur Deckung dieser direkten und indirekten Cashflows zur Verfügung steht, kann der Brutto-Free-Cashflow (Brutto-FCF) betrachtet werden (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 298f.). Aus der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 kann der Brutto-FCF für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswertes, als Summe der Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit und Investitionstätigkeit gebildet werden (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 298f.). Da gemäß Kapitel 2.2 Zuordnungswahlrechte bezüglich Zins-, Dividenden- und Ertragssteuerzahlungen im Rahmen der Ursachenrechnung existieren, ist hier kritisch zu prüfen, wie die entsprechenden Wahlrechte ausgeübt wurden: Zins- und Dividendenauszahlungen dürfen nicht bereits in der Brutto-FCF-Größe erfasst sein und müssen gegebenenfalls heraus gerechnet werden (vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 313f.). Außerdem sollten Ertragssteuerzahlungen,

falls nicht bereits erfolgt, dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit zugeordnet und somit in der Cashflow-Größe erfasst werden (vgl. [Schultze & Meyer, 2005](#), S. 313f.). Durch Diskontierung zukünftiger Brutto-FCF kann der Adressat den Gesamtunternehmenswert bestimmen.

Beim Nettoverfahren hingegen wird der Wert des Eigenkapitals auf direkte Weise ermittelt, indem ausschließlich Cashflows betrachtet und diskontiert werden, die den Eigenkapitalgebern zufließen (vgl. [Schultze & Meyer, 2005](#), S. 293). Nicht berücksichtigt werden somit fremdkapitalbezogene Cashflows. Für das Nettoverfahren wird der in Abb. 8 dargestellte Netto-Free-Cashflow (Netto-FCF) als Zahlungsmittelbetrag betrachtet, der sich entsprechend ergibt aus Brutto-FCF nach Veränderungen des Fremdkapitals und nach Zinsauszahlungen (vgl. [Schultze & Meyer, 2005](#), S. 298f.).

Dabei müssen erneut, falls nicht bereits geschehen, Ertragssteuerzahlungen dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit zugeordnet werden und Dividendenauszahlungen, sofern im Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit enthalten, aus diesem heraus gerechnet werden (vgl. [Schultze & Meyer, 2005](#), S. 313f.). Zinsauszahlungen werden, sofern sie nicht als Teil der Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit oder Investitionstätigkeit erfasst wurden, als separate Abzugsgröße, entsprechend der in Abb. 8 definierten Formel verrechnet.

Trotz der erwähnten Zuordnungswahlrechte ist die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 als Grundlage für die Ermittlung der beiden nun vorgestellten Free-Cashflow-Größen geeignet: Die Zins- (vgl. [Lüdenbach et al., 2020](#), § 3, Rn. 109) und Dividendenzahlungen (vgl. [Lüdenbach et al., 2020](#), § 3, Rn. 115) sowie die Ertragssteuerzahlungen (vgl. [Lüdenbach et al., 2020](#), § 3, Rn. 120) müssen gesondert von anderen Cashflows im jeweiligen Cashflow-Bereich der Ursachenrechnung oder zumindest im Anhang des Jahresabschlusses angegeben werden, sodass der Adressat zur Ermittlung einer verzerrungsfreien Free-Cashflow-Größe, die betreffenden Cashflows leicht innerhalb der Kapitalflussrechnung umordnen kann. Somit ist eine sachgerechte Zuordnung der betreffenden Cashflows gewährleistet (vgl. [Schultze & Meyer, 2005](#), S. 289f.).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Kapitalflussrechnung nicht nur von großer Bedeutung für die Analyse der Finanzkraft ist, sondern auch als Grundlage für die Modellierung zukünftiger Cashflow-Größen im Rahmen der Unternehmensbewertung eine wichtige Rolle einnimmt. Im Rahmen der Analyse der Ertragskraft kommt ihr darüber hinaus, anhand der im vorherigen Abschnitt dargestellten Kennzahlen, eine Plausibilisierungsfunktion zu. Die Plausibilisierungsfunktion fußt dabei jedoch auf der Prämisse, dass die Kapitalflussrechnung selber kaum bilanzpolitisch manipulierbar ist. Diese Annahme muss, angesichts der in Kapitel 2 aufgeführten Wahlrechte und Spielräume im Rahmen des IAS 7, kritisch hinterfragt werden. Im folgenden Kapitel wird die Bedeutung dieser bilanzpolitischen Wahlrechte und Spielräume für die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 näher untersucht.

4. Bedeutung von bilanzpolitischen Spielräumen für die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach IAS 7

4.1. Einordnung der Bilanzpolitik in den Kontext der Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 wird, wie in Kapitel 3.2 erwähnt, grundsätzlich als ein Bestandteil des Jahresabschlusses wahrgenommen, der nur in geringem Maße bilanzpolitisch manipulierbar ist. Ein zentrales Argument das im Zusammenhang mit dieser These häufig genannt wird ist, dass bezogen auf die Cashflows, aus denen sich die drei Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung zusammensetzen, keine wesentlichen Bewertungsspielräume vorliegen (vgl. [Hitz & Teuteberg, 2013](#), S. 34). Auch wenn dies ohne Frage richtig ist, ist es wichtig festzuhalten, dass abseits der Bewertungspolitik andere bilanzpolitische Spielräume denkbar sind (vgl. [Coenberg & Meyer, 2003](#), S. 365). Welche bilanzpolitischen Spielräume abseits der Bewertungspolitik, im Rahmen der Kapitalflussrechnung nach IAS 7, eine Rolle spielen und wie groß deren Bedeutung einzuschätzen ist, soll im Folgenden untersucht werden. Zuerst sollte jedoch der Begriff der Bilanzpolitik näher definiert werden und ein Überblick über die Ziele gegeben werden, die ein Unternehmen mit seiner Bilanzpolitik, insbesondere im Zusammenhang mit der Kapitalflussrechnung, verfolgen kann.

Der Begriff Bilanzpolitik steht im Allgemeinen für die zielorientierte Beeinflussung einzelner Bestandteile des Jahresabschlusses durch das Unternehmen, um eine Verhaltensbeeinflussung des externen Adressaten zu bewirken (vgl. [Brösel, 2017](#), S. 85). Wichtig ist an dieser Stelle zu betonen, dass nach dem allgemeinen Verständnis nur bilanzpolitische Maßnahmen, die im Rahmen der geltenden Gesetze und Rechnungslegungsvorschriften vorgenommen werden, unter diese Definition fallen (vgl. [Meyer, 2007](#), S. 358). Bilanzpolitisches Gestaltungspotential entsteht also nicht etwa dadurch, dass geltende Vorschriften mutwillig missachtet werden, sondern liegt vielmehr darin begründet, dass bestimmte Rechnungslegungsvorschriften explizite oder implizite Wahlrechte gewähren, die vom Unternehmen genutzt werden (vgl. [Brösel, 2017](#), S. 86).

Die Ziele, die ein Unternehmen mit seinen bilanzpolitischen Maßnahmen verfolgt, orientieren sich grundsätzlich an den übergeordneten Unternehmenszielen (vgl. [Meyer, 2007](#), S. 358). Dabei kann eine grobe Unterscheidung vorgenommen werden in Maßnahmen, die darauf abzielen die wirtschaftliche Lage des Unternehmens möglichst optimistisch darzustellen und solche Maßnahmen, die eine eher pessimistische Darstellung bezwecken sollen (vgl. [Brösel, 2017](#), S. 90f.). Eine Kombination dieser beiden Ansätze stellt die Erfolgsglättung dar: Verfolgt ein Unternehmen das Ziel der Erfolgsglättung, so führt es in erfolgreichen Perioden bilanzpolitische Maßnahmen durch, welche die wirtschaftliche Lage eher pessimistisch darstellen und in schwächeren Perioden solche Maßnahmen, welche die wirtschaftliche Lage eher optimistisch darstellen, sodass letztlich größere Schwankungen in der kommunizierten Erfolgslage vermieden werden (vgl. [Brösel, 2017](#), S. 91).

$$\begin{aligned} \text{Brutto-FCF} &= \text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit} \\ &+ \text{Cashflow aus Investitionstätigkeit} \\ \\ \text{Netto-FCF} &= \text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit} \\ &+ \text{Cashflow aus Investitionstätigkeit} \\ &+ \text{Veränderungen des Fremdkapitals} \\ &- \text{Zinsauszahlungen} \end{aligned}$$

Abbildung 8: Free-Cashflow-Größen für die Unternehmensbewertung

vgl. Schultze & Meyer, 2005, S. 298

Im Kontext der Kapitalflussrechnung werden bilanzpolitische Maßnahmen in erster Linie durchgeführt, um dem Adressaten ein möglichst optimistisches Bild der wirtschaftlichen Lage zu vermitteln (vgl. Meyer, 2007, S. 367). Als Minimalziel gilt dabei die Signalisierung einer jederzeitigen Zahlungsfähigkeit und daran anschließend die Einhaltung des finanziellen Gleichgewichtes durch das Unternehmen (vgl. Meyer, 2007, S. 377). Außerdem sollen einzelne Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung nach Möglichkeit positiv beeinflusst werden, sodass der Adressat das Unternehmen als möglichst finanzstark wahrnimmt (vgl. Meyer, 2007, S. 377). Für die Umsetzung des letztgenannten Ziels kommt insbesondere der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit sowie der Brutto-FCF, vereinfacht gebildet als Summe der Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit und Investitionstätigkeit, in Frage (vgl. Meyer, 2007, S. 377). Als ein wesentliches Ziel der Bilanzpolitik im Kontext der Kapitalflussrechnung sollen diese beiden Cashflow-Größen mittels bilanzpolitischer Maßnahmen so beeinflusst werden, dass sie entweder einen stetigen Anstieg verzeichnen, oder möglichst konstant auf einem erhöhten Niveau verbleiben (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 364). Letzteres zeigt insbesondere, dass auch die Erfolgsglättung ein bilanzpolitisches Ziel im Kontext der Kapitalflussrechnung darstellen kann: Durch die Vermeidung stärkerer Schwankungen dieser wichtigen Cashflow-Größen, möchte das Unternehmen vor allem der Entstehung von Nervosität unter gegenwärtigen und potentiellen Kapitalgebern entgegen wirken (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 364).

Zusammenfassend lassen sich somit der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit sowie der Brutto-FCF als vorrangige Zielgrößen der Bilanzpolitik im Kontext der Kapitalflussrechnung definieren (vgl. Meyer, 2007, S. 380). In den anschließenden beiden Abschnitten sollen nun die konkreten bilanzpolitischen Maßnahmen erläutert werden, die ein Unternehmen im Rahmen der Kapitalflussrechnung ergreifen kann, um seine bilanzpolitischen Ziele zu erreichen.

4.2. Sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik im Rahmen der Kapitalflussrechnung

Bilanzpolitische Maßnahmen lassen sich grundsätzlich (vgl. Lachnit & Müller, 2017, S. 78f.), sowie auch im Kontext der Kapitalflussrechnung (vgl. Meyer, 2007, S. 382), unterscheiden in Sachverhaltsgestaltung und Sachverhaltsabbildung.

Sachverhaltsgestaltende Maßnahmen innerhalb der Kapitalflussrechnung sind stets materieller Art (vgl. Abb. 9), insofern als dass sie dem Unternehmen ermöglichen, die Höhe der in der Kapitalflussrechnung ausgewiesenen Cashflow-Größen zu beeinflussen (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 357). Darüber hinaus steuert ein Unternehmen durch sachverhaltsgestaltende Maßnahmen, anders als durch sachverhaltsabbildende Maßnahmen (vgl. Kapitel 4.3), die Höhe der realen Ein- und Auszahlungen die in einer Periode anfallen und nicht lediglich Form oder Höhe des Ausweises dieser Ein- und Auszahlungen in der Kapitalflussrechnung (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 365f.). Unterscheiden lässt sich die sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik indes in Terminpolitik und Transaktionspolitik (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 111). Erstere umfasst die Steuerung des Zeitpunktes der zahlungswirksamen Erfassung eines Geschäftsvorfalles, etwa durch Vorziehen des Zahlungszeitpunktes aus einer Folgeperiode, oder durch Aufschieben des Zahlungszeitpunktes in eine Folgeperiode (vgl. Meyer, 2007, S. 382). Als Beispiel für diese Art der Bilanzpolitik wäre das Vorziehen einer Tilgung von Verbindlichkeiten, die eigentlich erst in einer Folgeperiode erfolgen müsste, zu nennen (vgl. Meyer, 2007, S. 382). Da vorgezogene Zahlungsflüsse in der Zukunft nicht erneut auftreten und aufgeschobene Zahlungsflüsse entsprechend in Zukunft nachgeholt werden ist indes zu berücksichtigen, dass Terminpolitik immer eine gegensätzliche Zahlungswirkung in einer folgenden Periode nach sich zieht (vgl. Meyer, 2007, S. 382).

Die Transaktionspolitik umfasst insbesondere die bilanzpolitisch motivierte Durchführung oder Unterlassung zahlungswirksamer Transaktionen, sowie die Modifizierung von Geschäftsvorfällen dahingehend, dass diese zwar wie geplant

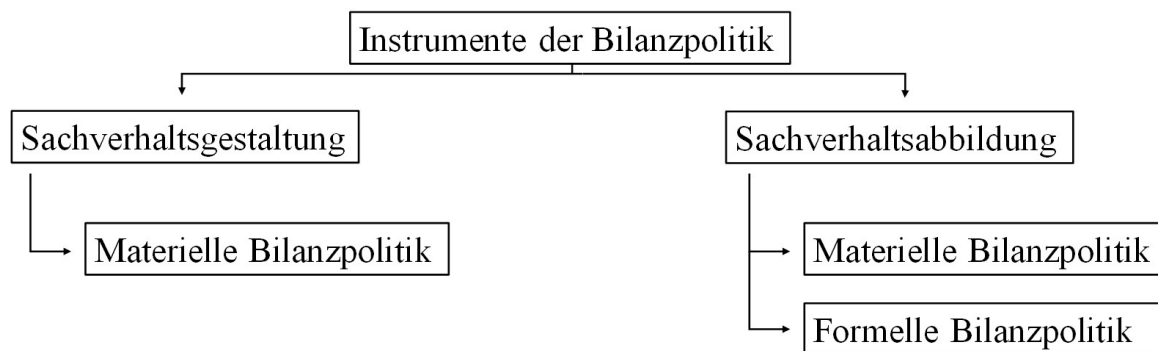


Abbildung 9: Instrumente der Bilanzpolitik

vgl. Meyer, 2007, S. 282

durchgeführt, aber in der betrachteten Periode nicht zahlungswirksam erfasst werden (vgl. Meyer, 2007, S. 382f.). Um Letzteres zu erreichen, können die Merkmale eines Geschäftsvorfalles auf unterschiedliche Weise modifiziert werden: Eine Möglichkeit wäre beispielsweise einen Vermögenswert nicht in bar, sondern durch Schuldübernahme zu erwerben, sodass in der betrachteten Periode keine Auszahlungen in der Kapitalflussrechnung erfasst werden (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 176).

Durch sachverhaltsgestaltende Maßnahmen lässt sich also die Zahlungswirksamkeit von Geschäftsvorfällen einer Periode gezielt beeinflussen. Zum einen kann ein Unternehmen beeinflussen, ob ein Geschäftsvorfall überhaupt zahlungswirksam erfasst wird und zum anderen, falls ja, in welcher Periode der Geschäftsvorfall zahlungswirksam erfasst wird. Sachverhaltsgestaltende Maßnahmen beeinflussen die Höhe der in der Kapitalflussrechnung ausgewiesenen Cashflow-Größen dabei weitestgehend unbemerkt, da auf Grundlage des Jahresabschlusses für den externen Adressaten keine Möglichkeit besteht beispielsweise nachzuvollziehen, welche Einzahlungen aus originären Geschäftsvorfällen der betrachteten Periode resultieren und welche aus Geschäftsvorfällen einer zukünftigen Periode vorgezogen wurden. Aus diesem Grund ist sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik auf Basis des Jahresabschlusses kaum als solche identifizierbar (vgl. Brösel, 2017, S. 96) und entsprechend liegen auch keine relevanten empirischen Studien vor, die untersuchen, in welchem Maße sie in der Praxis im Rahmen der Kapitalflussrechnung zum Einsatz kommt. Insofern wird der Fokus für die Untersuchung, in welchem Maße bilanzpolitische Spielräume im Kontext der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 genutzt werden, im folgenden Abschnitt auf die sachverhaltsabbildenden Maßnahmen gelegt werden.

4.3. Sachverhaltsabbildende Bilanzpolitik im Rahmen der Kapitalflussrechnung

Unter sachverhaltsabbildender Bilanzpolitik werden bilanzpolitische Maßnahmen subsumiert, mit denen sich Form und Höhe des Ausweises von Ein- und Auszahlungen in

der Kapitalflussrechnung nach IAS 7, sowie die grundlegende Darstellungsform der Kapitalflussrechnung beeinflussen lassen (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 358). Sachverhaltsabbildende Maßnahmen können sowohl materieller Art als auch formeller Art sein (vgl. Coenenberg & Meyer, 2003, S. 360f.). Im Rahmen materieller Abbildungspolitik wird die Höhe der Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung beeinflusst, insbesondere durch die Zuordnungswahlrechte (vgl. Kapitel 2.2) für Zins-, Dividenden- und Ertragssteuerzahlungen sowie durch den Ermessensspielraum (vgl. Kapitel 2.1), der dem Unternehmen hinsichtlich der Abgrenzung des Finanzmittelfonds gewährt wird (vgl. Meyer, 2007, S. 384). Im Folgenden soll zuerst auf die expliziten Zuordnungswahlrechte eingegangen werden, die der IAS 7 gewährt: Gezahlte und erhaltene Zinsen können demnach, sofern betriebswirtschaftlich begründbar, sowohl dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, als auch den Cashflows aus Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit zugeordnet werden (vgl. IAS 7.33). Gleiches gilt für erhaltene Dividendenzahlungen (vgl. IAS 7.33). Gezahlte Dividenden können sowohl dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, als auch dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit zugerechnet werden (vgl. IAS 7.34). Zudem werden Ertragssteuerzahlungen grundsätzlich dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit zugeordnet (vgl. IAS 7.35). Zwar sollen gemäß IAS 7.35 Ertragssteuerzahlungen, sofern die Zuordnung zu einer bestimmten Investitions- oder Finanzierungstätigkeit möglich ist, auch den entsprechenden Cashflow-Bereichen der Kapitalflussrechnung zugerechnet werden, dies ist allerdings häufig schwer umsetzbar (vgl. IAS 7.36). Darüber hinaus müssen insbesondere die genannten Wahlrechte für Zins- und Dividendenzahlungen nicht für Ein- und Auszahlungen einheitlich ausgeübt werden: Es besteht beispielsweise die Möglichkeit Zinseinzahlungen dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit zuzuordnen, während die Zinsauszahlungen dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit zugeordnet werden (vgl. Hüttche & Int-Veen, 2008, S. 349).

Diese weitreichenden Zuordnungswahlrechte hinsichtlich Zins-, Dividenden- und Ertragssteuerzahlungen deuten

auf ein signifikantes bilanzpolitisches Potential hin. Wie in Kapitel 4.1 erläutert, stellt der Ausweis eines stetigen, (moderat) steigenden Brutto-FCF beziehungsweise Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit ein wesentliches Ziel der Bilanzpolitik im Kontext der Kapitalflussrechnung dar. Vor diesem Hintergrund wäre zu erwarten, dass ein Unternehmen, sofern betriebswirtschaftlich begründbar, seine Einzahlungen aus Zins und Dividende im Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ausweist und seine Auszahlungen aus Zins, Dividende und falls umsetzbar auch aus Ertragssteuer, dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit zuordnet, um sowohl den Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit als auch den Brutto-FCF möglichst hoch darzustellen.

Empirische Studien, die gerade die Nutzung dieser Zuordnungswahlrechte in der unternehmerischen Praxis untersuchen, liegen in größerer Zahl vor: In einer empirischen Untersuchung der IFRS-Konzernabschlüsse von Unternehmen aus den großen deutschen Aktienindizes zeigen [Haller, Groß und Rauscher \(2014, S. 301\)](#), dass alleine bei der Zuordnung von Zins- und Dividendenzahlungen im Durchschnitt über die Zuweisung eines Zahlungsmittelbetrages entschieden wird, der dem Vierfachen der durchschnittlichen zahlungswirksamen Änderung des Finanzmittelfonds entspricht. Dies unterstreicht noch einmal das bilanzpolitische Potential, das aus den Zuordnungswahlrechten resultiert. Weiterhin geht aus der Studie hervor, dass die gewährten Wahlrechte in der Praxis auch tatsächlich divergent genutzt werden, was sich unter anderem darin zeigt, dass Zins- und Dividendeneinzahlungen in der Stichprobe allen drei Cashflow-Bereichen zugeordnet wurden (vgl. [Haller et al., 2014, S. 302](#)). Stark unterschiedliche Praktiken hinsichtlich des Ausweises von Zinseinzahlungen beobachten auch [Kaiser und Bierwulf \(2011, S. 10\)](#), sowie [Bösser, Pilhofer und Lessel \(2013, S. 363f.\)](#). Die vermutete Ausnutzung der Zuordnungswahlrechte für den Ausweis eines höheren Brutto-FCF beziehungsweise Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit durch unterschiedliche Zuordnung von Ein- und Auszahlungen, lässt sich indes lediglich mit Blick auf Dividendenzahlungen feststellen: Während Zinseinzahlungen und -auszahlungen selten getrennt voneinander in unterschiedlichen Cashflow-Bereichen ausgewiesen werden, werden Dividendeneinzahlungen tendenziell im Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ausgewiesen, während Dividendenauszahlungen mehrheitlich dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit zugerechnet werden (vgl. [Haller et al., 2014, S. 302](#)). Zuletzt kann noch festgestellt werden, dass der Ausweis von Ertragssteuerzahlungen im Cashflow aus Investitionstätigkeit oder Finanzierungstätigkeit keinerlei praktische Relevanz besitzt: Sämtliche Unternehmen in der Studie von [Hüttche und Int-Veen \(2008, S. 350\)](#) weisen ihre Ertragssteuerzahlungen im Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit aus, was mit der erwähnten Zuordnungsschwierigkeit dieser Zahlungen zu einer konkreten Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zusammenhängen dürfte.

Neben den erläuterten Zuordnungswahlrechten ist auch die Abgrenzung des Finanzmittelfonds, als weiterer Bestandteil der materiellen Abbildungspolitik, ein beeinflussender Faktor für die Höhe der ausgewiesenen Cashflow-Größen

in der Kapitalflussrechnung. Da die Signalisierung jederzeitiger Zahlungsfähigkeit als ein Minimalziel der Bilanzpolitik im Kontext der Kapitalflussrechnung gilt (vgl. Kapitel 4.1), wird ein Unternehmen bilanzpolitische Maßnahmen so durchführen, dass der Finanzmittelfonds eine Mindesthöhe nicht unterschreitet und im Zweifel höher ausfällt (vgl. [Meyer, 2007, S. 450](#)). Wie in Kapitel 2.1 erwähnt, bestehen sowohl beim Einbezug von Kontokorrentkrediten als auch bei der Abgrenzung der Zahlungsmitteläquivalente als Bestandteil des Finanzmittelfonds Ermessensspielräume: Beispielsweise dürfen Zahlungsmitteläquivalente gemäß IAS 7.7 ausschließlich mit dem Ziel gehalten werden, kurzfristige Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Das Ziel mit dem ein Zahlungsmitteläquivalent gehalten wird kann allerdings durch den externen Adressaten nicht nachvollzogen werden (vgl. [Hüttche & Int-Veen, 2008, S. 351f.](#)), sodass sich faktisch ein Ermessensspielraum ergibt.

In empirischen Studien zeigt sich zum einen, dass Unternehmen, konsistent mit dem bilanzpolitischen Ziel einen tendenziell höheren Finanzmittelfonds auszuweisen, Kontokorrentkredite nur selten in den Finanzmittelfonds mit einbeziehen (vgl. [Hüttche & Int-Veen, 2008, S. 352f.](#)). Der diesbezüglich vorliegende Ermessensspielraum wird demnach nicht häufig genutzt. Zum anderen zeigt sich, dass eine Vielzahl unterschiedlicher Posten im Finanzmittelfonds der betrachteten Unternehmen berücksichtigt wird, was darauf hindeutet, dass die Ermessensspielräume hinsichtlich der Abgrenzung der Zahlungsmitteläquivalente in der Praxis für einen weitreichenden Einbezug verschiedener Zahlungsmitteläquivalente in den Finanzmittelfonds genutzt werden (vgl. [Haller et al., 2014, S. 300](#)). Darüber hinaus sind die Informationen, die Unternehmen hinsichtlich der Zusammensetzung des Finanzmittelfonds im Anhang ihres Jahresabschlusses bereit stellen häufig derart unspezifisch, dass der Adressat kaum nachvollziehen kann, welche der angegebenen Posten den Zahlungsmitteln und welche Posten den Zahlungsmitteläquivalenten zuzurechnen sind (vgl. [Haller et al., 2014, S. 300](#)). Die Folge ist, dass der Anteil, den die Zahlungsmitteläquivalente am gesamten Finanzmittelfonds ausmachen, häufig nicht genau beziffert werden kann (vgl. [Haller et al., 2014, S. 300](#)). Vor diesem Hintergrund besitzen die Ermessensspielräume bezüglich der Abgrenzung der Zahlungsmitteläquivalente eine signifikante bilanzpolitische Bedeutung.

Als zweiter Bestandteil der Abbildungspolitik, zielt die formelle Abbildungspolitik insbesondere auf eine Beeinflussung der Darstellungsform der einzelnen Cashflow-Größen innerhalb der Kapitalflussrechnung ab (vgl. [Meyer, 2007, S. 386](#)). Für den Zweck dieser Arbeit, soll der Fokus auf ein bedeutendes formelles Abbildungswahlrecht gelegt werden: Das Wahlrecht zwischen direkter und indirekter Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit. Wie bereits in Kapitel 2.2 erwähnt, wird der direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit in der Literatur eine höhere Aussagekraft zugesprochen, was vor allem damit zusammenhängt, dass aus der direkten Darstellung die einzelnen operativen Ein- und Auszahlungen direkt entnommen werden können (vgl. [Meyer, 2007, S. 388](#)). Diese Ein- und Aus-

zahlungen können von Adressatenseite für Unternehmens- und Zeitvergleiche genutzt werden (vgl. Broome, 2004, S. 18). Die indirekte Darstellung stellt hingegen eine Art Überleitungsrechnung zwischen Periodenergebnis und Cashflow dar (vgl. Kapitel 2.2) und weist operative Ein- und Auszahlungen nicht explizit aus, sodass lediglich aus der direkten Darstellung das Zustandekommen des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, aus den operativen Ein- und Auszahlungen (im Folgenden auch "Cashflow-Komponenten" genannt), ersichtlich wird (vgl. Krishnan & Largay III, 2000, S. 215). Darauf aufbauend wird häufig als weiterer Vorteil der direkten Darstellung genannt, dass auf Basis der ausgewiesenen Cashflow-Komponenten, eine präzisere Prognose zukünftiger Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit möglich ist (vgl. Meyer, 2007, S. 64f.). Nicht vernachlässigt werden soll an dieser Stelle, dass auch Argumente für die Nutzung der indirekten Darstellung existieren: Demnach verdeutlicht die Überleitungsrechnung den Zusammenhang zwischen Periodenergebnis und Cashflow und hebt auf diesem Wege den Einfluss bestimmter Periodenabgrenzungen, insbesondere der Abschreibungen, auf das Periodenergebnis hervor (vgl. Meyer, 2007, S. 65).

In der Praxis ist unter den externen Adressaten des Jahresabschlusses allerdings ebenfalls eine Präferenz für die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit zu erkennen: In einer Befragung unter Finanz- und Kreditanalysten in Australien präferierten über 70% der Befragten die direkte Darstellung und weniger als 5% die indirekte Darstellung (vgl. Jones & Widjaja, 1998, S. 213f.). Darüber hinaus betont das Chartered Financial Analyst (CFA) Institute, ein Zusammenschluss von Finanzanalysten mit Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA), im Rahmen einer Stellungnahme, dass selbst geübte Analysten nicht in der Lage seien, die Cashflow-Komponenten der direkten Darstellung aus der indirekten Darstellung fehlerfrei herzuleiten (vgl. CFA Institute Centre for Financial Market Integrity, 2007, S. 22).

Trotz des offenkundigen Zuspruchs für die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit aus Theorie und Praxis, hat das explizite Darstellungswahlrecht gemäß IAS 7.18 Bestand. Außerdem zeigt sich in empirischen Studien, dass in der Praxis nahezu alle untersuchten Unternehmen das Wahlrecht zur indirekten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit auch tatsächlich ausüben (vgl. Haller et al., 2014, S. 302; Hitz & Teuteberg, 2013, S. 38). In Kapitel 5.4 wird anhand empirischer Studien untersucht werden, ob die Cashflow-Komponenten, die der direkten Darstellung unmittelbar zu entnehmen sind, eine präzisere Prognose zukünftiger Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit ermöglichen, als die aggregierte, indirekte Darstellung. Außerdem wird untersucht werden, ob die Herleitung dieser Komponenten aus der indirekten Darstellung tatsächlich nur mit signifikantem Fehler erfolgen kann. Falls sich dies bestätigt wäre gezeigt, dass die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit dem Adressaten des Jahresabschlusses Informationen liefert, die aus der indirekten Darstellung nicht hervor gehen. Dies würde bedeuten, dass ein

bilanzierendes Unternehmen, durch die Ausübung des Wahlrechtes zur indirekten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, die Aussagekraft seiner Kapitalflussrechnung signifikant reduziert.

4.4. Grenzen der Bilanzpolitik

In diesem Abschnitt soll auf wesentliche Faktoren eingegangen werden, welche die Bedeutung bilanzpolitischer Maßnahmen in der Praxis begrenzen. Ein wichtiger Faktor ist die Erkennbarkeit der bilanzpolitischen Maßnahme: Kann der Adressat bei Betrachtung des Jahresabschlusses die angewandte bilanzpolitische Maßnahme identifizieren, so verliert sie an verhaltensbeeinflussender Wirkung (vgl. Meyer, 2007, S. 459). Diese Feststellung ist von besonderer Bedeutung für die Zuordnungswahlrechte hinsichtlich Zins-, Dividenden- und Ertragssteuerzahlungen: Zwar sind auf den ersten Blick, insbesondere durch den asymmetrischen Ausweis von Dividendeneinzahlungen und Dividendenauszahlungen signifikante bilanzpolitische Verzerrungen möglich (vgl. Kapitel 4.3). Wie aber bereits in Kapitel 3.3 ausgeführt, müssen Zins-, Dividenden- und Ertragssteuerzahlungen entweder innerhalb der Ursachenrechnung, oder zumindest im Anhang des Jahresabschlusses separat angegeben werden. Ein geübter Adressat kann, im Rahmen seiner Analyse der Kapitalflussrechnung, die betreffenden Ein- und Auszahlungen also relativ leicht identifizieren und für den Zweck seiner Analyse umordnen (vgl. Eiselt & Müller, 2014, S. 39). Gegenteilig gilt jedoch hinsichtlich des Ermessensspielraums bei der Abgrenzung des Finanzmittelfonds: Die Informationen die Unternehmen hinsichtlich der Zusammensetzung des Finanzmittelfonds im Anhang ihres Jahresabschlusses bereitstellen, sind in der Regel zu undifferenziert (vgl. Kapitel 4.3), als dass der Adressat die unterschiedlich genutzten Spielräume bezüglich der Abgrenzung des Finanzmittelfonds erkennen, oder gar korrigieren könnte (vgl. Haller et al., 2014, S. 301). Die Tatsache, dass die Erkennbarkeit der bilanzpolitischen Maßnahme zu einem Bedeutungsverlust ebendieser führt, rückt zudem die sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik in den Fokus: Wie ein Kapitel 4.2 festgestellt, ist sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik auf Basis des Jahresabschlusses kaum als solche identifizierbar, sodass ihr auf den ersten Blick eine besondere bilanzpolitische Bedeutung zugeordnet werden könnte. In der Praxis wird die Bedeutung von sachverhaltsgestaltenden Maßnahmen allerdings dadurch begrenzt, dass die Durchführung dieser Maßnahmen häufig mit einem erheblichen Planungs- und Abstimmungsaufwand verbunden ist, sodass der Umsetzungsaufwand schnell den bilanzpolitischen Nutzen der Maßnahme übersteigt (vgl. Meyer, 2007, S. 455).

Darüber hinaus wird die Bedeutung bilanzpolitischer Maßnahmen, zumindest in gewissem Maße, auch durch das Prinzip der Stetigkeit begrenzt. Gemäß dem Prinzip der Stetigkeit müssen auch die bilanzpolitischen Spielräume bezüglich der Kapitalflussrechnung im Zeitablauf konsistent ausgelegt werden (vgl. Lüdenbach et al., 2020, § 3, Rn. 5). Dies erleichtert zwar den Vergleich im Zeitablauf, da beispielsweise Zuordnungen zu den Zahlungsmitteläquivalenten im

Zeitablauf in der Regel beibehalten werden müssen, nicht jedoch den Unternehmensvergleich.

Insgesamt ist also festzuhalten, dass sich die Bedeutung bestimmter bilanzpolitischer Verzerrungen, etwa der Zuordnungswahlrechte, durch einen erfahrenen Adressaten mittels Aufbereitungsmaßnahmen begrenzen lässt. Solche Aufbereitungsmaßnahmen gelangen allerdings schon im Kontext der Fondsabgrenzung an ihre Grenzen. Die Untersuchung zeigt somit, dass bilanzpolitische Spielräume im Kontext der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 vorliegen, die insbesondere auch eine Beeinflussung der Höhe der ausgewiesenen Cashflow-Größen ermöglichen. Da der Adressat diesen bilanzpolitischen Verzerrungen nur eingeschränkt durch Aufbereitungsmaßnahmen entgegenwirken kann, ist die Vergleichbarkeit der Kapitalflussrechnung, besonders im Unternehmensvergleich, durchaus signifikant eingeschränkt. Insofern muss der Annahme, die Kapitalflussrechnung sei weitestgehend immun gegenüber bilanzpolitischen Maßnahmen, widersprochen werden, auch wenn sich, anders als beim Periodenergebnis, kaum Bewertungsspielräume bieten. Im folgenden Kapitel soll die Aussagekraft von Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung weitergehend untersucht werden indem die Annahme, das Periodenergebnis sei durch Berücksichtigung betriebswirtschaftlich notwendiger Periodenabgrenzungen konzeptionell besser für die Abbildung des Unternehmenserfolges geeignet als etwaige Cashflow-Größen, untersucht wird.

5. Vergleich der Aussagekraft von Cashflow und Periodenergebnis als Indikatoren des Unternehmenserfolges

5.1. Periodenabgrenzungen als konzeptioneller Unterschied zwischen Periodenergebnis und Cashflow

Um die Aussagekraft von Periodenergebnis und Cashflow, mit Blick auf die Kapitalflussrechnung nach IAS 7, vergleichend betrachten zu können, muss vorab beleuchtet werden, wie sich das Periodenergebnis konzeptionell von den Cashflow-Größen aus der Kapitalflussrechnung unterscheidet: Als zentraler Unterschied ist die Berücksichtigung von Periodenabgrenzungen zu nennen (vgl. [Dechow, Kothari & Watts, 1998](#), S. 152). Während die Cashflow-Größen der Ursachenrechnung nach IAS 7, wie in Kapitel 2 dargestellt, ausschließlich Cashflows umfassen, setzt sich das Periodenergebnis der Gesamtergebnisrechnung sowohl aus Cashflows als auch aus zahlungsunwirksamen Periodenabgrenzungen zusammen (vgl. [Farshadfar & Monem, 2013](#), S. 1061). Die Periodenabgrenzungen lassen sich dabei in die folgenden, wesentlichen Komponenten kategorisieren: Veränderungen von Forderungen und Verbindlichkeiten, Veränderungen des Vorratsvermögens, Abschreibungen auf materielle und immaterielle Vermögenswerte sowie Bildung und Auflösung von Rückstellungen (vgl. [Barth, Cram & Nelson, 2001](#), S. 28). Aufgabe dieser Periodenabgrenzungen ist es, die volatil auftretenden Cashflows abzugrenzen und den jeweiligen Perioden so zuzuordnen, dass der Unternehmenserfolg

einer Periode korrekt abgebildet wird (vgl. [Kühnberger & Thurmann, 2015](#), S. 35). Da es also gerade Ziel der Rechnungslegung mittels Periodenabgrenzungen ist, eine periodische Erfolgsgröße zu ermitteln, die in ihrer Aussagekraft der reinen Betrachtung von Cashflows überlegen ist, liegt die Behauptung, das Periodenergebnis sei grundsätzlich besser für die Abbildung des Unternehmenserfolges geeignet, nahe (vgl. [Gebhardt & Mansch, 2012](#), S. 130). Diese Ansicht wurde bereits im Jahr 1978 durch das in den USA tätige Financial Accounting Standards Board (FASB) vertreten (vgl. [FASB, 1978](#), S. 13). In der Literatur finden sich darüber hinaus zahlreiche Beiträge, die diese Einschätzung argumentierend unterstützen: Demnach bildet das Periodenergebnis den Unternehmenserfolg besser ab, da nicht wertrelevante Cashflows der betrachteten Periode abgrenzt und nicht berücksichtigt werden, während wertrelevante Cashflows anderer Perioden miteinbezogen werden (vgl. [Liu, Nissim & Thomas, 2007](#), S. 58). Die Schwäche von Cashflow-Größen liegt demnach in erster Linie darin begründet, dass zeitliche und inhaltliche Zuordnungsprobleme hinsichtlich der Ein- und Auszahlungen bestehen, da betriebswirtschaftlich notwendige Periodenabgrenzungen nicht vorgenommen werden (vgl. [Dechow, 1994](#), S. 4).

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass insbesondere in der Praxis, trotz der oben erläuterten Argumentationslinie, den Cashflow-Größen eine hohe Bedeutung für die Bemessung des Unternehmenserfolges zugerechnet wird: Häufig wird betont, dass die im Periodenergebnis enthaltenen Periodenabgrenzungen eher bilanzpolitischen Maßnahmen unterliegen können, da sie nicht wie die Zahlungsflüsse hinsichtlich Höhe und Zeitpunkt des Anfalls grundsätzlich determiniert sind (vgl. [Gebhardt & Mansch, 2012](#), S. 131). Einschränkend muss an dieser Stelle auf die Analyse der Bilanzpolitik im Rahmen der Kapitalflussrechnung aus dem vorherigen Kapitel verwiesen werden, die gezeigt hat, dass Cashflow-Größen sehr wohl auch signifikanten bilanzpolitischen Maßnahmen unterliegen können. Gleichwohl ist es richtig, dass gerade Bewertungsspielräume im Rahmen der Periodenabgrenzungen das Periodenergebnis maßgeblich verzerren können, die im Kontext der Kapitalflussrechnung keine Rolle spielen.

Hinsichtlich der Nützlichkeit von Periodenabgrenzungen, für die Ermittlung eines möglichst aussagekräftigen Periodenergebnisses liegen somit unterschiedliche Ansichten vor. Um also zu untersuchen, ob das Periodenergebnis tatsächlich konzeptionell besser für die Abbildung des Unternehmenserfolges geeignet ist als etwaige Cashflow-Größen, muss letztlich die folgende Frage beantwortet werden: Erhöhen Periodenabgrenzungen als wesentliche Differenz zwischen Cashflow-Größe und dem Periodenergebnis tatsächlich die Aussagekraft des Periodenergebnisses, oder verzerren bewertungspolitische Maßnahmen im Kontext der Periodenabgrenzungen das Periodenergebnis so stark, dass stattdessen Cashflow-Größen, die zumindest keinen wesentlichen Bewertungsspielräumen unterliegen, den Unternehmenserfolg besser abbilden?

Da das FASB in seinem Statement 1978 die Behauptung

tung, das Periodenergebnis bilde den Unternehmenserfolg besser ab als etwaige Cashflow-Größen, ohne eine empirische Grundlage aufstellte, wurden in den folgenden Jahren diverse empirische Untersuchungen durchgeführt, um die aufgestellte These zu überprüfen. Im kommenden Abschnitt soll diese Literatur genauer untersucht werden.

5.2. Vergleichende Betrachtung der Wertrelevanz von Cashflow und Periodenergebnis anhand von Aktienrenditen

Im Wesentlichen wird die Aussagekraft von Cashflow-Größe und Periodenergebnis in empirischen Studien auf Basis zweier unterschiedlicher Ansätze untersucht: Zum einen wird geprüft, ob die gegenwärtige Cashflow-Größe oder das gegenwärtige Periodenergebnis eine genauere Prognose zukünftiger Cashflow-Größen ermöglicht. Zum anderen wird die Wertrelevanz von Cashflow-Größe und Periodenergebnis vergleichend betrachtet, indem untersucht wird welche Größe in stärkerem Zusammenhang mit der Aktienrendite eines Unternehmens steht. In diesem Abschnitt wird zuerst die Literatur analysiert die letzteren Ansatz verfolgt, bevor im folgenden Abschnitt die Prognosekraft von Cashflow-Größe und Periodenergebnis betrachtet wird. Generell wird im Rahmen aller Untersuchungen ein operativer Cashflow als Cashflow-Größe definiert, der allerdings nicht zwangsläufig dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit nach IAS 7 entsprechen muss: Da ein Großteil der untersuchten, empirischen Studien in den USA durchgeführt wurde, beziehen sich diese Studien entsprechend überwiegend auf die operative Cashflow-Größe aus der Kapitalflussrechnung nach den United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP). Auch wenn die Übertragbarkeit der folgenden Erkenntnisse auf eine Kapitalflussrechnung nach IAS 7 deshalb kritisch hinterfragt werden muss, ist die Untersuchung der Literatur dennoch sinnvoll, da sich die Kapitalflussrechnung nach IAS 7 konzeptionell erkennbar an der Kapitalflussrechnung nach US-GAAP orientiert (vgl. Meyer, 2007, S. 112). Darüber hinaus prüfen beispielsweise Nallareddy, Sethuraman und Venkatachalam (2020, S. 18f.) in ihrer Studie explizit die Übertragbarkeit ihrer Ergebnisse auf eine Stichprobe die Unternehmen enthält, die ihre Kapitalflussrechnung nach IAS 7 aufstellen und finden keine signifikanten Abweichungen. Insofern kann für den Zweck dieser Arbeit davon ausgegangen werden, dass die folgenden Erkenntnisse auch für die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 von Bedeutung sind.

Die Wertrelevanz von Periodenergebnis und operativem Cashflow wird im Folgenden verglichen, indem untersucht wird ob Cashflow oder Periodenergebnis einen stärkeren Zusammenhang zur Aktienrendite aufweisen. Die Annahme die diesem Vorgehen zu Grunde liegt ist, dass auf einem effizienten Aktienmarkt in der Aktienrendite alle wertrelevanten Informationen bezüglich des Unternehmens eingepreist sind und somit die Aktienrendite als Benchmark für den Unternehmenserfolg genutzt werden kann (vgl. Dechow, 1994, S. 12). Als Aktienrendite wird dabei die Summe aus Kursveränderung und Dividendenauszahlung auf einem bestimmten

Zeitintervall definiert (vgl. beispielhaft Charitou, Clubb & Andreou, 2000, S. 6). Insgesamt zeigt sich in den betrachteten empirischen Studien, dass über alle untersuchten Intervalllängen hinweg, das Periodenergebnis einen relativ größeren Zusammenhang mit der Aktienrendite aufweist, als die operativen Cashflow-Größen (vgl. Dechow, 1994, S. 21). Auch eine jüngere Studie, basierend auf Daten aus dem Vereinigten Königreich (UK), bestätigt die relativ höhere Wertrelevanz des Periodenergebnisses (vgl. Mostafa, 2014, S. 654). Dabei fällt die Wertrelevanz des operativen Cashflows geringer aus, desto länger der Geschäftszyklus des Unternehmens ist und desto größer entsprechend die Veränderungen in Forderungen, kurzfristigen Verbindlichkeiten und Vorräten sind (vgl. Dechow, 1994, S. 31). Mit zunehmender Relevanz der Periodenabgrenzungen sinkt also die Wertrelevanz des Cashflows, während die Wertrelevanz des Periodenergebnisses unverändert bleibt, was darauf hindeutet, dass die Periodenabgrenzungen tatsächlich die Aussagekraft des Periodenergebnisses gegenüber der Aussagekraft des Cashflows erhöhen (vgl. Dechow, 1994, S. 31).

Gleichwohl zeigen Cheng et al. in ihrer Studie aus dem Jahr 1996, dass insbesondere dann wenn das Periodenergebnis Sondereffekte beinhaltet, die Wertrelevanz des Periodenergebnisses eingeschränkt sein kann (vgl. Cheng, Liu & Schaefer, 1996, S. 180). Zu solchen Sondereffekten zählen beispielsweise Verluste aus Restrukturierung oder auch Einmaleffekte bei Änderung der Rechnungslegungsstandards (vgl. Cheng et al., 1996, S. 177). In solchen Szenarien ist der operative Cashflow von erhöhter Wertrelevanz (vgl. Cheng et al., 1996, S. 180). Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich auf Basis empirischer Wertrelevanz-Studien die Annahme, dass der Unternehmenserfolg besser durch das Periodenergebnis als durch Cashflow-Größen abgebildet wird, bestätigt. Darüber hinaus scheinen gerade die Periodenabgrenzungen, als konzeptioneller Unterschied zwischen Cashflow und Periodenergebnis, die Aussagekraft des Periodenergebnisses zu erhöhen. Der Cashflow kann demnach eher als sekundäre, ergänzende Erfolgsgröße genutzt werden, die betrachtet werden sollte, wenn die Aussagekraft des Periodenergebnisses durch Sondereffekte beschränkt wird. Im folgenden Abschnitt wird überprüft, ob sich die relativ höhere Aussagekraft des Periodenergebnisses auch beim Vergleich der Prognosekraft von Cashflow und Periodenergebnis zeigt.

5.3. Vergleichende Betrachtung der Prognosekraft von Cashflow und Periodenergebnis

Wie in Kapitel 3.1 erläutert, ist ein wichtiges Ziel der Kapitalflussrechnung und der darin enthaltenen Cashflow-Größen, die Prognose zukünftiger Cashflows zu ermöglichen. Diese prognostizierten Cashflows bilden als wichtige Erfolgsgröße eines Unternehmens beispielsweise die Grundlage für die Unternehmensbewertung mittels DCF-Verfahren (vgl. Kapitel 3.3). Vor diesem Hintergrund existiert eine Vielzahl empirischer Studien die untersuchen, ob der gegenwärtige operative Cashflow oder das gegenwärtige Periodenergebnis als Inputfaktor eine präzisere Prognose zukünftiger operativer Cashflows ermöglicht. Die betrachteten Studien sind dabei

immer ähnlich aufgebaut: Mit Hilfe einer Regressionsanalyse wird, basierend auf operativem Cashflow und Periodenergebnis als Inputfaktoren, der zukünftige operative Cashflow prognostiziert (vgl. beispielhaft Greenberg, Johnson & Ramesh, 1986, S. 270). Hinsichtlich ihrer Resultate divergieren die Studien allerdings signifikant, sodass bis heute die zu Grunde liegende Frage, welche der beiden Rechnungslegungsgrößen eine präzisere Cashflow-Prognose ermöglicht, nicht abschließend geklärt ist: Zum einen kommt eine Reihe von Studien zu dem Ergebnis, das Periodenergebnis sei besser als Inputfaktor für die Cashflow-Prognose geeignet (vgl. Dechow et al., 1998, S. 152; Greenberg et al., 1986, S. 271). Zum anderen existieren Studien, die zu genau dem gegenteiligen Ergebnis gelangen und dem gegenwärtigen Cashflow eine relativ höhere Prognosekraft zusprechen (vgl. Finger, 1994, S. 219; Nallareddy et al., 2020, S. 6). Aus diesem Grund ist es notwendig, die verschiedenen Studien auf konzeptionelle Unterschiede zu untersuchen, die diese abweichenden Ergebnisse erklären können. Gemäß Nallareddy et al. stellt die unterschiedliche Bemessung der operativen Cashflow-Größe als Inputfaktor der Regressionsanalyse, den zentralen Unterschied zwischen den verschiedenen Studien dar und ist somit eine Hauptursache für die unterschiedlichen Ergebnisse (vgl. Nallareddy et al., 2020, S. 6). Konsistent mit dieser Hypothese leiten Greenberg et al. (1986, S. 269) genauso wie Dechow et al. (1998, S. 146) ihre operative Cashflow-Größe indirekt, auf Basis von Bilanz und Gesamtergebnisrechnung her, während Nallareddy et al. (2020, S. 4) ihre operative Cashflow-Größe direkt der Kapitalflussrechnung entnehmen. Um ihre Hypothese weiter zu stützen, führen Nallareddy et al. ihre empirische Untersuchung ein weiteres Mal auf Basis einer aus Bilanz und Gesamtergebnisrechnung hergeleiteten operativen Cashflow-Größe durch und kommen, anders als zuvor, tatsächlich zu dem gegensätzlichen Ergebnis, das Periodenergebnis habe eine relativ größere Prognosekraft als der operative Cashflow (vgl. Nallareddy et al., 2020, S. 6). Die relativ geringere Prognosekraft des operativen Cashflows in vorherigen Studien könnte also vor allem daraus resultieren, dass die Herleitung eines operativen Cashflows aus Bilanz und Gesamtergebnisrechnung fehleranfällig ist (vgl. Hribar & Collins, 2002, S. 115).

Darüber hinaus zeigen Nallareddy et al. (2020, S. 15f.), dass die Prognosekraft des operativen Cashflows zunimmt, desto kürzer der Geschäftszyklus des Unternehmens ist und desto geringer entsprechend die Veränderungen in Forderungen, kurzfristigen Verbindlichkeiten und Vorräten sind. Dieses Ergebnis ist konsistent mit der im vorherigen Abschnitt erlangten Erkenntnis, dass mit zunehmender (sinkender) Relevanz der Periodenabgrenzungen, die Aussagekraft des Cashflows sinkt (steigt).

Insgesamt lässt sich auf Basis der vorliegenden Studien nicht abschließend beurteilen, ob dem operativen Cashflow oder dem Periodenergebnis eine höhere Aussagekraft bei der Prognose zukünftiger Cashflows zukommt. Die unterschiedlichen Studienergebnisse lassen sich aber vor allem durch die abweichende Bemessung der operativen Cashflow-Größe erklären.

5.4. Erhöhung der Prognosekraft durch Disaggregation des operativen Cashflows

Aufbauend auf der im vorherigen Abschnitt untersuchten Literatur, die sich mit der Prognosekraft von Cashflow-Größen auseinandersetzt, existieren Studien die prüfen, ob sich durch Disaggregation, das heißt durch Aufschlüsselung der operativen Cashflow-Größe in ihre Komponenten, eine präzisere Prognose zukünftiger operativer Cashflows ermitteln lässt. Diese Forschungsfrage ist insbesondere deshalb von Relevanz, da der Adressat die Cashflow-Komponenten, bestehend aus den verschiedenen operativen Ein- und Auszahlungen, der direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit zumeist entnehmen kann, während sie aus der indirekten Darstellung nicht hervorgehen (vgl. Kapitel 2.2). Sofern anhand empirischer Studien gezeigt würde, dass auf Basis der Cashflow-Komponenten eine präzisere Prognose gebildet werden kann und eine Herleitung dieser Komponenten aus der indirekten Darstellung nicht fehlerfrei möglich ist, wäre nachgewiesen, dass die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit hinsichtlich ihrer Prognosekraft und somit ihrer Aussagekraft, der indirekten Darstellung überlegen ist. Dieses Resultat legt die Diskussion in Kapitel 4.3 bereits nahe.

Wichtig ist zuerst festzuhalten, in welche wesentlichen Komponenten die operative Cashflow-Größe in den betrachteten Studien unterteilt wird. Sowohl Cheng und Hollie (2008, S. 34) als auch Khansalar und Namazi (2017, S. 467) definieren Umsatzeinzahlungen sowie zahlungswirksame Umsatz- und Betriebskosten als Kern-Komponenten des operativen Cashflows. Zinszahlungen werden genauso wie Steuerzahlungen den sonstigen Komponenten zugeordnet. Trotz der vorhandenen konzeptionellen Ähnlichkeit lohnt sich eine zusätzliche Betrachtung der Studie von Khansalar und Namazi, da diese neben Unternehmen aus den USA auch Unternehmen aus dem UK in die Untersuchung mit einbezieht (vgl. Khansalar & Namazi, 2017, S. 472). Die wesentlichen Ergebnisse der Studien sind dabei identisch: Grundsätzlich sind die Kern-Komponenten des operativen Cashflows zeitbeständiger als die sonstigen Komponenten, während Steuerzahlungen die geringste Beständigkeit aufweisen (vgl. Cheng & Hollie, 2008, S. 43; Khansalar & Namazi, 2017, S. 472). Somit sind die Kern-Komponenten grundsätzlich besser für die Prognose geeignet und können gezielt eingesetzt werden, um die Prognosekraft des operativen Cashflows zu erhöhen (vgl. Khansalar & Namazi, 2017, S. 475). Aufgrund des expliziten Ausweises der beschriebenen Cashflow-Komponenten in der direkten Darstellung, ist die Prognosekraft der direkten, disaggregierten Darstellung des operativen Cashflows erhöht (vgl. Khansalar & Namazi, 2017, S. 475). Im Falle einer indirekten Darstellung des operativen Cashflows müssen die fehlenden Cashflow-Komponenten hingegen indirekt hergeleitet werden. Dabei zeigen Krishnan und Largay III (2000, S. 234), dass eine solche indirekte Herleitung der Cashflow-Komponenten nur mit signifikantem Fehler erfolgen kann. Etwaige Cashflow-Prognosen auf Basis indirekt hergeleiteter Cashflow-Komponenten werden somit einer erhöhten Ungenauigkeit unterliegen (vgl. Orpurt & Zang,

2009, S. 918).

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Prognosekraft der direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit durch den expliziten Ausweis einzelner Cashflow-Komponenten erhöht wird. Da diese Cashflow-Komponenten zugleich aus der indirekten Darstellung nicht ohne Fehler herleitbar sind, zeigt sich anhand der betrachteten Studien, dass die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit hinsichtlich ihrer Prognosekraft und somit ihrer Aussagekraft, der indirekten Darstellung überlegen ist.

6. Fazit und Ausblick

Die praktische Bedeutung der Kapitalflussrechnung für den unternehmensexternen Adressaten des Jahresabschlusses zeigt sich in der vielseitigen Nutzung der Kapitalflussrechnung: Neben ihrer unstrittig hohen Aussagekraft als Indikator der Finanzkraft, wird die Kapitalflussrechnung insbesondere auch für den Zweck der Unternehmensbewertung betrachtet. Adressaten, die darüber hinaus vermeintlich verzerrungsfreie Cashflow-Größen als Grundlage zur Plausibilisierung des Periodenergebnisses heranziehen, sollten allerdings bedenken, dass die Cashflow-Größen der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 sehr wohl bilanzpolitischen Verzerrungen unterliegen können, welche die Vergleichbarkeit der Kapitalflussrechnung signifikant beschränken. Da die vermeintlich geringe bilanzpolitische Beeinflussbarkeit häufig ein zentrales Argument für die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung darstellt, ist diese Erkenntnis von besonderer Bedeutung und impliziert, dass die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung in dieser Hinsicht überschätzt werden könnte. Neben dem Ermessensspielraum, der dem Unternehmen bei der Abgrenzung des Finanzmittelfonds gewährt wird, ist insbesondere das Wahlrecht zwischen direkter und indirekter Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, als wichtiger bilanzpolitischer Gestaltungsspielraum hervorzuheben: Wie in Kapitel 5.4 gezeigt, reduziert ein Unternehmen durch die Ausübung des Wahlrechtes zur indirekten Darstellung die Aussagekraft seiner Kapitalflussrechnung signifikant. Durch die Empfehlung für die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit im IAS 7.19 zeigt sich zwar, dass dieses Problem durchaus erkannt wurde. Da in der Rechnungslegungspraxis allerdings die indirekte Darstellung deutlich überwiegt, besteht hier möglicherweise Handlungsbedarf für eine restriktive Vorgabe der direkten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit. Tatsächlich gab es bereits entsprechende Bemühungen, die direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit im Rahmen der Kapitalflussrechnung nach IAS 7 vorzuschreiben: Bereits im Jahr 2010 hat das International Accounting Standards Board (IASB) einen Staff Draft veröffentlicht, der unter anderem eine Verpflichtung zur Veröffentlichung einer direkten Darstellung, ergänzend zur indirekten Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit, vorsah (vgl. Haller et al., 2014, S. 303f.). Dieser Vorstoß des IASB wurde jedoch letztlich nicht weiter verfolgt (vgl. Bödecker, Busack & Teuteberg, 2016, S.

406f.). Aufgrund der erhöhten Aussagekraft, die eine direkte Darstellung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit dem Adressaten des Jahresabschlusses bietet, wäre eine erneute Prüfung der ursprünglich geplanten Änderung wünschenswert.

Während die bilanzpolitischen Spielräume, die der IAS 7 in seiner jetzigen Fassung gewährt die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung reduzieren, ergibt sich aus der vergleichenden Betrachtung der Aussagekraft von Cashflow-Größe und Periodenergebnis ein geteiltes Bild. Auf der einen Seite legen die betrachteten Wertrelevanz-Studien aus Kapitel 5.2 nahe, dass gerade die Periodenabgrenzungen als wesentliche Differenz zwischen Periodenergebnis und Cashflow-Größe tatsächlich die Aussagekraft des Periodenergebnisses gegenüber der Aussagekraft der Cashflow-Größe erhöhen. Entsprechend folgt aus diesen Studien, dass das Periodenergebnis aufgrund der Berücksichtigung von Periodenabgrenzungen konzeptionell besser geeignet ist, um den Unternehmenserfolg aussagekräftig abzubilden. Auch eine relativ höhere Prognosekraft des Periodenergebnisses zeigt sich in einer Reihe von Studien. Auf der anderen Seite existieren jedoch auch Studien, die den Cashflow-Größen eine höhere Prognosekraft und somit Aussagekraft zuordnen. Diese widersprüchlichen Ergebnisse beruhen auf Abweichungen im Studienaufbau, insbesondere in Bezug auf die Definition der Cashflow-Größe. Aufgrund dieser Abweichungen in Studienaufbau und -ergebnis lässt sich die Frage, welche der beiden Rechnungslegungsgrößen besser für die Cashflow-Prognose geeignet ist, nicht auf Basis der vorliegenden Literatur beantworten. Hier sind weitere Untersuchungen notwendig, die insbesondere Unterschiede im Studienaufbau vorheriger Studien stärker in den Fokus rücken.

Literatur

- Ballwieser, W. & Hachmeister, D. (2016). *Unternehmensbewertung: Prozess, Methoden und Probleme* (Bd. 5). Stuttgart, Schäffer-Poeschel Verlag.
- Barth, M., Cram, D. & Nelson, K. (2001). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The Accounting Review*, 76 (1), 27–58.
- Bödecker, A., Busack, H. & Teuteberg, T. (2016). Aktuelle Entwicklungen und ausgewählte Anwendungsfälle zur Zahlungsstromklassifizierung in der Konzernkapitalflussrechnung nach IAS 7 (Teil 1). *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 16 (9), 404–409.
- Bösser, J., Pilhofer, J. & Lessel, M. (2013). Kapitalflussrechnung nach IAS 7 in der Unternehmenspraxis: Empirische Analysen ausgewählter Aktienindizes. *Praxis der internationalen Rechnungslegung*, 9 (12), 359–366.
- Broome, O. (2004). Statement of Cash Flows: Time for Change! *Financial Analysts Journal*, 60 (2), 16–22.
- Brösel, G. (2017). *Bilanzanalyse: Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen*. Berlin, Erich Schmidt Verlag.
- CFA Institute Centre for Financial Market Integrity. (2007). *A Comprehensive Business Reporting Model: Financial Reporting for Investors*. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/comprehensive-business-reporting-model.ashx>. (Abfrage: 18.10.2021)
- Charitou, A., Clubb, C. & Andreou, A. (2000). The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11 (1), 1–22.
- Cheng, C. & Hollie, D. (2008). Do core and non-core cash flows from operations persist differentially in predicting future cash flows? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31 (1), 29–53.
- Cheng, C., Liu, C.-S. & Schaefer, T. (1996). Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. *Journal of Accounting Research*, 34 (1), 173–181.
- Coenenberg, A., Haller, A. & Schultze, W. (2021). *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen - HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS* (Bd. 26). Stuttgart, Schäffer-Poeschel Verlag.
- Coenenberg, A. & Meyer, M. (2003). Kapitalflussrechnung als Objekt der Bilanzpolitik. In M. Henke, U. Jung, N. Schönbrunn, H. Siebert & P. Wollmert (Hrsg.), *Wirtschaftsprüfung und Unternehmensüberwachung. Festschrift für Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Lück* (S. 335–383). Düsseldorf, IDW Verlag.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1), 3–42.
- Dechow, P., Kothari, S. & Watts, R. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25 (2), 133–168.
- DeFond, M. & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35 (1), 73–100.
- Eiselt, A. & Müller, S. (2014). *Kapitalflussrechnung nach IFRS und DRS 21: Darstellung und Analyse von Cashflows und Zahlungsmitteln*. Berlin, Erich Schmidt Verlag.
- Farshadfar, S. & Monem, R. (2013). The usefulness of operating cash flow and accrual components in improving the predictive ability of earnings: a re-examination and extension. *Accounting and Finance*, 53 (4), 1061–1082.
- FASB. (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220132541&acceptedDisclaimer=true. (Abfrage: 18.10.2021.)
- Finger, C. (1994). The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. *Journal of Accounting Research*, 32 (2), 210–223.
- Gebhardt, G. & Mansch, H. (2012). Praxis der Aufstellung und Nutzung von Kapitalflussrechnungen deutscher Industrieunternehmen. *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung – Sonderhefte*, 41 (2).
- Greenberg, R., Johnson, G. & Ramesh, K. (1986). Earnings versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1 (4), 266–277.
- Haller, A., Groß, T. & Rauscher, A. (2014). Notwendigkeit und Ansatzpunkte für eine Reform des Statement of Cashflows nach IAS 7: Empirische Evidenz aus der deutschen Rechnungslegungspraxis. *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 14 (6), 298–306.
- Hitz, J.-M. & Teuteberg, T. (2013). Verpflichtende und freiwillige Cashflow-Berichterstattung: Empirischer Befund für den deutschen Kapitalmarkt. *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 13 (1), 33–42.
- Hribar, P. & Collins, D. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 40 (1), 105–134.
- Hüttche, T. & Int-Veen, T. (2008). Praxis der Kapitalflussrechnung: Empirische Untersuchung der Bilanzpolitik - Konsequenzen für die Analyse. *Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 3 (7/8), 347–354.
- IAS. (2016). *IAS 7: International Accounting Standard 7 "Statements of Cash Flows" (1992, revised 2016)*. (zuletzt geändert im Rahmen der "Disclosure Initiative", London)
- Jones, S. & Widjaja, L. (1998). The Decision Relevance of Cash-Flow Information: A Note. *Abacus*, 34 (2), 204–219.
- Kaiser, D. & Bierwulf, L. (2011). Analyse der Cash Flow Statements der DAX-Unternehmen. *Corporate Finance biz*, 2 (1), 3–12.
- Khansalar, E. & Namazi, M. (2017). Cash flow disaggregation and prediction of cash flow. *Journal of Applied Accounting Research*, 18 (4), 464–479.
- Krishnan, G. & Largay III, J. (2000). The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27 (1/2), 215–245.
- Kühnberger, M. & Thurmann, P. (2015). Zur Bedeutung von Gewinnen und Cashflows in der empirischen Rechnungslegungsforschung. *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 15 (1), 30–43.
- Lachnit, L. (2004). *Bilanzanalyse: Grundlagen - Einzel- und Konzernabschlüsse - internationale Abschlüsse - Unternehmensbeispiele*. Wiesbaden, Gabler Verlag.
- Lachnit, L. & Müller, S. (2017). *Bilanzanalyse: Grundlagen - Einzel- und Konzernabschlüsse - HGB- und IFRS-Abschlüsse - Unternehmensbeispiele* (Bd. 2). Wiesbaden, Springer Gabler Verlag.
- Liu, J., Nissim, D. & Thomas, J. (2007). Is Cash Flow King in Valuations? *Financial Analysts Journal*, 63 (2), 56–68.
- Lüdenbach, N., Hoffmann, W. & Freiberg, J. (2020). *Haufe IFRS-Kommentar*. Freiburg, Haufe Group.
- Meyer, M. (2007). *Cashflow-Reporting und Cashflow-Analyse: Konzeption, Normierung, Gestaltungspotenzial und Auswertung von Kapitalflussrechnungen im internationalen Vergleich*. Düsseldorf, IDW Verlag.
- Mostafa, W. (2014). The relative information content of cash flows and earnings affected by their extremity: UK evidence. *Managerial Finance*, 40 (7), 646–661.
- Müller, S. (2008). Die Kapitalflussrechnung als zentrales Instrument des konvergenten Rechnungswesens. In C.-C. Freidank, S. Müller & I. Wulf (Hrsg.), *Controlling und Rechnungslegung: Aktuelle Entwicklungen in Wissenschaft und Praxis. Festschrift für Prof. Dr. Laurenz Lachnit zum 65. Geburtstag* (S. 285–300). Wiesbaden, Gabler Verlag.
- Nallareddy, S., Sethuraman, M. & Venkatachalam, M. (2020). Changes in accrual properties and operating environment: Implications for cash flow predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 69 (2/3), 1–23.
- Nowak, K. (2003). Marktorientierte Unternehmensbewertung: Discounted Cash Flow, Realoption, Economic Value Added und der Direct Comparison Approach. In H.-J. Böcking & M. Hommel (Hrsg.), *Rechnungswesen und Unternehmensüberwachung* (Bd. 2). Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag.
- Oehlich, M. (2020). Ermittlung des Free Cash Flows in der Kapitalflussrechnung nach DRS, IFRS und US-GAAP. *Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, 15 (7/8), 355–359.
- Ordelheide, D. & Leuz, C. (1998). Die Kapitalflußrechnung: Grundlagen, International Accounting Standard No. 7 und Informationsgehalt. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 27 (4), 176–183.
- Orpurt, S. & Zang, Y. (2009). Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings? *The Accounting Review*,

- 84 (3), 893–935.
- Pollmann, R. (2012). Struktur und Gliederung der Kapitalflussrechnung nach IAS 7. *Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 7 (5), 191–198.
- Rehkugler, H. & Poddig, T. (1998). *Bilanzanalyse* (Bd. 4). München, R. Oldenbourg Verlag.
- Ruprecht, R. & Nösberger, T. (2012). Kapitalflussrechnungen nach IAS 7: Praktische Probleme. *Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, 7 (3), 109–114.
- Schultze, W. & Meyer, M. (2005). Die Kapitalflussrechnung in der Unternehmensbewertung: Bewertungskalkül und Gestaltungshinweise. *Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung*, 16 (3), 289–324.
- Wulf, I. (2008). Wirkung der IFRS-Bilanzierung auf die Höhe von Jahresergebnis und Cash-flow: Eine Fallstudie unter Berücksichtigung ausgewählter Bilanzierungssachverhalte beim Übergang von HGB auf IFRS. *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 8 (10), 649–656.