

Cand. merc. aud.
Institut for Regnskab og Revision
Copenhagen Business School
Kandidatafhandling

IAS 7 - Empirisk analyse af dansk praksis og anbefalinger til revision af standarden

IAS 7 – Analysis of Danish Practice and Recommendations for an Audit of the Standard

Skrevet af: Anders Kok Bønvad

Vejledt af: Thomas Plenborg

Afleveret: Mandag d. 8. juni 2015

Antal anslag, inkl. mellemrum: 174.442

Svarende til 76,7 normalsider

0 Executive Summary

The thesis at hand aims at analysing how the "IAS 7 Statement of Cash Flows" standard can be improved, in order to better fulfil the information needs of the users. The statement of cash flows is an important element in the financial reporting of a company. The statement provides the users with information about the financial liquidity of the reporting company. This information is a valuable addition to the Statement of Profit and Loss. Cash flow from operations is, to some extent, even more important than the Profit/Loss figure of the year, as it provides a strong indication about the general "health" of the company's operations.

One of the primary concerns for the users of financial reports is comparability between different reporting entities. One of the overall goals of the IFRS standards is to assure this comparability. The IAS 7 standard has been criticised for offering too many optional methods for the reporting company, and thus causing different practices to arise amongst the companies. Furthermore, the IAS 7 standard contains a relatively unclear guidance on a number of issues, which results in heterogeneous practices.

This thesis seeks to identify and map out all the problematic issues surrounding the IAS 7 standard. In order to do so, the literature on the subject is reviewed, primarily focusing on writers who address one, or more, problematic issues. A problematic issue is one, which causes impaired information to be offered to the users. If the writer offers a possible solution to the issue in question, this solution will be included in the mapping of the field of literature. The literature identifies a number of areas, including the optionality between direct or indirect method, the use of Alternative Performance Measures, and the definition of cash and cash equivalents.

An empirical analysis of 115 Danish companies is carried out in order to investigate, whether the identified problematic issues from the literature review are in fact also issues that can be observed in practice. In other words, the empirical analysis seeks to assess whether the market has come up with possible solutions to the issues, or whether the issues are in fact causing problems for the users of financial reports. This is particularly focused on impaired comparability between different companies, due to differences in reporting practice caused by the optionality in IAS 7.

The empirical analysis reveals that the market has created its own solutions to a number of the problematic issues identified in the literature review, for example the classification of interest and paid dividends. However, the majority of the identified issues have not been solved by the market, and thus differences in practice are impairing the users' ability to compare companies. Some of these issues include; the reporting of Alter-

native Performance Measures, the reconciliation from Profit or Loss to Operating Cash Flow, and finally the elements included in cash equivalents.

The empirical data is segmented based on company size, in order to search for *best practices* among the top companies, as they generally spend more resources on financial reporting than smaller companies. The segmentation reveals a number of trends among the top companies, for example in relation to the reporting of the Alternative Performance Measure "Free cash flow".

The data is further segmented based on the "signing off" accounting firms. This reveals a number of interesting practices amongst the accounting firms, for example that Deloitte is emphasising the use of EBIT in the reconciliation from Profit or Loss.

Finally, a list of recommendations is prepared for a possible future audit of the IAS 7 standard. The proposed recommendations are backed by either: a) the results from the empirical study; b) the solutions offered by the academic writers; c) the observed *best practice* among the top companies or accounting firms; or d) the author's own opinion if needed – or a combination of the above. The compiled list of recommendations are summarised in a figure, providing an overview of how the IASB could update the IAS 7 standard to better fulfil the users' information needs. The proposals include a recommendation to mandate the use of the direct method and to make the reporting of "Free cash flow" mandatory.

However, the recommendations are only proposals and may not be fully applicable for the IASB. The most important goal of a future update of IAS 7 is to get rid of the optionality and unclear guidance, which results in different practices amongst companies and impairs the users' ability to compare financial information.

Indholdsfortegnelse

0 Executive Summary	1
1 Problembeskrivelse	5
1.1 Problemformulering	8
1.2 Metode.....	8
1.3 Afgrænsning	11
1.4 Struktur	11
2 Regnskabsbrugerne	13
3 Redegørelse for IAS 7.....	15
3.1 Historisk baggrund for pengestrømsopgørelsen	15
3.2 Standardens indhold	15
3.2.1 Cash and cash equivalents	16
3.2.2 Pengestrømme fra driftsaktivitet	17
3.2.3 Pengestrømme fra investeringsaktivitet	18
3.2.4 Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	19
4 Litteraturstudie	21
4.1 Definitionen af driftsaktivitet	21
4.2 Definitionen af cash equivalents	22
4.3 Præsentationen af driftsaktiviteter	23
4.4 Afstemning fra resultatopgørelsen	25
4.5 Alternative Performance Measures	26
4.6 Klassifikation af renter og udbytter	27
4.7 Investering i materielle anlægsaktiver	28
4.8 Klassifikation af virksomhedskøb og -salg	29
4.9 Opsummering på litteraturstudiet	30
5 Analyse af praksis blandt danske selskaber	31
5.1 Metode.....	31
5.2 Beskrivelse af stikprøven	32
5.3 Analysens resultater	32
5.3.1 Cash and cash equivalents	32
5.3.2 Det likvide beredskab	33
5.3.3 Definition af driftsaktivitet.....	34
5.3.4 Indirekte kontra direkte metode	34
5.3.5 Afstemning til resultatopgørelsen.....	35
5.3.6 Reguleringen af arbejdskapital.....	36
5.3.7 Alternative Performance Measures	37
5.3.8 Andre mellemtotaler	38
5.3.9 Investering i aktiver	39
5.3.10 Betalte og modtagne renter	40
5.3.11 Betalte og modtagne udbytter	41
5.3.12 Virksomhedskøb og -salg.....	41
6 Perspektivering af analysens resultater	42
6.1 Præsentationen af driftsaktivitet	42
6.2 Hvad er likvider?	44
6.3 Selskabets likvide beredskab	45
6.4 Alternative Performance Measures	46
6.5 Selskabets investeringer.....	49

6.6 Renter og udbytter	51
6.7 Delkonklusion	52
7 Praksis blandt de største selskaber	53
7.1 Metode.....	53
7.2 Præsentation af driftsaktivitet	53
7.3 APM'er	55
7.4 Likvider og likvidt beredskab	56
7.5 Investeringer.....	57
7.6 Delkonklusion	57
8 Praksis blandt revisionshusene.....	58
8.1 Metode.....	58
8.2 Store kontra små revisionshuse	59
8.3 "Big 3" revisionshusene.....	59
8.4 Metode.....	60
8.5 Praksis blandt "Big 3"	60
8.6 Delkonklusion	61
9 Anbefalinger til revision af IAS 7	62
9.1 Cash and cash equivalents.....	62
9.1.1 Kassekreditter.....	62
9.1.2 Kortfristede værdipapirer	63
9.2 Likvidt beredskab	64
9.3 Definition af driftsaktivitet.....	65
9.4 Indirekte eller direkte metode	65
9.5 Problemstillinger relaterende til den indirekte metode.....	67
9.5.1 Afstemning til resultatopgørelsen.....	67
9.5.2 Mellemtotaler	68
9.5.3 Regulering af arbejdskapitalen.....	69
9.6 Alternative Performance Measures	69
9.7 Selskabets investeringer.....	70
9.7.1 Vedligehold og nyinvesteringer	70
9.7.2 Pengestrømme til investering i aktiver.....	71
9.7.3 Virksomhedskøb og -salg	71
9.8 Betalte og modtagne renter	71
9.9 Betalte og modtagne udbytter	72
9.10 Opsummering af anbefalinger.....	73
10 Konklusion.....	75
11 Litteraturliste	78
11.1 Direkte kilder	78
11.2 Baggrundskilder.....	80
11.3 Årsrapporter	81
12 Bilagsoversigt	85

1 Problembeskrivelse

"Hver enkelt virksomheds succes, vækst og overlevelse afhænger af virksomhedens evne til at generere eller på anden måde skaffe likvide midler. Det, som gør, at Arla kan overleve, er de likvide ressourcer, ikke overskud, som blot er én indikator for økonomisk performance. Vores ejere ønsker efterbetaling, leverandører og långivere forventer betalinger og tilbagebetalinger, medarbejdere får løn for deres serviceydelser, og skattemyndighederne har et lovmæssigt krav på skatteindbetalinger. En pengestrømsopgørelse er således en vigtig del af virksomhedens rapportering." (Arla Foods, 2013).

Sådan præsenterer Arla Foods deres pengestrømsopgørelse i årsrapporten fra 2013. Citatet er et tydeligt vidnesbyrd om den altafgørende betydning, likvider har for selskaber i den daglige drift. Pengestrømsopgørelsen er den eneste opgørelse i årsregnskabet, som viser de likvide ind- og udstrømninger i løbet af året.

Regnskabsbrugeren kan finde stor informationsværdi i pengestrømsopgørelsen. Ved at studere og analysere pengestrømsopgørelsen kan regnskabsbrugeren opnå dybere forståelse for selskabets pengestrømme i regnskabsperioden. Regnskabsmæssigt overskud er underordnet, hvis ikke selskabet har tilstrækkelige likvide midler til at opretholde driften. IAS 7 standarden, som regulerer pengestrømsopgørelsen, siger:

"De økonomiske beslutninger, der træffes af regnskabsbrugere, kræver en vurdering af virksomhedens evne til at frembringe likvider samt tidspunktet og sikkerheden for deres frembringelse." (IAS 7, 2007).

I praksis finder pengestrømsopgørelsen bred anvendelse for den interesserede regnskabsbruger, eksempelvis til følgende:

- Forståelse af hvor mange likvider selskabets primære driftsaktiviteter genererer.
- Vurdering af et selskabs evne til at generere tilstrækkeligt med likvider til at møde dets gældsforpligtelser, som de forfalder over tid.
- Forståelse af selskabets investeringsniveau ved at vurdere pengestrømme til investeringsaktivitet. Et selskab med faldende pengestrømme til investeringsaktivitet kan stå over for fremtidige problemer, i takt med at deres aktiver falder i værdi og nytte.
- Udledning af præstationsmålet "Frit cash flow", der typisk bruges som et vigtigt input i værdiansættelsesmodeller. Derudover kan præstationsmål bruges til at sammenligne et selskab med en peer-gruppe.
- Vurdering af selskabets håndtering af arbejdskapital, eksempelvis mængden af likvider bundet i varelagre.

- Forståelse for ændringer i selskabets finansiering. Pengestrømme fra finansieringsaktivitet giver oplysninger herom.

Ovenstående gennemgang af praktiske anvendelsesmuligheder illustrerer, hvordan pengestrømsopgørelsen er et vigtigt redskab for regnskabsbrugeren. Overordnet set viser opgørelsen, hvilke aktiviteter der har genereret likvider, og hvordan disse likvider er blevet anvendt.

Som følge af den store vigtighed af pengestrømsopgørelsen er den ofte til debat. IAS 7 standarden er således blevet kritiseret af regnskabsbrugerne, da den i deres øjne ikke opfylder deres informationsbehov i tilstrækkelig grad. Den udtalte kritik stemmer ikke overens med IASB's begrebsramme, hvor det øverste niveau netop har opfyldelsen af brugernes informationsbehov som formål, hvorfor IASB bliver nødt til at tage kritikken alvorligt.

Kritikken af IAS 7 omhandler en række problemstillinger i standarden. Et udpluk af problemstillingerne vil i det følgende blive illustreret ved hjælp af en række citater fra litteraturen.

Det altoverskyggende problem ved pengestrømsopgørelser aflagt efter IAS 7 er, at de er vanskelige at sammenligne selskab for selskab. Dette er et problem, som affødes af de adskillige elementer af IAS 7, hvor standarden giver regnskabsudarbejderne valgfrihed imellem forskellige fremgangsmetoder. Dette skaber en række forskellige ”udgaver” af pengestrømsopgørelsen. Et af de vigtigste krav fra regnskabsbrugerne er, at finansiell rapportering skal følge de samme regler på tværs af selskaber, og dermed være sammenlignelig. Et givent selskabs finansielle rapportering er næsten værdiløs, såfremt det ikke er muligt at måle det imod et *benchmark*.

Det første citat omhandler netop graden af sammenlignelighed imellem pengestrømsopgørelser fra forskellige selskaber.

”Lack of comparability between different companies’ statements of cash flows is an impediment to financial statement analysis.” (Solak, Sprinzen and Joseph, 2014).

De følgende citater vil illustrere en række af de områder, som giver grobund for heterogene pengestrømsopgørelser. Forskellene kan eksempelvis opstå i valg af metode (direkte eller indirekte), brugen af mellemtotaler samt definition af *cash and cash equivalents*. Denne varians besværliggør sammenligninger imellem et selskab og en peer-gruppe og tvinger ofte regnskabsbrugeren til at udarbejde alternative pengestrømsopgørelser. En skabelon til en sådan alternativ pengestrømsopgørelse kan findes i ”Anbefalinger og nøgletal 2015”, som udgives af Dansk Finansanalytikerforening.

En anden kilde til forskelle imellem selskabers pengestrømsopgørelser kan være brugen af såkaldte *Alternative Performance Measures* (herefter forkortet APM). APM'er henviser til alle de forskellige mellemtotaler og resultatmål, som ikke er en del af IFRS, altså er de alternative. EBIT og EBITDA er eksempler på APM'er. Eftersom APM'erne ikke er en del af IFRS, er der ikke nogen fast regulering af området, hvorfor selskaber til en vis grad skaber deres egen praksis omkring præsentationen af dem. ESMA (European Securities and Markets Authority) har udtalt følgende:

"However, in some cases APMs may appear to be used by issuers to present a confusing or optimistic picture of their performance by removing certain negative aspects. Even if this is not the case, APMs can be misleading if they are inconsistently calculated or presented." (ESMA, 2014).

Den næste udtalelse omhandler definitionen af *cash and cash equivalents* i pengestrømsopgørelsen. IAS 7 tillader valgfrihed omkring visse elementers inklusion i likvide beholdninger, eksempelvis kassekreditter samt visse typer af kortfristede likvide værdipapirer. Dette vil selvsagt føre til forskelle i, hvordan selskaber rapporterer likvide beholdninger i praksis. Emnet er behandlet af Wallace et al. (1997):

"Apart from the international inconsistency in what may be regarded as cash, both IAS 7 (revised 1992) and AAS 28 have also created the prospect of intranational inconsistency in what reporting enterprises in countries which adopt IASB's standards as national standards may regard as cash." (Wallace et al., 1997).

Sidste udtalelse hentyder til manglen på information i pengestrømsopgørelsen i relation til pengestrømme fra investeringsaktivitet. Ifølge IAS 7.50(c) tilskyndes regnskabsudarbejder til at opdele pengestrømme til investering imellem geninvestering og nyinvestering, men der er intet krav om det. I praksis er der meget få virksomheder, som følger denne anbefaling, på trods af at denne information utvivlsomt ville være til stor nytte for regnskabsbrugeren:

"Separate disclosure of capex, acquisition and disposal cash flows is very useful. It would also be useful to see maintenance capex separately from growth capex." (FRC, 2013).

Som ovenstående gennemgang har vist, er pengestrømsopgørelsen af stor vigtighed for regnskabsbrugerne. Adskillige litterære bidrag påpeger problemer med standarden, men det er langt fra alle, som også kommer med løsningsforslag til problemerne. Man må altså bevæge sig ud over litteraturen for at søge inspiration til løsning af problemerne med standarden.

Nærværende afhandling vil systematisk kortlægge problemstillingerne ved IAS 7 standarden, som omtales i litteraturen. Derefter vil der blive foretaget en dybdegående analyse af den eksisterende praksis blandt mere end 100 danske selskaber. Formålet med analysen er at klarlægge, hvordan de problemstillinger, som litteraturen identificerer, kan observeres i en dansk kontekst samt komme med anbefalinger til, hvorledes disse problemstillinger bedst muligt kan håndteres i et regulatorisk perspektiv. Da litteraturen ikke kommer med løsningsforslag til problemstillingerne, er det nødvendigt at foretage en empirisk analyse for at søge inspiration. Formålet med anbefalingerne er at søge mod en højere grad af tilfredsstillelse af regnskabsbrugernes informationsbehov. Anbefalingerne vil enten være begrundet i litteraturens løsningsforslag, eventuelle markedsløsninger, eller i observeret *best practice* blandt de danske selskaber (eller en kombination af de tre).

1.1 Problemformulering

Hvordan kan standarden forbedres for i højere grad at tilfredsstille brugernes informationsbehov?

- Hvilke problemstillinger i IAS 7 omtales i litteraturen?
- Hvordan afspejles disse problemstillinger i praksis blandt danske selskaber?
- Hvilke anbefalinger kan baseret på a) litteraturgennemgangen og b) praksis på området, gives til en fremtidig opdatering af IAS 7?

1.2 Metode

Denne afhandlings problemstilling kan betegnes som en normalia. Dette skyldes, at der er tale om en kritisk problematisering af en nuværende tilstand, i dette tilfælde IAS 7 standarden, som tages for givet. Problemstillingen søger at besvare, hvordan den nuværende standard kan forbedres, så en række af de uhensigtsmæssigheder, som brugerne af regnskaber oplever med pengestrømsopgørelser, kan udbedres. Afhandlingen kan derfor karakteriseres som et anvendelsesorienteret projekt.

For at opnå en bedre forståelse af problemfeltet vil relevant litteratur blive studeret. Litteraturen studeres med to hovedformål for øje; 1) at opnå indsigt i IAS 7 standardens regelsæt, samt 2) at identificere hvilke problemstillinger ved IAS 7, der behandles i litteraturen. Den litterære vidensbase skaber dermed den teoretiske kontekst, der statuerer, begrunder og præciserer problematikken.

For at overskueliggøre den opnåede læring i litteraturstudiet, vil de tekster, som er fundet relevante, blive kortlagt i et skema. Skemaet danner dermed en oversigt over de forskellige problemstillinger, som er identificeret i de udvalgte tekster. Denne metode er valgt, da det konkretiserer litteraturstudiet, hvilket bliver brugbart for afhandlingens analytiske del, jf. omtale nedenfor.

Afhandlingens analytiske arbejde påbegyndes efter litteraturstudiet. Der vil blive foretaget en empirisk dataindsamling i årsrapporterne for udvalgte danske selskaber. Metoden ved udvælgelse af selskaber til analysen kortlægges i indledningen af den empiriske analyse.

Den samlede mængde af udvalgte selskaber udgør 115. Det vurderes, at der hermed er opnået en kritisk masse for at give det empiriske data reliabilitet samt teknisk og statistisk gyldighed.

Den opnåede læring i litteraturstudiet udgør fundamentet for den analytiske del af afhandlingen. De problemstillinger, som er fundet i litteraturen, vil danne rammen for de undersøgelsesspørgsmål, der styrer analysen af hver enkelt årsrapport. Derudover er en række undersøgelsesspørgsmål blevet tilføjet med udspring i forfatterens egen nysgerrighed.

Til analysen af selskabernes årsrapporter er der udarbejdet et dataark med spørgsmål og observationer. Hvert enkelt selskab analyseres på baggrund af de samme spørgsmål og observationer, som registreres i dataarket for at muliggøre senere statistisk bearbejdning. Der er hermed tale om en kvantitativ dataindsamling. Det kvantitative data vil efterfølgende blive visuelt bearbejdet med det formål at præsentere resultaterne og tydeliggøre tendenser.

Den kvantitative metode er vurderet at være den bedste metode til at svare på afhandlingens problemformulering. Ved at udtage en stor stikprøve opnås der en kritisk masse af observationer, som har en størrelse, der muliggør forskellige segmenteringer samt observation af tendenser.

Dataindsamlingen var ganske tidskrævende grundet den store stikprøve. Da registreringsarket var udarbejdet, forløb indsamlingen af observationer relativt problemfrit. I løbet af de første 10-20 selskaber, som blev analyseret, blev det klart, at der måtte foretages små justeringer til registreringsarket, hvilket dog var en simpel procedure.

Alternativt kunne man have valgt en kvalitativ metode, som eksempelvis kunne bestå af interviews med regnskabsudarbejdere. Denne metode blev fravalgt, da den ikke ville give det samme overblik over den danske praksis, som den kvantitative metode er i stand til. Et interview ville have givet en meget dyb indsigt i overvejelserne bag enkelte selskabers pengestrømsopgørelser, men dette ville ikke være nok til at kunne kortlægge den samlede praksis på området.

Udvalgte minicases vil blive brugt til at illustrere resultaterne af den kvantitative dataindsamling. Der er tale om kritiske cases, som præsenteres for at give en dybere forståelse af det samlede datasæt. Denne metode er valgt som supplement, da såkaldte kritiske cases ofte har en tendens til at forsvinde i mængden, når man ar-

bejder med store stikprøver. De bruges således til at støtte og nuancere resultaterne af den indsamlede empiri.

Efter perspektiveringen af det samlede datasæt vil der blive anvendt en deduktiv tilgang i næste afsnit af analysen. Datasættet segmenteres baseret på to hypoteser omkring hvilke faktorer, der kan forklare forskelle og tendenser i pengestrømsopgørelserne.

Den første segmenteringsfaktor er selskabets størrelse, målt efter omsætning. Denne segmentering bygger på en antagelse om, at de største selskaber er mere professionelle i deres eksterne rapportering end de mindste selskaber. Denne antagelse vurderes at være meget velbegrundet, da store selskaber alt andet lige afsætter langt flere ressourcer til den finansielle rapportering end de mindste selskaber. De største selskaber bruger også flere ressourcer på ekstern rådgivning fra revisionshusene. Det er denne gruppe af selskaber, som går forrest med nye tiltag til forbedringer af den finansielle rapportering. Den udvikling, som de står i spidsen for, vil langsomt sprede sig til de resterende selskaber.

Alt dette betyder, at man med rette kan anse de største selskabers rapportering, generelt set, som mere gennemtænkt og solid. Derfor foretages segmenteringen på baggrund af selskabets størrelse, da der er en forventning om, at *best practice* blandt de danske selskaber med stor sandsynlighed kan findes blandt de største selskaber.

Den anden segmenteringsfaktor er selskabets revisor. Denne segmentering bygger på en antagelse om, at de store revisionshuses faglige afdelinger spiller en afgørende rolle i selskabers rapportering. Segmenteringen foretages først og fremmest for at studere forholdet mellem de store revisionshuse (Deloitte, PwC og KPMG) kontra de små revisionshuse. De store revisionshuse har videnstunge faglige afdelinger, og derfor må det forventes at disse vil lede an med *best practice*, og dette antages at have en afsmittende effekt på deres kunder.

Segmenteringen deles yderligere op for at studere eventuelle forskelle imellem de tre store revisionshuse. Dette gøres for at se, om der kan identificeres tendenser hos de forskellige revisionshuses kunder. Såfremt der er forskelle, vil dette tjene som yderligere et argument for at skabe en forbedret udgave af IAS 7, da den indbyggede valgfrihed således beviseligt også har haft afsmittende effekt på revisionshusenes praksis.

Resultaterne af den deduktive tilgang vil blive perspektiveret til den foregående analyse af det samlede usegmenterede datasæt. Eventuelle forskelle, som opstår blandt de segmenterede grupper af selskaber, kan bruges til enten at be- eller afkræfte hypoteserne om faktorerne indflydelse på selskabets rapportering af pengestrømme. Den deduktive tilgang kan dermed bidrage med en dybere forståelse af det empiriske data.

Det altoverskyggende formål med analysen af det empiriske data er at identificere, om der findes enighed blandt regnskabsudarbejderne om, hvordan man rapporterer de områder af standarden, hvor der er valgfrihed eller uklarhed.

På de områder hvor der kan påvises en overvældende konsensus, kan det give mening at tage udgangspunkt i den valgte praksis ved en kommende revision af IAS 7.

På de områder hvor der tværtimod ikke er homogen praksis, vil der blive reflekteret over hvilke muligheder, der er for at løse problemet. Refleksionen vil hente inspiration fra litteraturen om det pågældende emne samt det empirisk indsamlede data. Hvis der findes solide løsningsforslag enten i litteraturen eller i det empiriske data, kan disse overføres til en revision af IAS 7. Det må dog også forventes, at der er områder, hvor det er vanskeligt at give en klar anbefaling. I sådanne tilfælde vil argumenterne på hver side blive grundigt analyseret, men den endelige beslutning vil blive overladt til andre.

1.3 Afgrænsning

Der afgrænses til et dansk synspunkt, da det empiriske data kun indeholder selskaber som er børsnoterede i Danmark samt de omsætningsmæssigt største PIE's (Public Interest Entities).

Der fokuseres udelukkende på IFRS. Andre regnskabsregimer, som eksempelvis Årsregnskabsloven og U.S. G.A.A.P., vil kun blive nævnt sporadisk såfremt det giver mening i forhold til den overordnede pointe.

Afhandlingen afholder sig fra at omhandle pengestrømsopgørelser fra banker og lignende finansielle institutioner. Dette skyldes, at finansielle virksomheder har en helt anden økonomisk struktur samt driftsdefinition. Eksempelvis er pengestrømme, der relaterer sig til renter, en del af den indtægtsskabende driftsaktivitet. Det er blevet vurderet, at disse selskaber vil skabe unødigt forvrængning i den indsamlede empiri.

Der anvendes kun årsrapporter fra én regnskabsperiode (2013, eller tilsvarende skævt regnskabsår), da en historisk analyse af udviklingen blev fundet for tidskrævende i forhold til den forventede relevans for afhandlingens problemstilling. 2013 er valgt, da det ikke var alle 2014 årsrapporter der var blevet offentliggjort, da arbejdet på nærværende afhandling blev påbegyndt.

1.4 Struktur

Afhandlingens struktur er skitseret i den nedenstående figur. De forklarende tekster i højre side af figuren, forklarer kortfattet hvad der er formålet med de enkelte afsnit.

1. Problembeskrivelse	- Motivation for afhandlingen - Problemformulering - Metode - Afgrænsninger
2. Regnskabsbrugerne	- Hvem er regnskabsbrugerne? - Hvad er deres informationsbehov?
3. Redegørelse for IAS 7	- Historisk baggrund for pengestrømsopgørelser - Redegørelse for standardens regulatoriske indhold
4. Litteraturstudie	- Studie af det litterære felt omhandlende IAS 7 - Identifikation og kortlægning af problemstillinger ved IAS 7
5. Empirisk analyseresultater	- Rapportering af resultaterne fra den empiriske analyse - Visuel datapræsentation og udvalgte eksempler
6. Perspektivering af empiriske resultater	- Analyse og perspektivering af de empiriske resultater
7. Segmentering af empirisk data, store selskaber	- Empirisk data segmenteres på baggrund af selskabets størrelse (målt på omsætning) - Analyse og perspektivering af resultater
8. Segmentering af empirisk data, revisionshuse	- Empirisk data segmenteres på baggrund af selskabets revisor - Analyse og perspektivering af resultater
9. Anbefalinger til revision af IAS 7	- På baggrund af litteraturstudiet samt analyserne af det empiriske data og de følgende segmenteringer, udarbejdes anbefalinger til revision af IAS 7
10. Konklusion	- Samlet konklusion på afhandlingen

2 Regnskabsbrugere

Et gennemgående element i denne afhandling vil blive referencer til brugernes behov. Det er derfor nødvendigt at fastslå, hvem brugerne er, og hvilke behov de har.

Med brugerne menes der selvsagt regnskabsbrugere. Selskaber har en bred kreds af interessenter, som alle er brugere af selskabets regnskab. Et selskabs brugere omfatter eksempelvis banker, medarbejdere, offentlige myndigheder og investorer.

Selskaber er afhængige af brugerne. Uden brugere ville der ikke være nogle selskaber. Der er dog utvivlsomt nogle grupper af brugere, der anses for vigtigere end andre grupper. Ifølge en dansk undersøgelse fra 2011 vurderer selskaberne selv de væsentligste grupper af regnskabsbrugere til at være hhv. professionelle investorer, analytikere, private investorer og banker (PwC og CBS, 2011). I denne afhandling vil betegnelsen ”regnskabsbrugere” derfor primært henvise til disse fire grupper.

Hvad bruger regnskabsbrugerne den finansielle information til? Investorerne, såvel professionelle som private, bruger den til at træffe beslutninger om, hvilke selskaber de vil investere deres kapital i. Analytikeren bruger den som vigtigt redskab i analysen af et selskabs situation. Banken bruger den til at foretage beslutninger omkring långivning.

Det er vigtige beslutninger, der træffes på baggrund af selskabers finansielle rapportering, og derfor stiller regnskabsbrugerne selvsagt krav til kvaliteten af rapporteringen.

Formålet med at indføre regnskabsstandards er netop at sikre en tilfredsstillende grad af kvalitet for brugerne. IASB har udarbejdet en begrebsramme, som både skal støtte IASB ved udarbejdelsen af nye standarder samt agere rettesnor for anvendelsen og fortolkningen af eksisterende standarder. Begrebsrammen er ikke en standard i sig selv, men er i stedet en art universallov, som altid skal være i tankerne hos regnskabsudarbejderne.

Begrebsrammen opererer med fire kvalitative egenskaber, som skal sikre, at årsrapportens indhold opfylder regnskabsbrugernes informationsbehov. De fire egenskaber er: Forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed (IASB, 2010). Hvis disse egenskaber er opfyldt, får regnskabsbrugeren i tilfredsstillende grad opfyldt sit informationsbehov.

I nærværende afhandling vil der i særdeleshed blive fokuseret på sammenlignelighed. Det største problem med IAS 7 standarden er, at pengestrømsopgørelser på tværs af selskaber kan være vanskelige at sammenligne. Det anerkendte ratingbureau Standard & Poor's er enige i dette problem:

"We believe that greater consistency and transparency would result from offering fewer options and providing more interpretive guidance. [...] Lack of comparability between different companies' statements of cash flows is an impediment to financial statement analysis". (Solak, Sprinzen and Joseph, 2014).

Valgfrihed mellem flere metoder, som beskrevet i ovenstående citat, afføder selvsagt forskelle i pengestrømsopgørelserne i praksis, som bliver vanskelige at sammenligne for regnskabsbrugerne. Dette medfører, at regnskabsbrugerne skal bruge uhensigtsmæssig meget tid og energi på at reformulere pengestrømsopgørelser til et standardformat for at kunne sammenligne et givent selskab med andre.

En grundlæggende forudsætning for finansielle opgørelses nytte til analysebrug er, at forskellige selskaber rapporterer finansiell data på en ensartet måde. Heraf bunder hele grundtanken med nationale årsregnskabslove samt IFRS. Behovet for at opnå ensartet rapportering, enten nationalt eller på tværs af landegrænser, er altafgørende for investorers evne til at analysere og forstå et selskab – og i sidste ende for kapitaltilførslen til selskaberne.

Hvis pengestrømsopgørelser ikke kan sammenlignes på tværs af selskaber, er det en alvorlig trussel mod opfyldelsen af regnskabsbrugernes informationsbehov. Hensynet til regnskabsbrugerne er regnskabsudarbejdernes fornemmeste opgave, men det tyder på, at IAS 7 standarden utilsigtet modarbejder dette hensyn.

Når IAS 7 standarden i denne afhandling analyseres, vil det ske med opfyldelsen af regnskabsbrugernes informationsbehov for øje. De endelige anbefalinger til en revision af IAS 7 vil ligeledes blive givet ud fra dette perspektiv.

3 Redegørelse for IAS 7

3.1 Historisk baggrund for pengestrømsopgørelsen

IAS 7 standarden i dens nuværende form blev udarbejdet af IASB i 1992 og blev effektiv fra starten af 1994 (IASPlus, 2015). Siden genudgivelsen i 1992 er der kun tilføjet få ændringer, blandt andet et navneskifte i 2007 og mindre tilføjelser i 2009 og 2010.

Pengestrømsopgørelsen var dog ikke en radikal nyskabelse, da standarden udkom i starten af 1990'erne. Finansielle opgørelser i lighed med pengestrømsopgørelsen, fandtes allerede længe før dette tidspunkt. Op igennem 1950'erne og 60'erne blev der, særligt i USA, eksperimenteret med en række af forskellige former for opgørelser over strømme af "midler", som i stigende grad blev anerkendt som et vigtigt supplement til balancen og resultatopgørelsen (Mackenzie et al., 2011). Da de første "strømsopgørelser" begyndte at dukke op, var der derfor tale om et innovativt tiltag, hvorfor der manglede en fælles regulering af opgørelserne.

I 1971 blev det i USA for første gang obligatorisk at udarbejde en opgørelse over fremkomsten (kilden) samt brugen (applikationen) af "midler". Denne opgørelse er den officielle forløber til pengestrømsopgørelsen som vi kender den i dag, omend de såkaldte "midler" var defineret meget bredt. Eksempelvis indgik *Net working capital* som et middel på lige fod med *cash* (kontanter).

I de følgende årtier blev det klart, at regnskabsbrugerne fandt stor nytte i at kunne prognosticere fremtidige *cash flows*. Dette var besværligt med den daværende opgørelse, hvorfor det i slut 1980'erne blev et krav at rapportere pengestrømme i den amerikanske regnskabslovgivning.

IAS 7 standarden fulgte et par år efter, kraftigt inspireret af den amerikanske standard, men dog med forskelle i klassifikationen af visse pengestrømme. Med den nye pengestrømsopgørelse fik regnskabsbrugerne nu mulighed for at få indsigt i selskabet strømme af *cash and cash equivalents*. På baggrund af disse oplysninger kunne brugerne opnå bedre forståelse af selskabets finansielle struktur, inklusive mængden og timingen af pengestrømme samt selskabets betalingsberedskab. Dette hjalp brugerne til at udarbejde mere præcise værdiansættelser.

3.2 Standardens indhold

IAS 7 indeholder vejledning til, hvordan selskaber skal udarbejde pengestrømsopgørelsen. De følgende afsnit vil kortfattet redegøre for standardens indhold, med særlig vægt på definitioner af *cash and cash equivalents*, opstillingsmetode samt klassifikation af pengestrømme.

3.2.1 Cash and cash equivalents

IAS 7 kræver, at et selskab rapporterer både *cash and cash equivalents* i opgørelsen over pengestrømme. *Cash* relaterer sig til kontanter, dvs. selskabets kontantbeholdning og anfordringsindskud i pengeinstitutter. Med anfordringsindskud menes indskud, som kan hæves uden varsel og uden ”straf” (eksempelvis i form af et gebyr eller rentestigning).

Cash equivalents kan være sværere at definere præcist i praksis. IAS 7 definerer *cash equivalents* som værende ”kortfristede, meget likvide værdipapirer, som umiddelbart kan konverteres til kendte beløb i likvide beholdninger, og hvorpå der kun er en ubetydelig risiko for værdiændringer”.

Cash equivalents er kendetegnet ved, at selskabet besidder dem med henblik på at møde kortfristede betalingsforpligtelser. Det definerende punkt for hvorvidt et aktiv kan anses som *cash equivalent*, er kravet om ubetydelig risiko for værdiændringer. Standarden fastslår eksempelvis, at investeringer i kapitalandele ikke lever op til kravet om ubetydelig risiko for værdiændring, og derfor ikke kan indregnes som *cash equivalent*. Det samme gælder for investeringer i guld og andre råvarer.

Standarden forklarer yderligere, at før et værdipapir opfylder kravet til et såkaldt ”meget likvidt” værdipapir skal det, foruden kravet om umiddelbart at kunne omsættes til et kendt beløb i likvide beholdninger samt bære en ubetydelig risiko for værdiændring, have en løbetid på maksimalt 3 måneder. Denne grænse sættes af IAS 7, da det vurderes, at ved løbetider udover 3 måneder er der ikke længere tale om en ubetydelig risiko for værdiændring. Det er vigtigt at notere sig, at den maksimale løbetid på 3 måneder skal være gældende på anskaffelsestidspunktet. Værdipapirer med oprindelig længere løbetid bliver dermed ikke defineret som *cash equivalents*, når der er mindre end 3 måneder tilbage af løbetiden.

I sidste ende er sund fornuft den vigtigste rettesnor, når regnskabsudarbejderens skal vurdere, om et aktiv kan klassificeres som værende *cash equivalents*. Der kan være tilfælde, hvor aktiver falder uden for ovenstående kriterier og stadig kan defineres som *cash equivalents* (EY, 2014). Dette gælder eksempelvis kapitalandele i form af præferenceaktier med kort restløbetid og fast indløsningsdato eller i særlige tilfælde anfordringsindskud med en løbetid længere end 3 måneder, hvis der reelt ikke er risiko for værdiændring samt hvis indskuddet bruges til at møde kortfristede betalingsforpligtelser.

IASB har for nyligt udsendt et *Exposure Draft*, som indeholder forslag om to mindre forbedringer til IAS 7 (IASB, 2014). En af de foreslåede forbedringer er, at selskaber skal rapportere mere detaljeret om eventuelle restriktioner på en del af likvide beholdninger. *Exposure Draft*’et er stadig i høringsfasen, hvorfor den endelige tekst på nuværende tidspunkt ikke kendes.

3.2.2 Pengestrømme fra driftsaktivitet

Med IAS 7's egne ord er driftsaktivitet: ”... virksomhedens primære omsætningsskabende aktiviteter samt andre aktiviteter, der ikke er investerings- eller finansieringsaktiviteter”.

Pengestrømme fra driftsaktivitet giver regnskabsbrugeren et særligt indblik i, hvorledes et selskab formår at generere pengestrømme fra dets primære aktivitet. Pengestrømme fra driften er altafgørende for et selskabs evne til at skabe overskud og for at overleve på sigt.

Et lavt niveau af pengestrømme fra driften kan medføre et faldende investeringsniveau og dermed et nedadgående aktivitetsniveau i fremtiden. Alternativt kan det føre til en stor gældssætning for at kunne leve op til kravet om geninvesteringer. Omvendt kan et højt niveau af pengestrømme fra driften indikere en sund forretning, som har midlerne til at geninvestere uden brug af ekstern finansiering.

Pengestrømme fra driftsaktivitet har altså en klar analytisk informationsværdi for regnskabsbrugeren – både pengestrømme i det indeværende år, men i særdeleshed også den historiske tendens af pengestrømme fra driften. Disse informationer kan bruges til at prognosticere fremtidige pengestrømme, hvilket er den primære faktor ved værdiansættelsen af et selskab.

IAS 7's definition medfører imidlertid også, at driftsaktivitet bliver ”standardkategorien” for alle pengestrømme, som ikke falder ind under definitionerne af investerings- eller finansieringsaktivitet. Dette kan i særlige tilfælde skabe en utilsigtet mangel på klarhed over, hvad der præcist er medregnet i pengestømmene fra driftsaktivitet.

De pengestrømme, der som hovedregel skal medregnes som driftsaktivitet, fremgår af IAS 7.14 og inkluderer eksempelvis indbetalinger fra salg af varer og tjenesteydelser, udbetalinger til leverandører af varer og tjenesteydelser, udbetalinger til ansatte samt ud- eller tilbagebetalinger af indkomstskatter, medmindre disse direkte kan henføres til finansierings- eller investeringsaktivitet.

IAS 7 tillader, at pengestrømme fra driftsaktivitet præsenteres efter enten den direkte (brutto) eller indirekte (netto) metode. Standarden tilskynder selv til, at regnskabsudarbejderne anvender den direkte metode (IAS 7.19). I praksis er der dog en tendens til, at selskaber anvender den indirekte metode. Valget mellem direkte og indirekte metode belyses nærmere i det kommende litteraturstudie, og praksis på området undersøges i den empiriske analyse.

Den **direkte** metode præsenterer pengestrømme fra driftsaktivitet opgjort i væsentlige klasser på brutto basis, eksempelvis indbetalinger fra kunder, udbetalinger til leverandører og udbetalinger til ansatte. Den direkte

metode præsenterer regnskabsbrugeren for en pædagogisk intuitiv opgørelse over pengestrømmene, som giver indsigt i, hvilke pengestrømme der er afkommet fra selskabets respektive *stakeholders* med indvirkning på driften. Det er netop den intuitive præsentation, som har fået IASB til at tilskynde til brugen af den direkte metode. Ifølge IAS 7 fremkommer der ved den direkte metode oplysninger, som kan være nyttige ved vurderingen af fremtidige pengestrømme.

Den **indirekte** metode tager, som navnet antyder, en mindre åbenlys metode i brug for at komme frem til pengestrømme fra driftsaktivitet. Ved den indirekte metode tages der udgangspunkt i årets resultat fra resultatopgørelsen. Herfra reguleres der baglæns for at beregne pengestrømmen fra driftsaktivitet.

IAS 7 stiller ikke krav til rækkefølgen af justeringerne, men oplister dem selv i nedenstående rækkefølge. Først opgøres regnskabsårets ændringer i varebeholdninger samt tilgodehavender og forpligtelser, der relaterer sig til driften. Herved udregnes likviditetseffekten af årets ændring i nettoarbejdskapital. Dernæst skal årets resultat justeres for transaktioner uden likviditetseffekt, som er indgået i årets resultat, eksempelvis afskrivninger, udskudt skat og nedskrivninger.

Slutteligt justeres der for alle andre transaktioner, som har haft indvirkning på årets resultat, men hvor likviditetseffekten henhører under enten finansierings- eller investeringsaktivitet.

Den indirekte metode stiller færre krav til selskabets registreringssystemer, hvilket formentlig udgør en af hovedårsagerne til, at denne metode ses langt mere udbredt i praksis på trods af IASB's anbefaling om det modsatte.

3.2.3 Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Ifølge IAS 7 er "... Separat oplysning om pengestrømme fra investeringsaktivitet er vigtig, fordi disse pengestrømme er et udtryk for, hvor mange omkostninger virksomheden har haft til ressourcer beregnet til frembringelse af fremtidige indtægter og pengestrømme".

Pengestrømme fra investeringsaktivitet inkluderer kun omkostninger, som medfører indregning af et aktiv i balancen. Dette kan eksempelvis være:

- a) ind- og udbetalinger relaterende til salg og køb af materielle anlægsaktiver, immaterielle aktiver og andre anlægsaktiver
- b) ind- og udbetalinger relaterende til salg og køb af andre selskabers kapitalandele eller gældsinstrumenter og kapitalandele i joint ventures.
- c) ind- og udbetalinger relaterende til udlån til andre (bemærk at dette ikke gælder hvis selskabet er en finansiel institution)

- d) ind- og udbetalinger relaterende til futures, terminskontrakter, optioner og swap-kontrakter. Disse skal dog ikke medregnes som investeringsaktivitet, hvis de specifikt er anskaffede med handel for øje, eller hvis de af selskabet klassificeres som pengestrømme fra finansieringsaktivitet.

Ovenstående liste gælder generelt set. Dog kan der i visse tilfælde opstå situationer, hvor der må afviges fra de generelle regler. Eksempelvis bør pengestrømme, der relaterer sig til køb og salg af anlægsaktiver, og som typisk ville blive klassificeret som investeringsaktivitet, klassificeres som driftsaktivitet i særlige tilfælde. Nogle selskabers forretningsmodel inkluderer at sælge anlægsaktiver som tidligere har været udlejet (fx biludlejningsfirmaer). I så fald bør pengestrømmene, der relaterer sig til anlægsaktivet, klassificeres som driftsaktivitet, da salget af anlægsaktivet dermed opfylder definitionen om at være en del af den primære omsætningskabende aktivitet (EY, 2014). Klassifikationen af pengestrømme skal altså ikke ske efter en minutøs tjekliste-gennemgang, men med sund fornuft og med selskabets forretningsmodel i tankerne.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet skal præsenteres i væsentlige brutto ind- og udbetalinger, medmindre en gruppe ind- og udbetalinger afspejler en given kundes aktivitet fremfor selskabets, eller hvis en gruppe ind- og udbetalinger vedrører poster, der er let omsættelige, omfatter store beløb og har en kort løbetid. Hvis én af de 2 undtagelser er opfyldt, kan selskabet præsentere de berørte pengestrømme netto.

3.2.4 Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Den sidste overordnede præsentationskategori i IAS 7 omhandler pengestrømme fra finansieringsaktivitet. IAS 7 definerer finansieringsaktivitet som *"....aktiviteter, der medfører ændringer i størrelsen og sammensætningen af virksomhedens kapitalindsud og lån"*. Informationen om pengestrømme til og fra finansieringsaktivitet giver regnskabsbrugeren et fingerpeg om fremtidige krav på pengestrømme fra indskydere af kapital i selskabet samt långivere.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter:

- a) indbetalinger som resultat af udstedelse af aktier eller andre egenkapitalinstrumenter.
- b) udbetalinger til selskabets ejere som led i aktietilbagekøb eller indløsning af selskabets kapitalandele.
- c) ind- og udbetalinger fra hhv. lånoptagelse eller tilbagebetaling af lån. Inkluderer også udstedelse af obligationer, gældsbreve, prioritetsforpligtelser og andre kort- eller langfristede gældsforpligtelser.
- d) Leasingtagers omkostninger til nedbringelse af gæld vedrørende finansielle leasingaftaler.

Som udgangspunkt skal pengestrømme fra finansieringsaktivitet præsenteres brutto. Dog gælder de samme undtagelser, som er gældende for investeringsaktivitet (se foregående afsnit eller IAS 7.22).

Det nyligt udsendte *Exposure Draft*, omhandlende forbedringer til IAS 7, fremstiller forslag om, at selskaber skal præsentere en afstemning af årets ændringer for poster, for hvilke pengestrømmene klassificeres som finansieringsaktivitet (IASB, 2014). Dette omfatter dog ikke egenkapitalsrelaterede pengestrømme. Forslaget søger at give regnskabsbrugeren en bedre forståelse af selskabets finansieringsaktiviteter. Som nævnt kendes den endelige tekst ikke på nuværende tidspunkt, da forslaget stadig er i høring (Anderson et al., 2015).

4 Litteraturstudie

Pengestrømsopgørelsen og IAS 7 standarden er blevet behandlet af adskillige forfattere i akademiske tidskrifter og bøger gennem årenes løb. Til brug for den forestående empiriske analyse af pengestrømsopgørelser er litteraturen blevet gennemgået med den hensigt at fremfinde tekster, som identificerer problemstillinger ved IAS 7. Kortlægningen af problemstillinger tjener som rettesnor i den empiriske analyse. Det følgende afsnit vil gennemgå de problemstillinger, som er identificeret og fundet relevante i litteraturen.

4.1 Definitionen af driftsaktivitet

Ifølge IAS 7.6 er driftsaktivitet ”... virksomhedens primære omsætningsskabende aktivitet samt andre aktiviteter, der ikke er investerings- eller finansieringsaktiviteter”. Definitionen er langt fra udtømmende og efterlader rum for en vis grad af fortolkning. Den vage definition kan føre til problemer, hvis begrebet ”driftsaktivitet” ikke anvendes konsistent i praksis. Dette trækker tråde tilbage til den overordnede problemstilling vedrørende regnskabsbrugernes vanskeligheder ved sammenligninger.

Andrew Lennard fra Financial Reporting Council (herefter forkortet FRC) foreslår i sit oplæg til IFASS mødet i efteråret 2014 en større grad af vejledning i standarden omkring, hvad der præcist menes med ordene ”primære omsætningsskabende aktivitet” (Lennard, 2014). Lennard foreslår eksempelvis, at der tilføjes vejledning, som omtaler omsætningsskabende aktivitet som noget, der typisk involverer transaktioner med virksomhedens kunder, leverandører og ansatte. Lennard fastslår samtidig, at det skal fremgå klart af standarden, at pengestrømme ikke skal ekskluderes fra driftsaktivitet, blot fordi de er usædvanlige eller en engangshændelse, såfremt de ellers møder definition af driftsaktivitet.

En alternativ løsning til problemet, såfremt IASB ikke ønsker at justere definitionen af driftsaktiviteter, kunne være at indarbejde et notekrav i standarden, som forpligtede regnskabsudarbejderne til at forklare, hvordan definitionen af driftsaktiviteter er blevet fortolket. Visse analytikere har påpeget, at denne information i sig selv kan være interessant.

Lennard kritiserer i samme ombæring også definition i IAS 7.6 for den ”opsamlende effekt” der tillægges definitionen af driftsaktivitet, navnlig ordlyden: ”...samt andre aktiviteter, der ikke er investerings- eller finansieringsaktiviteter”. Det betyder, at driftsaktivitet kan komme til at indeholde pengestrømme fra aktiviteter, som ikke umiddelbart kan relateres til omsætningsskabende aktivitet. Dette kan selvsagt resultere i en række u hensigtsmæssige situationer.

Pengestrømme fra driftsaktivitet er som hovedregel de pengestrømme, som analytikere har størst interesse i, hvorfor det er uhensigtsmæssigt, hvis disse pengestrømme påvirkes af aktiviteter, som ikke er relateret til driften, men som heller ikke kan henføres til investeringer eller finansiering. Lennard foreslår, at problemet kan løses ved at tillade en særlig ekstra kategori af aktiviteter, som skal indeholde de pengestrømme, som ikke møder definitionen på de tre hovedklasser af aktiviteter.

4.2 Definitionen af cash equivalents

R.S. Olusegun Wallace et al. diskuterer i deres artikel "Cash Flow Statements: An International Comparison of Regulatory Positions" fra 1997, hvordan *cash equivalents* defineres i forskellige landes regnskabslovgivninger, inklusive IASB. Forfatterne bider mærke i kravet i IAS 7.6 om, at *cash equivalents*: "...umiddelbart kan konverteres til kendte beløb i likvide beholdninger, og hvorpå der kun er en ubetydelig risiko for værdiændringer".

Wallace et al. kritiserer standarden for ikke at tilbyde vejledning i, hvordan en regnskabsudarbejder skal afgøre, hvad der menes med "ubetydelig risiko for værdiændringer". Forfatterne fremfører, at ikke alle selskaber er udsat for den samme risiko for værdiændringer, og at der kan være forskel fra selskab til selskab på væsentligheden af en mindre værdiændring.

Forfatterne frygter, at den grad af fleksibilitet, som er iboende i IAS 7's definition, medfører inkonsistens i forhold til, hvordan regnskabsudarbejdere definerer *cash equivalents*. IAS 7.8 illustrerer denne fleksibilitet i relation til kassekreditter, hvor ansvaret for at klassificere en kassekredit som enten finansieringsaktivitet eller *cash equivalent* i høj grad overdrages til regnskabsudarbejders subjektive vurdering.

EY's vejledning til IFRS, som udgives årligt, peger også på en række situationer, hvor en grad af subjektivitet og sund fornuft er nødvendigt for at definere aktiver som *cash equivalents* (EY, 2014). Dette kan selvsagt føre til forskellige fortolkninger hos forskellige regnskabsudarbejdere.

Et eksempel er værdipapirer med en løbetid længere end 3 måneder. IAS 7 definerer selv 3 måneder som den maksimale løbetid for, at værdipapirer kan betegnes som *cash equivalent*. Hvis løbetiden er længere end 3 måneder, vurderes værdipapiret ikke længere at være udsat for en ubetydelig risiko for værdiændringer. EY's vejledning omtaler dog særlige typer af *fixed deposits*, som har en længere løbetid end 3 måneder, men som reelt fungerer som et anfordringsindskud, da der ikke skal betales noget gebyr ved førtidig hævnning. Der kan være et gebyr i form af, at selskabet må opgive de renter, som er modtaget på indskuddet - men tabet kan aldrig blive større end det oprindelige beløb. Sådanne konti kan ifølge EY defineres som *cash equivalent*.

Detaljerne ved de tekniske finurligheder er i sig selv ikke interessante. Det interessante er, at de eksisterer, og at der altså derfor er mulighed for, at selskaber rapporterer *cash equivalents* forskelligt. Analysen af danske selskabers pengestrømsopgørelser vil kaste lys over, hvordan praksis er i Danmark på dette område.

4.3 Præsentationen af driftsaktiviteter

Den hyppigst diskuteret problemstilling i litteraturen omhandlende pengestrømsopgørelser er spørgsmålet om, hvorledes driftsaktiviteterne præsenteres. IAS 7 tillader to præsentationsmetoder; henholdsvis den direkte og indirekte metode, jf. IAS 7.18.

Præsenteres driftsaktiviteten efter den direkte metode, vises hovedkategorierne af brutto ind- og udbetalinger i løbet af året. Den indirekte metode derimod, viser en regulering af årets resultat for ikke-likvide transaktioner, såsom afskrivninger, periodiserede ind- eller udbetalinger relaterende til driftsaktivitet samt pengestrømme forbundet med finansierings- eller investeringsaktivitet.

Dette er endnu et eksempel på den høje grad af valgfrihed, eller fleksibilitet om man vil, som er indarbejdet i IAS 7 standarden. Der er tale om to vidt forskellige fremgangsmåder til at præsentere den, for mange brugere, vigtigste del af pengestrømsopgørelsen. Dermed er der også forskel i de informationer, som regnskabsbrugere kan udtrække af pengestrømsopgørelsen, afhængigt af hvilken præsentationsmetode udarbejder har valgt.

Det interessante ved valget imellem de to metoder er, at IAS 7.19 tilskynder regnskabsudarbejder til at anvende den direkte metode, da der ifølge standarden fremkommer brugbare oplysninger i den direkte præsentation til brug for vurderingen af fremtidige pengestrømme. Paradokset ved denne anbefaling fra IASB's side er, at langt størstedelen af regnskabsudarbejderne går imod anbefalingen og i stedet vælger at bruge den indirekte metode. Det præcise omfang af dette paradoks vil blive afdækket i analysen af de danske selskabers pengestrømsopgørelser.

Som allerede nævnt er emnet bredt behandlet i litteraturen om pengestrømsopgørelser. En lang række forfattere har forsøgt at afgøre, hvilken af de to metoder der er mest hensigtsmæssig målt ud fra forskellige parametre. Litteraturen giver dog langt fra et entydigt svar på problemstillingen. Et udvalg af konklusionerne fra nogle af de mest interessante tekster om problemstillingen vil blive refereret nedenfor.

Neal Arthur og Grace Chuang (2006) foretager i teksten "IAS 7 Alternative Methods of Disclosing Cash Flow from Operations: Evidence on the usefulness of Direct Method Cash Flow Disclosures" en statistisk analyse af de forskellige delkomponenter af *operating cash flow*. Forfatterne påviser, at de enkelte delkom-

ponenter af *operating cash flow* har større prognoseværdi end selve totalen *cash flow from operations*. Dermed kan de konkludere, i tråd med anbefalingen i IAS 7.19, at den direkte metode har størst værdi for regnskabsbrugeren, særligt med henblik på at samle information til brug for prognoser af fremtidige pengestrømme.

Helen Kwok (2002) undersøger i teksten ”The effect of cash flow statement format on lenders’ decisions”, hvordan kreditgivere træffer beslutninger om lån på baggrund af pengestrømsopgørelser præsenteret efter enten den direkte eller indirekte metode. Fire grupper af regnskabsbrugere, hhv. långivere fra banker, revisorer, analytikere og regnskabsprofessorer, præsenteres i undersøgelsen for to særskilte selskabers låneansøgninger på baggrund af årsrapporten. Det ene selskab præsenterer driftsaktiviteten efter den direkte metode og det andet selskab efter den indirekte metode.

Eksperimentet viste, at omend pengestrømme udgør en vigtig faktor i beslutningsprocessen, brugte regnskabsbrugerne i høj grad informationer fra balancen og noterne til at finde information om pengestrømme og altså ikke fra selve pengestrømsopgørelsen. Der var altså ikke forskel på, om selskabet havde brugt den direkte eller indirekte metode.

Organisationen ”Svenskt Näringsliv” udarbejdede i 2014 en rapport ved navn ”Decision usefulness explored – An investigation of capital market actors’ use of financial reports”, hvori der gennem interviews stilles skarpt på professionelle regnskabsbrugeres brug af årsrapporter. Når snakken faldt på pengestrømsopgørelsen, fremhævede mange af respondenterne, at de særligt brugte komponenter såsom ”Ændring i arbejdskapital” samt oplysninger om af- og nedskrivninger. Begge komponenter fremgår kun, hvis der præsenteres efter den indirekte metode, hvorfor der altså kan antages en præference for denne metode. Der var således ikke en eneste af respondenterne, som positivt udtrykte ønske om, at selskaber skulle anvende den direkte metode.

Ovenstående kortfattede gennemgang af et par nedslagspunkter i litteraturen viser, at der ikke er enighed om valget af metode. De udvalgte tekster anvender tre forskellige metoder til at nå en konklusion, hvilket kan være en del af forklaringen på de forskellige konklusioner. Hvilken metode skal veje tungest? Det er svært at komme udenom brugernes direkte udtalelser i rapporten fra Svenskt Näringsliv (2014), der viser tilfredshed ved den indirekte metode. Samtidig må man også anerkende den statistiske analyse foretaget af Neal Arthur og Grace Chuang (2006), som påviste, at de enkelte delkomponenter, som fremkommer ved den direkte metode, har den største prognoseværdi. Den empiriske analyse af den danske praksis vil undersøge, hvordan markedet håndterer problemstillingen.

4.4 Afstemning fra resultatopgørelsen

Når et selskab vælger at præsentere deres pengestrømme fra driftsaktivitet efter den indirekte metode, skal der vises en regulering af årets resultat for ikke-likvide transaktioner, transaktioner der relaterer til investerings- eller finansieringsaktivitet samt årets ændringer i driftskapitalen.

IAS 7 er uklar på dette område. I standardteksten skrives det, at ”Årets resultat efter skat” skal anvendes, men i eksemplet i appendixet til standarden anvendes der ”Årets resultat før skat”.

Praksis har udviklet sig sådan, at reguleringen stort set kan tage udgangspunkt i hvilken som helst mellemtotal fra resultatopgørelsen. Dette medfører, at reguleringerne kan være forskellige fra selskab til selskab, hvilket stiller større krav til regnskabsbrugerens opmærksomhed og forståelse.

Spørgsmålet er, om der er en mellemtotal fra resultatopgørelsen, som er mere hensigtsmæssig end andre at anvende. Engelske FRC har undersøgt en gruppe regnskabsbrugeres holdning til, hvilken mellemtotal der bør udgøre startpunktet for pengestrømsopgørelsen (FRC, 2014). Der er bred enighed om, at den nuværende praksis besværliggør sammenligninger af selskaber på basis af pengestrømsopgørelsen. En overvægt af respondenterne foretrækker, at udgangspunktet for reguleringen er en mellemtotal så tæt som muligt på et egentligt resultat fra driftsaktiviteter, eksempelvis EBITDA eller EBIT. Den primære årsag til dette er, at reguleringen til *operating cash flow* bliver væsentligt forkortet, og dermed bliver pengestrømsopgørelsen rensat for adskillige ikke-likvide reguleringer.

Det må dog noteres, at EBIT og EBITDA næppe vil være acceptable udgangspunkter for IASB, da disse mellemtotaler ikke er officielt anerkendt i IFRS, og de kan derfor defineres som APM'er.

Andrew Lennard (2014) omtaler også problemstillingen om manglen på et regelfast udgangspunkt for reguleringen i teksten ”Issues relating to cash flow statements and related disclosures”. Her omtaler han blandt andet et forslag fra IASB indeholdt i ”Financial Statement Presentation” projektet fra 2008, som dog i øjeblikket er sat på standby, der gik på at selskaber skulle vise en afstemning imellem resultat fra driftsaktiviteter til netto pengestrømme fra driftsaktiviteter (IASB, 2008). IASB har altså problemstillingen med i tankerne og overvejelserne om fremtidens finansielle rapportering.

I analysen af danske selskaber vil det blive undersøgt, hvilke mellemtotaler der er praksis for at bruge i en dansk kontekst, givet at selskabet præsenterer efter den indirekte metode.

4.5 Alternative Performance Measures

Alternative Performance Measures (herefter betegnet APM'er) er et sæt værktøjer, som kan bruges af regnskabsbrugeren for at opnå dybere forståelse for et regnskab. Sommetider vil regnskabsudarbejderen også ønske at rapportere APM'er, eksempelvis hvis udarbejderen mener, at det bedre illustrerer og formidler den information, han ønsker at formidle gennem regnskabet. Betegnelsen APM'er dækker over nøgletal, særlige mellemtotaler samt resultatmål, som ikke er defineret i IFRS reguleringen.

Behovet for APM'er ses blandt andet ved opslag i Dansk Finansanalytikerforenings publikation "Anbefalinger og Nøgletal 2015", som er blevet et bredt accepteret referencepunkt for beregning af nøgletal. Publikationen anbefaler en særlig opstilling af pengestrømsopgørelsen til brug for analyse. Denne alternative pengestrømsopgørelse afviger fra den traditionelle ved at indeholde APM'er som eksempelvis "Frit cash flow til selskabet" (FCFF) samt "Frit cash flow til egenkapitalen" (FCFE). Den særlige pengestrømsopgørelse er bygget op omkring resultatbetegnelsen EBITA, som i sig selv også er et APM, da EBIT, EBITA, EBITDA etc. aldrig er blevet anerkendt som en del af IFRS.

At det særligt er analytikerne og investeringsrådgivere, som er interesseret i disse mellemtotaler, fremgår af John E. McEnroe's undersøgelse fra 1996, hvor han undersøger 3 grupper af regnskabsbrugeres attitude til alternative mellemtotaler og nøgletal, der relaterer sig til pengestrømsopgørelsen. I et felt bestående af henholdsvis regnskabsprofessorer/undervisere, revisorer og endelig analytikere/investeringsrådgivere, var det den sidstnævnte gruppe, som udtrykte størst behov for, at mellemtotalen "Frit cash flow" samt nøgletallet "Cash flow per share" blev indarbejdet som krav i standarden.

ESMA (European Securities and Markets Authority) har i 2014 udgivet et *Consultation Paper* omhandlende retningslinjer for brugen af *Alternative Performance Measures* (ESMA, 2014). Behovet for at indføre retningslinjer er direkte affødt af den stigende brug af APM'er i årsrapporter. ESMA råber vagt i gevær over for udviklingen og ønsker med de nye retningslinjer at øge transparensen og sammenligneligheden af finansielle rapporter. Ifølge ESMA er det et stigende problem, at APM'er er dårligt definerede og kan være vanskelige at relatere til det øvrige regnskabsdata. Derfor indeholder retningslinjerne forslag til 10 punkter, der skal ensarte brugen af APM'er. Blandt andet stilles der krav om udførlige definitioner og metoder samt en afstemning til det relevante IFRS resultatmål i regnskabet.

Med retningslinjerne åbner ESMA op for, at regnskabsudarbejderen kan inkludere APM'er i årsrapporten, så længe kravene fremsat af ESMA opfyldes.

IASB, og IAS 7 isoleret set, er tavse omkring brugen af APM'er, omend IASB formand Hans Hoogervorst i en tale fra februar 2014 anerkendte behovet for at udarbejdere og regnskabsbrugere sommetider "... *may need non-GAAP measures to fine-tune their presentation or assessment of an entity*" (IASPlus, 2014). Hans Hoogervorst nævnte, at brugen af sådanne var acceptabel, så længe de byggede på IFRS standarder og kunne afstemmes til IFRS-tal.

Fra standardsætter og tilsynsorganernes side er der altså så småt ved at åbnes op for en større accept af brugen af APM'er, så længe det sker under ordnede forhold. Dette er et skridt på vejen imod, at visse APM'er kan blive en integreret del af standarderne. Indtil det sker, vil området fortsat fremstå som en ureguleret gråzone, hvor det kan være svært at gennemskue konsekvenserne ved brugen af APM'er.

4.6 Klassifikation af renter og udbytter

IAS 7.31 giver regnskabsudarbejderen valgfrihed omkring klassifikationen af ind- og udbetalinger relaterende til renter og udbytter, forudsat at de klassificeres ensartet fra regnskabsår til regnskabsår. Standarden nævner selv denne fleksibilitet som et direkte resultat af, at der ikke kunne opnås enighed om klassifikationen. Hvis der er tale om en finansiell institution, skal renter og udbytter dog altid klassificeres som driftsaktivitet, jf. IAS 7.33.

Emnet er tilsyneladende svært at nå til enighed omkring. IASB's amerikanske modpart, FASB, tillader kun, at modtagne og betalte renter samt modtagne udbytter bliver klassificeret som driftsaktivitet. Da denne beslutning blev truffet, var det med mindst mulig margin – 3 ud af 7 FASB bestyrelsesmedlemmer stemte således imod forslaget (Lennard, 2014).

Andrew Lennard (2014) fra FRC skriver om problemstillingen i hans tekst "Issues relating to cash flow statements and related disclosures". Lennard illustrerer vanskelighederne ved hjælp af et eksempel om gældsoptagelse gennem nulkuponobligationer. Sådanne transaktioner udløser kun ét cash flow, som betales ved udløb. Under obligationens løbetid betales der ikke løbende renter. Ved betalingen af hovedstolen og den overkurs, som reelt udgør renten, opstår problemstillingen om, hvorvidt pengestrømmen bør deles op i flere aktiviteter. Overkursen, altså renten, kunne klassificeres som driftsaktivitet, mens hovedstolen kunne klassificeres som finansieringsaktivitet. Solak et al. (2014) foreslår, at den egentlige rentebetaling bør fordeles ligeligt i pengestrømsopgørelsen under obligationens løbetid. Dette vil dog være et klart brud med den altafgørende præmis om, at pengestrømsopgørelsen kun rapporterer faktiske pengestrømme.

Den store grad af fleksibilitet i klassifikationen af renter og udbytte skyldes som sagt, at der kan fremføres gode argumenter for hver type af klassifikation. Det ville dog utvivlsomt mindske vanskelighederne for regnskabsbrugerne, hvis der kunne opnås enighed om en regelfast klassifikation af pengestrømmene. Første skridt mod faste regler er, at der fremsættes et diskussionsoplæg til, hvordan reglerne kan udformes. Dette er netop, hvad Andrew Lennard gør i hans debatoplæg omkring pengestrømsopgørelsen. Hans forslag gennemgås nedenfor:

Renteudbetalinger relaterende til finansielle forpligtelser bør ifølge Lennard klassificeres som finansieringsaktivitet.

Modtagne renter relaterende til investeringer bør klassificeres som investeringsaktivitet.

Rente ind- og udbetalinger, som er relateret til et driftsaktiv, bør ifølge Lennard klassificeres under driftsaktivitet, eventuelt som en særlig underkategori ved navn driftsfinansiering - eksempelvis i tilfælde hvor et driftsaktiv købes med en tilstrækkelig lang kredittid til, at det kan anses som et finansieringsmiddel.

Betalte udbytter bør ifølge Lennard klassificeres som finansieringsaktivitet. Ifølge IAS 7 kan betalingen af udbytter også klassificeres som driftsaktivitet under det rationale, at det giver regnskabsbrugerne mulighed for at vurdere selskabets evne til at betale udbytter med driftens pengestrømme. Lennard modsætter sig dette og argumenterer i stedet for, at udbytter betales til kapitalindskydere i deres kapacitet som ejere, og pengestrømmen bør derfor klassificeres som finansieringsaktivitet.

Modtaget udbytte bør klassificeres som investeringsaktivitet, da det ifølge Lennard kan ses som et afkast af investeringen, på samme måde som modtagne renter kan.

Hvorvidt Lennards foreslåede klassificering er den mest hensigtsmæssige, er op til diskussion. Analysen af danske selskabers pengestrømsopgørelse, vil kaste lys over, hvordan praksis er på området i Danmark.

4.7 Investering i materielle anlægsaktiver

Pengestrømme relaterende til betalinger for materielle anlægsaktiver, som selskabet erhverver i regnskabsperioden, skal ifølge IAS 7.16 indregnes som pengestrømme fra investeringsaktivitet.

Andrew Lennard (2014) omtaler dette som en anomali i sit oplæg til IFASS mødet i efteråret 2014. Her fremføres det, at klassifikationen som investeringsaktivitet virker ulogisk, da det efterlader regnskabsbrugerne med det indtryk, at et selskab kan opretholde driften uden behov for likvide udbetalinger til erhvervelse af anlægsaktiver. Dette vil typisk ikke være tilfældet, hvorfor det ville være mere logisk at klassificere pengestrømme, der relaterer sig til køb af anlægsaktiver til brug for driften, som driftsaktivitet.

Samtidig omtaler Lennard også fordelene ved, at regnskabsudarbejder skelner mellem geninvesteringer og nyinvesteringer. Denne information er af stor nytte for regnskabsbrugeren, da det giver indikationer om, hvor kraftigt selskabet investerer i vækst. Ideelt set kunne pengestrømme til geninvesteringer (vedligehold) klassificeres som driftsaktivitet og pengestrømme til nyinvesteringer som investeringsaktivitet.

Denne distinktion vil dog være kompliceret at anvende i praksis, da man ofte vil erstatte forældede anlægsaktiver med ”nyere modeller”, og dermed bliver det vanskeligt at opdele pengestrømmen imellem geninvestering/vedligehold og eventuelt nyinvestering. Dette vil medføre en grad af subjektivitet i rapporteringen, som næppe vil være hensigtsmæssig.

Lennard foreslår to mulige løsninger til at overkomme denne udfordring. Enten kan man indføre krav om, at regnskabsudarbejderen skal foretage den førnævnte distinktion af anlægsinvesteringer imellem vedligehold og nyinvestering og klassificere dem som henholdsvis drifts- og investeringsaktivitet. Et dertilhørende notekrav om redegørelse for grundlaget bag allokeringen ville være nyttigt.

Alternativt kan man vælge den simple løsning, hvilket indebærer at alle betalinger til anlægsinvesteringer klassificeres som driftsaktivitet. Samtidig opfordres regnskabsudarbejder til at oplyse om forholdet imellem vedligehold og nyinvestering i en separat note, i stil med den opfordring som findes i IAS 7.50(c).

4.8 Klassifikation af virksomhedskøb og -salg

Transaktioner i forbindelse med køb og/eller salg af virksomheder vil typisk have en likviditetseffekt og skal derfor medregnes i pengestrømsopgørelsen. Sådanne transaktioner skal rapporteres som investeringsaktivitet. Dog kan køb og salg af virksomheder også få en indirekte effekt på pengestrømme fra driftsaktivitet, hvilket Hugo Nurnberg (2006) fremfører som en u hensigtsmæssig konsekvens i sin artikel ”The distorting effects of acquisitions and dispositions on net operating cash flow”.

Problemstillingen opstår, hvis et selskab køber en virksomhed med en betydelig positiv forskel imellem driftsaktiver (eksempelvis tilgodehavender og varebeholdninger) kontra driftsforpligtelser (eksempelvis varekreditorer og periodiserede forpligtelser). Det opkøbende selskab vil rapportere den kontante betaling for den opkøbte virksomhed som en investeringsaktivitet i pengestrømsopgørelsen, inklusive den del af betalingen som vedrører driftsaktiver fratrukket driftsforpligtelser. Ovenstående klassifikation er i tråd med definitionerne i IAS 7. Problemet opstår, når virksomhedskøbet er afsluttet, og den opkøbende virksomhed begynder at realisere de opkøbte driftsaktiver, eksempelvis indbetalinger fra varedebitorer. Disse indbetalinger bliver nu rapporteret som driftsaktivitet. Det samme gælder for de udbetalinger, der foretages for at dække de overtagne driftsforpligtelser.

Det opkøbende selskab kommer dermed i en situation, hvor det rapporterer pengestrømme fra driftsaktivitet relaterende til den for nyligt opkøbte virksomhed. Pengestrømmene udspringer fra aktiviteter i den opkøbte virksomhed, før overtagelsen blev en realitet. Det opkøbende selskab rapporterer altså pengestrømme i deres driftsaktivitet, som reelt tilhører en anden virksomhed. Dette kan skabe et forvrænget billede af den måske vigtigste mellemtotal i pengestrømsopgørelsen, nemlig ”Pengestrømme fra driftsaktivitet”, som bruges af mange regnskabsbrugere til at prognosticere fremtidig indtjening, og som i øvrigt også kan indgå som covenant i låneaftaler eller i bonusprogrammer for ledelsen.

Nurnberg påpeger, at notekravene i IAS 7.40 ikke er tilstrækkelige til, at regnskabsbrugerne har mulighed for at afdække præcis hvilke ind- og udbetalinger i driften, der relaterer sig til den opkøbte virksomheds aktiviteter i tiden før overtagelsen. Jo flere virksomhedskøb- og salg et selskab foretager i en given regnskabsperiode, desto sværere er det for brugerne at udrede de ”korrekte” pengestrømme fra driften. Notekrav om præsentation af hovedkategorierne af overtagne driftsaktiver og -forpligtelser kunne være en mulig løsning.

4.9 Opsummering på litteraturstudiet

Det foregående litteraturstudie har gennemgået en række tekster, som alle identificerer problemstillinger ved IAS 7 standarden. Der henvises til bilag 1, hvor de identificerede problemstillinger er kortlagt i skemaform. Den forestående empiriske analyse af de danske selskaber foretages med inspiration fra litteraturstudiet.

5 Analyse af praksis blandt danske selskaber

Dette kapitel indledes med en metodisk redegørelse for udvælgelsen af selskaberne til undersøgelsen efterfulgt af en deskriptiv statistisk beskrivelse af selskaberne. Dernæst følger en redegørelse for resultaterne af den empiriske dataindsamling. Slutteligt analyseres resultaterne ud fra perspektivet om opfyldelse af brugernes informationsbehov.

5.1 Metode

Til brug for nærværende analyse er det vigtigt at fastsætte et udvælgelseskriterium, som sikrer en stikprøve med relevante selskaber samt et antal, der muliggør statistisk bearbejdning. Jf. afsnittet om afgrænsninger bliver der anvendt årsrapporter fra 2013 (eller tilsvarende skævt regnskabsår). Finansielle institutioner udelades af analysen.

Det har vist sig nødvendigt at anlægge to udvælgelseskriterier, som vil blive gennemgået i det følgende. Første udvælgelseskriterium af selskaberne til brug for analysen er, om selskabet er børsnoteret i Danmark. Samtlige børsnoterede selskaber skal aflægge årsrapport efter IFRS, hvorfor det er et naturligt udgangspunkt for udvælgelsen. Til brug for en oversigt over samtlige danske børsnoterede selskaber er der taget udgangspunkt i OMXC PI listen fra Euroinvestor.dk (Euroinvestor, 2015). Ved at udtage den fulde population af børsnoterede danske selskaber vurderes det, at der opnås ekstern validitet i analysen. Med samtlige børsnoterede danske selskaber udvalgt til analysen er der opnået en stikprøvestørrelse på 107 selskaber.

Det andet udvælgelseskriterium er blevet tilføjet for at sikre, at analysen omfatter de største selskaber i Danmark – uagtet om selskabet er børsnoteret. Derfor er det blevet sikret, at de 30 selskaber med størst omsætning i Danmark er blevet udvalgt. Størstedelen af disse 30 største selskaber var allerede udvalgt efter det første kriterium, men med det andet udvælgelseskriterium sikres det, at en række af de såkaldte PIEs (Public Interest Entities), som eksempelvis DONG Energy, Lego og Arla Foods, bliver inkluderet i analysen. Dette resulterede i yderligere 8 selskaber, hvilket bringer analysens samlede stikprøvestørrelse op på 115 selskaber.

De 115 selskaber er blevet analyseret ud fra det samme registreringsark. For at opnå statistisk validitet er det nødvendigt at sikre, at der ikke opstår variationer i analyserne af de enkelte selskaber. Dette er sikret ved at arbejde ud fra et struktureret registreringsark, hvor samtlige observationer er blevet gemt. Registreringsarket er udarbejdet med inspiration fra de identificerede problemstillinger i litteraturstudiet. Slutteligt er observationerne i analysen blevet visualiseret for at illustrere resultater og tendenser.

5.2 Beskrivelse af stikprøven

Som allerede nævnt omfatter stikprøven 115 selskaber. Gennemsnitsomsætningen blandt selskaberne er 10,2 mia. kr. Medianomsætningen er 879 mio. kr. Den nedre kvartil af observationer sorteret efter omsætning er 115,2 mio. kr. Den øverste kvartil er 6,1 mia. kr.

De ovenstående nøgletal viser, at der er stor forskel på top og bund, hvad angår omsætning. Dette er hvad der kan forventes, når man udvælger så stor en gruppe selskaber i et lille land som Danmark.

Hvad angår den finansielle gearing, er gennemsnitsgearingen 1,29 og medianen er 0,77. Den nederste kvartil er 0,31 og øverste kvartil er 1,79.

Selskaberne spænder over en bred vifte af brancher, lige fra shipping til ejendomshandel.

I det følgende afsnit vil resultaterne af analysen blive præsenteret.

5.3 Analysens resultater

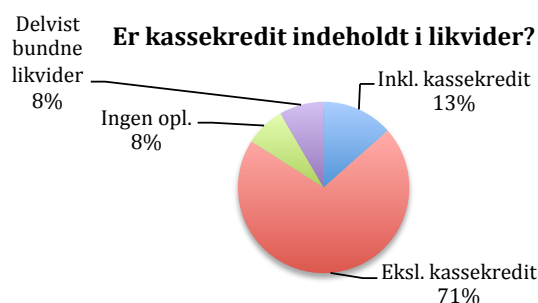
Resultaterne af den empiriske analyse viser store forskelle i praksissen blandt danske selskaber på en række punkter. Samtidig viser den også stor homogenitet inden for andre områder, hvor IAS 7 ellers tillader forskellig praksis. Nedenfor gennemgås resultaterne opdelt i hovedtemaer. Det samlede empiriske datasæt kan ses elektronisk i bilag 2.

5.3.1 Cash and cash equivalents

To af undersøgelsesspørgsmålene i analysen går på, hvad de danske selskaber inkluderer i deres likvider.

IAS 7 tillader selskaber at inkludere både kassekreditter samt kortfristede værdipapirer, med ubetydelig risiko for værdiændring, i likvider.

Til brug for analysen blev der derfor stillet spørgsmålet om, hvorvidt kassekreditter, eller andre delvist bundne likvider, er inkluderet i likvider. Resultaterne fordeler sig således:

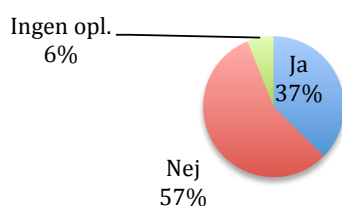


Kategorien ”Ingen opl.” dækker over selskaber, som slet ikke definerer likvider. Andre selskaber giver den yderst kortfattede oplysning at: ”Likvider indeholder likvide beholdninger”. Det er ikke just informativt, men

ikke desto mindre må det antages, at selskaber der oplyser dette ikke inkluderer kassekreditter i likvider. Bundne likvider kan eksempelvis være likvider i lande med vekselrestriktioner. Resultaterne viser forskelligartet praksis. Majoriteten på 71 % inkluderer ikke kassekreditter, mens 13 % inkluderer kassekreditter, og 8 % inkluderer en form for delvist bundne likvider.

Der blev ligeledes stillet spørgsmålet om, hvorvidt selskabet inkluderer kortfristede værdipapirer (max 3 mdr. på optagelsestidspunktet) med ubetydelig risiko for værdiændring i deres likvide beholdninger. Resultaterne fordeler sig således:

Er kortfristede værdipapirer indeholdt i likvider?



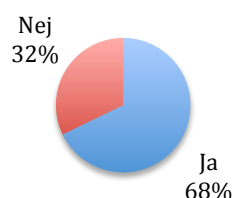
Igen er der nogle selskaber, som ikke giver tilstrækkelige oplysninger til at vurdere om værdipapirer er inkluderet i likvider. Resultaterne viser stor diversitet i praksis, hvilket stiller krav til regnskabsbrugerens opmærksomhed.

5.3.2 Det likvide beredskab

I samme moment som analysen undersøgte, hvad selskaberne inkluderer i deres likvide beholdninger, blev det også undersøgt, om selskaberne oplyste om det samlede likvide beredskab, det vil sige deres likvide beholdninger plus uudnyttede kreditfaciliteter og lignende. Dernæst blev det undersøgt, om selskaberne gav denne oplysning i forbindelse med pengestrømsopgørelsen, eller om oplysningen blev givet separat.

Resultatet af det første spørgsmål var:

Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?



68 % af selskaberne rapporterer den beløbsmæssige størrelse på deres samlede likviditetsberedskab. Af disse selskaber blev det derefter undersøgt, hvor mange der giver oplysningen i forbindelse med pengestrømsop-

gørelsen. Det kan enten være i en ekstra tabel under selve opgørelsen eller som en note ud fra ”Likvider ultimo” linjen. 17 selskaber (22 % af dem, som oplyser om likviditetsberedskabet) rapporterer på denne måde.

5.3.3 Definition af driftsaktivitet

Som refereret i litteraturstudiet har Andrew Lennard kritiseret den, ifølge ham, vage definition af driftsaktivitet i IAS 7. Til brug for analysen blev der stillet spørgsmålet om, hvorvidt selskaberne giver regnskabslæseren en klar og afgrænset definition af, hvad der er indeholdt i pengestrømme fra driftsaktivitet. For overskuelighedens og anvendelighedens skyld blev observationerne opdelt i enten ”Ja” eller ”Nej”.

Et eksempel på en afgrænset definition af driftsaktivitet findes i Carlsbergs årsrapport:

”Cash flow from operating activities are calculated using the indirect method as the operating profit before special items adjusted for non-cash operating items, changes in working capital, restructuring costs paid, interest received and paid, and income tax paid.” (Carlsberg, 2013).

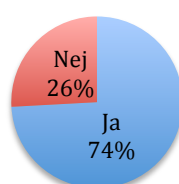
Et eksempel på en ikke fuldt afgrænset definition kan findes i Greentech Energy Systems’ årsrapport:

”Cash flow from operating activities is calculated as the profit/loss of the year adjusted for non-cash operating items and working capital changes.” (Greentech Energy Systems, 2013).

I det sidste eksempel nævner selskabet ikke, hvordan det klassificerer betalte og modtagne renter samt selskabsskat, på trods af at det rent faktisk er indeholdt i selskabets driftsaktivitet.

Analysen af samtlige selskaber gav følgende resultat:

Afgrænset definition af driftsaktivitet?



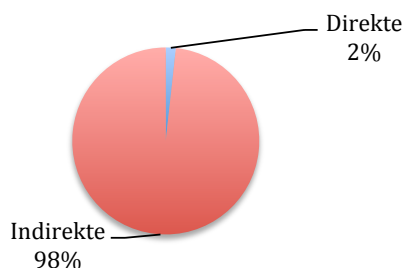
Analysen viste at 26 % af de undersøgte selskaber ikke giver en tilstrækkeligt afgrænset definition af driftsaktivitet. Indeholdt i de 26 % er også selskaber, som slet ikke definerer driftsaktivitet.

5.3.4 Indirekte kontra direkte metode

Spørgsmålet om, hvorvidt selskaber skal præsentere pengestrømme fra driftsaktiviteten efter den direkte eller indirekte metode, er utvivlsomt det hyppigst debatterede i litteraturen. Hvor der i litteraturen ikke er enighed

om, hvilken metode der bør anvendes, er der til gengæld næsten total enighed i den danske praksis. Hele 98 % af de undersøgte selskaber præsenterer driftsaktiviteten ved brug af den indirekte metode.

Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

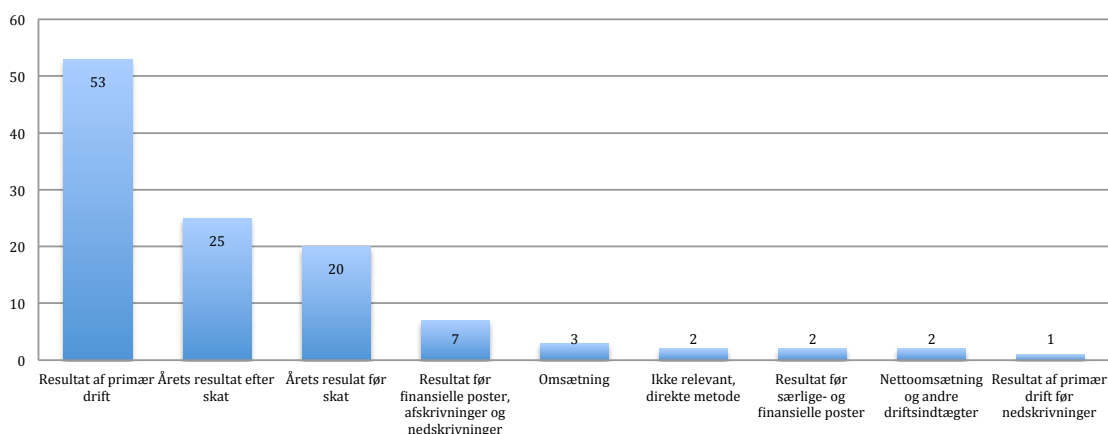


For regnskabskyndige vil det ikke være nogen overraskelse, at en overvældende majoritet anvender indirekte metode.

5.3.5 Afstemning til resultatopgørelsen

Som bekendt er den indirekte metode kendetegnet ved, at der vises en afstemning til resultatopgørelsen, hvor der reguleres for ikke-likvide transaktioner samt årets ændringer i arbejdskapitalen. I og med at størstedelen af de danske selskaber aflægges efter den indirekte metode, er det relevant at undersøge, hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen selskaberne vælger at bruge som udgangspunkt for reguleringen. Nedenstående diagram viser antallet af observationer i undersøgelsen:

Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?



Hele 8 forskellige mellemtotaler eller resultatmål fra resultatopgørelsen er i anvendelse blandt de danske selskaber. Dette medfører også, at der er 8 forskellige udgaver af reguleringer fra resultatopgørelsen til penge-

strømme fra driftsaktivitet, hvilket alt andet lige stiller krav til regnskabsbrugernes regnskabsforståelse. Nedenstående eksempler viser den store forskel i reguleringernes udseende, alt afhængigt af hvilket resultatmål, der anvendes som startpunkt. Her er vist Danish Crown (2013) til venstre og Arla Foods (2013) til højre:

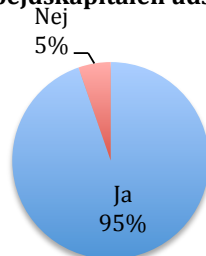
Resultat af primær drift (EBIT)	Årets resultat
Af- og nedskrivninger	Af- og nedskrivninger
Ændring i hensættelser	Andel af resultat i joint ventures og associerede virksomheder
Ændring i nettoarbejdskapital	Resultat af salg af virksomheder og ejendomme etc.
Pengestrømme vedrørende primær drift	Ændring i primær arbejdskapital
Modtagne finansielle indtægter	Ændring i anden arbejdskapital
Betalte finansielle omkostninger	Øvrige driftsposter uden likviditetsmæssig effekt
Betalt selskabsskat	Udbytte modtaget, joint ventures og associerede virksomheder
Pengestrømme vedrørende drift	Finansielle indtægter
	Finansielle omkostninger
	Betalte renter
	Modtagne renter
	Ændring i udskudt skat
	Betalt skat
	Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt

53 af selskaberne anvender ”Resultat af primær drift” som udgangspunkt, efterfulgt af 25 og 20 selskaber som anvender henholdsvis resultat efter og før skat.

5.3.6 Reguleringen af arbejdskapital

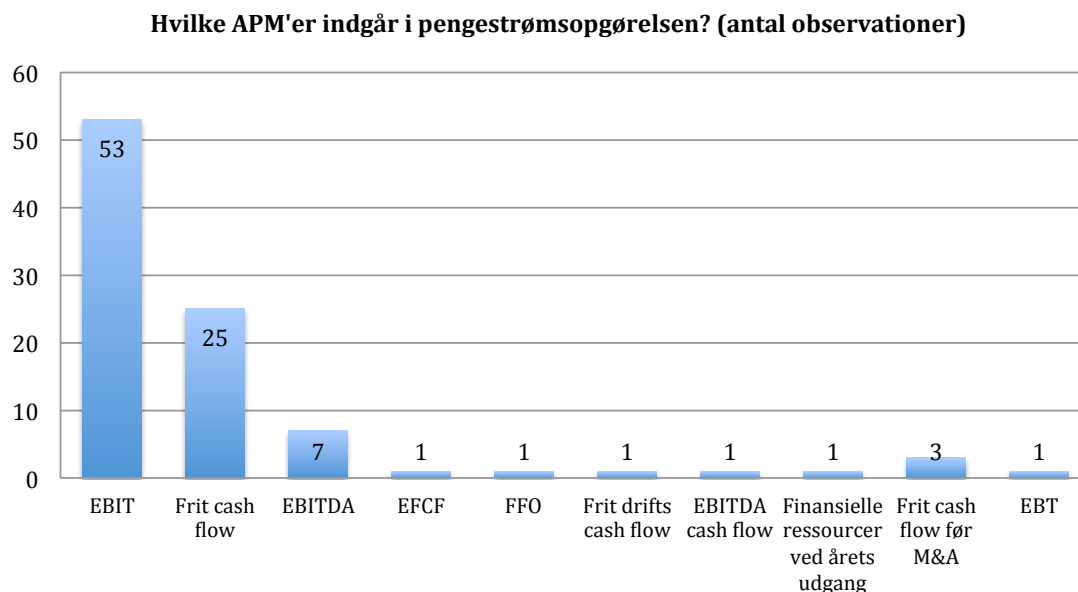
I og med at den indirekte metode medfører en afstemning fra resultatopgørelsen, medfører den også, at selskabet skal vise årets ændring i arbejdskapitalen. Ifølge IAS 7.18 er det ikke et krav, at reguleringen udspecificeres på flere linjer, omend størstedelen af selskaberne vælger at gøre dette. Selvsagt får regnskabsbrugeren brugbar information ud af, at reguleringen udspecificeres på de enkelte elementer frem for hvis der blot er brugt en sammensat nettoregulering. Analysen viste, at langt størstedelen af selskaberne udspecificerer reguleringen:

Vises reguleringen i arbejdskapitalen udspecificeret i flere linjer?



5.3.7 Alternative Performance Measures

En række selskaber anvender såkaldte *Alternative performance measures*, eller APM'er, i deres rapportering. APM'er dækker både over resultatmål og mellemtotaler. Betegnelsen "alternative" får de, eftersom de ikke er defineret i IFRS. I undersøgelsen blev det registreret, hvor mange selskaber der oplyser et eller flere APM'er i deres pengestrømsopgørelse. Observationerne fordeler sig således:



Resultaterne viser en stor variation i de rapporterede APM'er. Samtidig ses det også, at der er stor varians i de APM'er, som figurerer blandt selskaberne. Der er således 6 forskellige APM'er, som kun et enkelt selskab rapporterer.

EBIT er ikke overraskende det oftest rapporterede APM. EBIT dækker over de selskaber, der anvender "Resultat af primær drift", hvad enten de rent faktisk kalder det for EBIT eller blot bruger den danske betegnelse. EBIT vil typisk anvendes som startpunkt for reguleringen foretaget efter den indirekte metode. Nogle selskaber benytter også EBITDA som enten startpunkt eller mellemtotal. Eksempelvis NETS (2013), der både bruger EBIT og EBITDA:

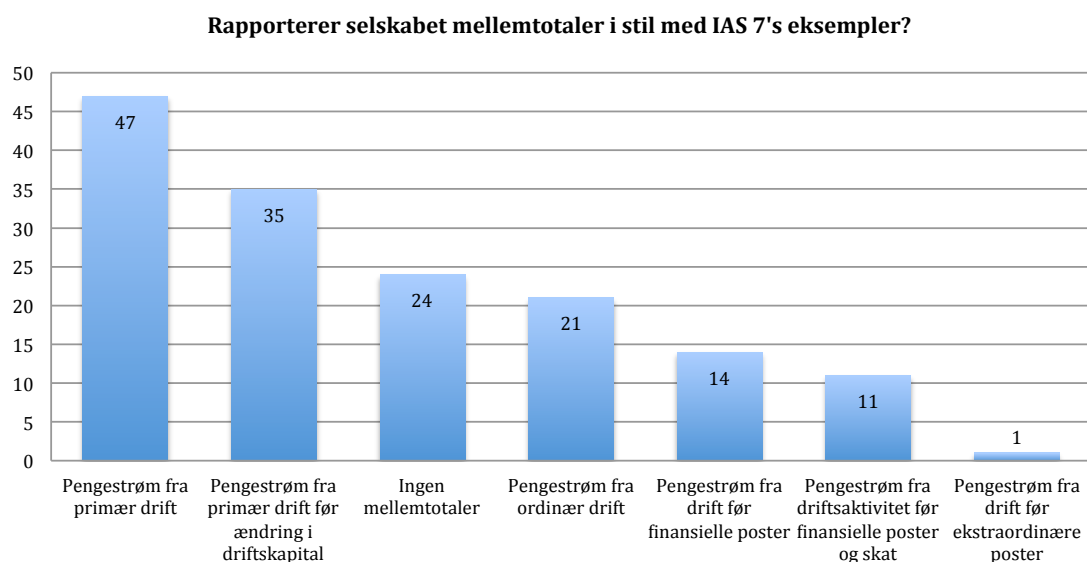
Consolidated statement of cash flows for the year			
(DKKm)	Note	2013	2012
Operating profit (EBIT)		876	741
Other operating income and expenses		4	-2
Depreciation, amortisation & impairment losses		448	336
Other non-cash items	23	40	16
Change in narrow working capital	20	-55	143
Net cash from operating activities before settlement and cardholder related balance and merchant creditors, financial items and tax (EBITDA cash flow)		1,313	1,234

”Frit cash flow” er den næstmest hyppigst rapporterede APM. Resultaterne viser, at der også rapporteres variationer af det frie cash flow, eksempelvis ”Frit cash flow før M&A” (*mergers and acquisitions*).

30 % af selskaberne i analysen rapporterer ikke APM’er.

5.3.8 Andre mellemtotaler

Denne del af analysen undersøger, om selskaberne rapporterer andre mellemtotaler i deres pengestrømsopgørelse. Distinktionen mellem APM’er og andre mellemtotaler er draget på baggrund af Appendix A til IAS 7, som indeholder et eksempel på en pengestrømsopgørelse. I dette eksempel er der inkluderet en række mellemtotaler i præsentationen af driftsaktivitet efter den indirekte metode. Med inspiration i disse mellemtotaler har analysen af de danske selskaber undersøgt, hvilke mellemtotaler de præsenterer. Resultaterne fordeler sig således:



Det bemærkes at hvert selskab kan rapportere flere mellemtotaler. Det bemærkes også at mellemtotalen ”Pengestrøm fra primær drift” reelt er den samme som ”Pengestrøm fra drift før finansielle poster”, men ikke desto mindre florerer der to forskellige navne for mellemtotalen blandt de danske selskaber. 16 % af selskaberne vælger slet ikke at præsentere en eneste mellemtotal i deres pengestrømsopgørelse.

Nedenstående eksempler viser forskellen imellem mange mellemtotaler og slet ingen. Eksemplet til venstre er fra Schouw & Co. (2013) og til højre er fra ALK-Abello (2013).

Note Resultat før skat Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.: 3 Af- og nedskrivninger Andre driftsposter, netto Hensatte forpligtelser Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder og joint ventures Finansielle indtægter Finansielle omkostninger Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital 22 Ændringer i driftskapital Pengestrøm fra primær drift Renteindtægter, modtaget Renteomkostninger, betalt Pengestrøm fra ordinær drift 21 Betalt selskabsskat Pengestrøm fra driftsaktivitet	Net profit Adjustments Change in provisions and payables from past discontinued operations Tax on profit Financial income and expenses Share-based payments Depreciation, amortisation and impairment Change in provisions Changes in working capital Net financial items, paid Income taxes, paid Cash flow from operating activities
---	---

5.3.9 Investering i aktiver

Et af nedslagspunkterne fra litteraturstudiet relaterede sig til selskabers investering i anlægsaktiver. Andrew Lennard fremsatte forslag om, at selskaber skal rapportere særskilte pengestrømme for hhv. geninvesteringer (vedligehold) og nyinvesteringer. Analysen af danske selskaber viste, at ikke ét eneste selskab rapporterer denne information.

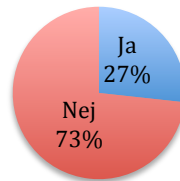
Det blev også undersøgt, om selskaberne rapporterer en udspecificering af pengestrømmene forbundet med investeringer i aktiver.

Anlægsnoten skal vise årets af- og tilgang af både materielle og immaterielle aktiver, men det er ikke altid, at man kan udlede likviditetseffekten ud fra denne note. Derfor er det informativt for brugeren af regnskabet, hvis selskabet rapporterer likviditetseffekten af investeringerne. Nedenstående eksempel til venstre viser, hvordan Mærsk gør dette i en note til pengestrømsopgørelsen. Eksemplet til højre er fra ISS. Her ses det, at hele likviditetseffekten af samtlige investeringer er presset sammen på én linje uden nogen akkompagnerende note.

24 Specifikationer til pengestrømsopgørelse Køb af immaterielle og materielle aktiver Tilgang Tilgang, aktiver bestemt til salg Heraf finansielt leasede aktiver m.v. Heraf låneomkostninger indregnet i kostprisen for aktiver Ændring i gæld til leverandører vedrørende køb af aktiver Ændring i hensættelse til retablering I alt	Acquisition of businesses Divestment of businesses Acquisition of intangible assets and property, plant and equipment Disposal of intangible assets and property, plant and equipment (Acquisition)/disposal of financial assets Cash flow from investing activities
---	---

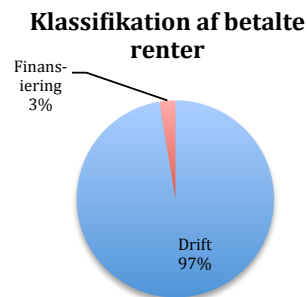
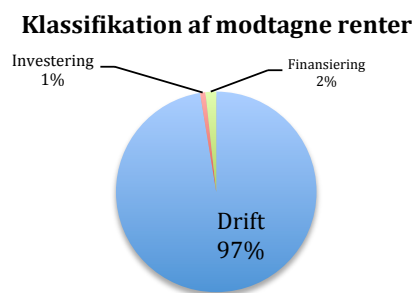
Analysens resultater fordeler sig således:

Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



5.3.10 Betalte og modtagne renter

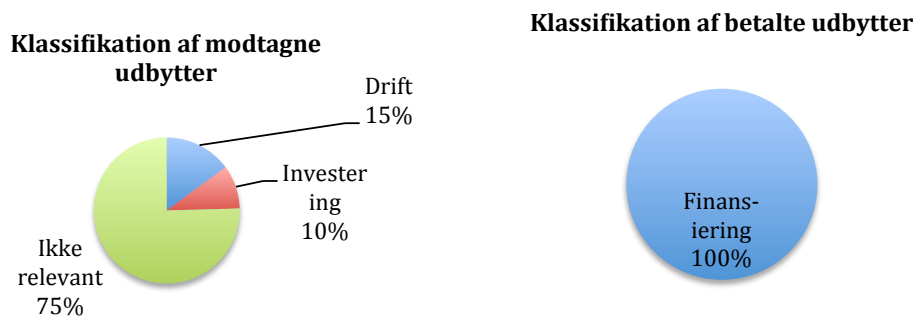
IAS 7 tillader fleksibilitet i klassificeringen af betalte og modtagne renter. Analysen af danske selskaber undersøgte derfor, hvordan praksis er på området. Resultaterne viser, at der er stor enighed om klassificeringen i praksis, med et par enkelte undtagelser:



Som det ses, er der stort set etableret praksis om at klassificere både betalte og modtagne renter som en del af driftsaktiviteten.

5.3.11 Betalte og modtagne udbytter

Ligesom tilfældet er med renter, tillader IAS 7 også fleksibilitet i klassificeringen af betalte og modtagne udbytter. Analysen undersøgte derfor praksis blandt danske selskaber:

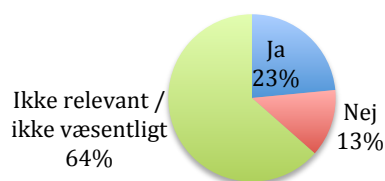


Som det fremgår er der 100 % enighed om, at klassificere betalte udbytter som finansieringsaktivitet. Til gengæld er der større uenighed om klassifikationen af modtagne udbytter. For størstedelen af selskaberne er det ikke relevant, da de ikke modtager udbytter.

5.3.12 Virksomhedskøb og -salg

Et kritikpunkt fra litteraturstudiet lød på, at selskaber ikke var gode nok til at informere om likviditetseffekten af overtagne nettoaktiver og -forpligtelser ved virksomhedskøb. Analysen stillede derfor spørgsmålet om, hvorvidt de danske selskaber redegjorde for dette. Resultaterne peger på forskelle i praksis:

Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



Der er selvsagt en stor andel af selskaberne, for hvem dette ikke er relevant, da de ikke har opkøbt eller solgt virksomheder i regnskabsperioden. Blandt de selskaber, som har foretaget opkøb eller salg, er der derimod ikke etableret en fast praksis for at rapportere likviditetseffekten af overtagelserne.

Det er relevant viden for regnskabsbrugeren, da de opkøbte selskabers nettoaktiver og forpligtelser bliver en del af det fortsættende selskabs pengestrømme fra opkøbstidspunktet. Teoretisk set kan det skabe støj i pengestrømme fra driftsaktivitet, da en vis andel af disse pengestrømme vil stamme fra det opkøbte selskabs drift i tiden op til opkøbstidspunktet.

6 Perspektivering af analysens resultater

Det indsamlede data åbenbarer mange interessante resultater og tendenser blandt selskaberne i undersøgelsen. Det følgende afsnit vil analysere resultaterne med særligt fokus på regnskabsbrugerens perspektiv.

Som allerede nævnt tog analysen af selskaberne udgangspunkt i de problemstillinger, som blev identificeret under litteraturstudiet. Resultaterne viste, at der på visse områder, hvor litteraturen påpegede et problem, var stort set homogen praksis blandt selskaberne. Den homogene praksis annullerer det altoverskyggende problem omkring manglende sammenlignelighed. Dermed ikke sagt, at homogen praksis udelukker, at der stadig er tale om et problem.

6.1 Præsentationen af driftsaktivitet

Et af områderne med ensartet praksis er valget af præsentationsmetode af driftsaktiviteten. Ganske som ventet viste resultaterne en overvældende andel af selskaber, der aflægger efter den indirekte metode. Paradokset i dette resultat er, at IAS 7 anbefaler, at selskaberne bruger den direkte metode. Denne anbefaling bliver tydeligvis ikke fulgt af majoriteten af selskaberne.

Hvordan kan det være at regnskabsaflæggerne i stor stil ignorerer dette? Det er et kompliceret spørgsmål uden entydigt svar. Et standardsvar fra regnskabsaflæggerne er dog, at den direkte metode er for besværlig og stiller for store krav til selskabets økonomirapportering.

Det mest prominente selskab, som præsenterer direkte, er Københavns Lufthavne. Om dette skyldes den australske kapitalfond Macquaires' ejerskab af selskabet, er kun et gæt - omend et kvalificeret et af slagsen, da der i australsk regnskabspraksis er tradition for, både at vise den direkte og indirekte præsentation (Duboisée de Ricquebourg, 2013).

Som nævnt er der ikke nogen ensidig anbefaling at finde i litteraturen om emnet. Når man læser litteraturen, får man dog det indtryk, at de teoretiske tekster har en tendens til at anbefale den direkte metode, i tråd med anbefalingen i IAS 7. De tekster, som derimod har indsamlet empiri blandt regnskabsbrugerne, ender ofte med en anbefaling af den indirekte metode. Det kan skyldes, at regnskabsbrugerne foretrækker det, som de kender og er trykke ved. Mange nævner dog også en interesse i at fastholde opgørelsen over ændringer i arbejdskapitalen, som er en fast bestanddel i den indirekte metode (95 % af danske selskaber udspecificerer ændringerne i arbejdskapital). Dette var blandt andet et tema i den store svenske undersøgelse (Hjelstrøm et al., 2014). Hvis det antages, at svenske regnskabsbrugere minder om de danske, kan det tyde på, at der er udbredt tilfredshed blandt de danske brugere, idet de danske selskaber primært anvender den indirekte metode.

Ifølge analysen har de danske regnskabsaflæggere truffet deres valg til fordel for den indirekte metode. Til gengæld er der ikke etableret praksis for, hvordan reguleringen fra resultatopgørelsen til pengestrømme fra driftsaktivitet skal foretages.

Analysen viste en præference for at anvende ”Resultat af primær drift” som udgangspunkt (46 %). Det er en stor andel af selskaberne der bruger dette resultatmål, men ikke stor nok til at man kan tale om en reel praksis. Således er der henholdsvis 22 % og 17 %, der anvender henholdsvis ”Resultat efter skat” og ”Resultat før skat”. De tilstødende eksempler viste med al tydelighed forskellene i den efterfølgende regulering, afhængigt af hvilket resultatmål der vælges.

I appendix A til IAS 7, som indeholder et eksempel på en pengestrømsopgørelse, tages der udgangspunkt i ”Resultat før skat”, hvilket kan forstås som IASB’s anbefaling til brugerne og defineres som ”soft law”. Interessant nok skriver IAS 7.18 dog, at ”Årets resultat efter skat” skal anvendes. Uanset de tekniske spidsfindigheder og selvmodsigelser i standarden er det interessant at notere sig, at størstedelen af danske selskaber heller ikke på dette punkt følger standardens anbefalinger.

Ved at anvende ”Resultat af primær drift” får selskabet en ”kortere vej” til pengestrømme fra driftsaktivitet, da der skal foretages færre reguleringer. Man kan argumentere for, at dette er en fordel for regnskabsbrugeren, da overskuelighed og simplicitet må være at foretrække. Dette var også konklusionen, da engelske FRC undersøgte en gruppe regnskabsbrugeres holdning til spørgsmålet (FRC, 2014). Her var svaret at EBIT, eller måske endda EBITDA, var at foretrække, da det gælder at jo tættere man kom på et egentligt resultat af driftsaktiviteten, desto kortere blev den efterfølgende regulering.

Dette medfører også, at der bliver foretaget færre ”skjulte” reguleringer i pengestrømsopgørelsen (eksempelvis linjer som ”Andre reguleringer” eller ”Øvrige reguleringer”). Ser man på de 56 selskaber, som anvender ”Resultat af primær drift” som udgangspunkt, er der 29 % af dem, som har en form for ”øvrige” regulering i deres pengestrømsopgørelse. Ser man på de tilsammen 45 selskaber, som anvender ”Resultat før”- eller ”efter skat” som udgangspunkt, er der hele 53 % af disse, som rapporterer en ”øvrige” regulering. Dette er en signifikant forskel og er et klart vidnesbyrd om, at selskaber kan facilitere regnskabsbrugernes informationsbehov ved at vælge et udgangspunkt, der muliggør en kort og tydelig regulering.

Ovenstående perspektiver taler for, at selskaberne anvender ”Resultat af primær drift” som udgangspunkt, da det medfører et mindre behov for reguleringer. Diskussionen om, hvilket resultatmål der er mest hensigtsmæssigt, er dog kun af sekundær betydning – det vigtigste for regnskabsbrugeren må være, at danske selskaber, i højere grad end tilfældet er, etablerer en fælles praksis. Dette vil hjælpe til at opfylde kravet om sammenlignelig regnskabsinformation.

Et bud på nogen, der muligvis kan påvirke denne udvikling, er revisionshusene, som vejleder og assisterer selskaberne i regnskabsudarbejdelsen. I et senere afsnit graves der dybere i det indsamlede data for at undersøge, om der kan identificeres forskelle i praksis blandt de forskellige revisionshuses kunder.

Den overvældende tilslutning til den indirekte metode og de forskellige varianter af afstemninger fra resultatopgørelsen medfører varierende måder at præsentere selskabets likvider på. Dette modarbejder regnskabsbrugernes krav om sammenlignelighed. Dog slutter besværlighederne for brugerne ikke her, da analysen samtidig dokumenterede store forskelle i definitionen af *cash and cash equivalents*.

6.2 Hvad er likvider?

R.S. Olusegun Wallace et al. (1997) har skrevet om definitionen af *cash equivalents* på tværs af nationale regnskabsstandarder og kritiseret definitionen for at være for uklar, jf. litteraturstudiet. Forfatterne frygtede, at den fleksible definition af *cash and cash equivalents* i IAS 7 ville føre til forskellige metoder i praksis, selv ud til at være berettiget blandt de danske selskaber.

Ca. en femtedel af selskaberne inkluderer driftskreditter eller andre former for bundne likvider i deres definition af likvider. Dertil er der yderligere 8 %, som ikke giver tilstrækkeligt med oplysninger til, at regnskabsbrugeren er i stand til at forstå, hvad der er inkluderet i likvider. Majoriteten af selskaberne (71 %) inkluderer ikke kassekreditter i likvider.

IAS 7.8 nævner, at kassekreditter i visse lande indgår som en integreret del af virksomhedens likviditetsstyring og derfor kan indregnes som et element af likvider. Definition er uklar, og det har medført den heterogene praksis.

IAS 7.7 er noget mere klar i teksten i forhold til, hvad der kræves, for at værdipapirer kan indregnes i likvider. IAS 7.7 giver dog igen fleksibilitet til regnskabsudarbejderne, da der ikke er hverken krav eller anbefaling om, hvorvidt likvide værdipapirer bør indregnes eller ej.

Analysen viste derfor, som ventet, stor varians blandt selskaberne. Således var der 38 % af selskaberne som medregnede likvide værdipapirer, mens 56 % ikke gjorde det. De resterende gav ikke tilstrækkelige oplysninger til at afgøre, hvad der var inkluderet i likvider.

Regnskabsbrugerne tvinges derfor til at sætte sig ind i hvert enkelt selskabs definition af likvider. Dette kan ofte være en relativt tidskrævende proces, eftersom definitionen typisk er gemt væk i noten om anvendt regnskabspraksis, som til tider kan være ganske uoverskuelig. Dette er hverken hensigtsmæssigt eller effektivt. Igen skaber det store vanskeligheder for brugerne, når selskaber skal sammenlignes på tværs.

Uanset hvordan problemet gribes an af IASB, står det klart, at den nuværende praksis er en unødigt stor byrde på regnskabsbrugernes tid. Det bør derfor være et fokuspunkt for IASB.

6.3 Selskabets likvide beredskab

Som et naturligt supplement til spørgsmålet om, hvad der inkluderes i *cash and cash equivalents*, blev det fundet interessant at undersøge, om selskaberne oplyser om deres samlede likvide beredskab. I den forbindelse er det vigtigt at holde sig for øje, at pengestrømsopgørelsen kun giver et øjebliksbillede af et selskabs likvide beholdninger. Et selskab kan reelt forhøje mængden af likvider på balancedagen, eksempelvis ved at forsinke betalinger til kreditorer eller tilbyde rabatter til debitorer, som betaler førtidigt (Lee, 2012). I den forbindelse er det vigtigt for regnskabsbrugeren at blive informeret om det samlede likvide beredskab. Det vil sige; hvad selskabet har at trække på af likvider ud over den likvide beholdning på balancedagen. Det vil typisk tage form af garanterede driftskreditter fra pengeinstitutter, hvor selskabet endnu ikke har udnyttet den fulde trækningsret.

Dette trækker tråde til IFRS 7, som stiller krav til selskabet om at inkludere en note omhandlende de likviditetsrisici, selskabet står overfor. Der er dog ikke krav om, at selskaber skal beløbsangive likviditetsberedskabet. Det er således acceptabelt at skrive, at selskabets ledelse vurderer, at det nuværende likviditetsberedskab er tilstrækkeligt til at imødegå de risici, selskabet er eksponeret for. Selvk klart er der størst informationsværdi for regnskabsbrugeren, hvis selskabet oplyser den beløbsmæssige størrelse af det likvide beredskab. Analysen viste at 68 % af selskaberne gør dette.

IFRS 7 standarden er ikke forbundet med IAS 7 på nogen måde, omend der er åbenlyse og logiske sammenhænge mellem et selskabs likvide beholdninger på balancedagen og selskabets samlede likviditetsberedskab til den kommende regnskabsperiode. IASB har dog ikke indarbejdet denne relation i standarderne, og det er derfor op til selskaberne selv at skabe forbindelsen imellem de forskellige parametre. Ser man isoleret på de selskaber i undersøgelsen, som rapporterer den beløbsmæssige størrelse af likviditetsberedskabet, var der 22 % som indarbejdede koblingen til pengestrømsopgørelsen. I det store og hele er der tale om 15 % af selskaberne, altså en ganske lille andel, men dog stor nok til at der er tale om en gruppe, der skiller sig ud og markerer en tendens.

Fra regnskabsbrugers synsvinkel ville det være glædeligt, hvis flere selskaber skabte en forbindelse imellem "Likvider ultimo" og det samlede likvide beredskab. Det vil hjælpe brugeren med at opnå dybere forståelse for selskabets likvide position, da "Likvider ultimo" som sagt kan risikere at blive kunstigt forstørret som følge af ledelsens likviditetsstyring i perioden op til balancedagen.

Selskabet NNIT (2013) er blandt de selskaber, som skaber en aktiv forbindelse imellem ”Likvider ultimo” og det likvide beredskab, sågar med en særlig APM kaldet ”Financial resources at the end of the year”:

Cash and equivalents at the end of the year	234,990	143,627
Additional information: ¹		
Cash and equivalents at the end of the year	234,990	143,627
Undrawn committed credit facilities	25,000	25,000
Financial resources at the end of the year	259,990	168,627
Cash flow from operating activities	254,242	187,028
Cash flow from investing activities	(54,538)	(252,501)
Free cash flow	199,704	(65,473)

Netop brugen af APM'er i de danske selskabers pengestrømsopgørelser blev også kortlagt i forbindelse med analysen. Analysen viste, at omtrent 65 % af selskaberne anvender en form for APM.

6.4 Alternative Performance Measures

Ikke overraskende var EBIT, eller ”Resultat af primær drift”, den hyppigst anvendte APM. Faste brugere af årsrapporter kan genkende, at denne APM længe har været en fast bestanddel af mange årsrapporter, både i resultat- og pengestrømsopgørelsen. På trods af at EBIT ikke er defineret i IFRS, har det efterhånden etableret sig som et yderst velkendt resultatmål. Ikke desto mindre er det endnu ikke officielt anerkendt i IFRS.

Interessant er det, at det næstmest hyppige APM er ”Frit cash flow”. 25 af selskaberne i undersøgelsen rapporterer ”Frit cash flow”, og derudover er der 4 selskaber, som rapporterer variationer over begrebet frit cash flow, navnlig ”Frit drifts cash flow” og ”Frit cash flow før M&A”.

Novo Nordisk har en hel note helliget til ”Frie pengestrømme”:

Frie pengestrømme			
Pengestrømme fra driftsaktivitet	25.942	22.214	21.374
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(2.773)	(4.070)	(3.459)
Nettokøb af letomsættelige værdipapirer	(811)	501	197
Frie pengestrømme²	22.358	18.645	18.112
2. Ikke-IFRS-definerede finansielle nøgletal: for en definition henvises til s. 93.			

”Frit cash flow” er et APM, som investorer og analytikere typisk viser stor interesse for. Eksempelvis indgår det i den alternative pengestrømsopgørelse, som er indeholdt i ”Anbefalinger og Nøgletal 2015” fra Dansk Finansanalytikerforening. John E. McEnroe nåede også frem til samme resultat i sin undersøgelse fra 1996, jf. litteraturstudiet. Det frie cash flow udgør en vigtig bestanddel i mange af de mest anvendte værdiansættel-

sesmodeller, eksempelvis DCF modellen. Det er en logisk slutning, at selskaber, som rapporterer ”Frit cash flow”, ønsker at facilitere regnskabsbrugernes værdiansættelse af selskabet.

At en relativ stor andel af de undersøgte selskaber viser netop dette APM, er et klart signal om, at selskaberne forsøger at rapportere på en måde, som investorer og analytikere foretrækker. Dette sker med det overordnede formål at tiltrække kapital til selskabet. Det er et klart eksempel på et tilfælde, hvor de givne rammer i IFRS ikke tillader selskaberne at rapportere på fyldestgørende vis til en vigtig gruppe af *stakeholders*. Derfor ser man, at en række selskaber vælger at overskride rammerne, med det overordnede formål at sikre fremtidige kapitaltilførsler.

Som gennemgået i litteraturstudiet har ESMA, i stil med IASB, advaret mod brugen af APM’er. ESMA frygter, at udviklingen med den stigende brug af APM’er kommer ud af kontrol, således at selskaber rapporterer APM’er, som er svære at forstå for regnskabsbrugeren. Det kan eksempelvis ske, at APM’erne er dårligt definerede eller svære at afstemme til traditionelle IFRS resultatmål.

Denne udvikling kan til dels også observeres i den danske kontekst. Ved at studere de observerede APM’er blandt selskaberne ses det, at der er en stor gruppe af APM’erne, som kun observeres én eller meget få gange. Det drejer sig eksempelvis om ”Equity free cash flow” rapporteret af TDC, ”Funds from operation” rapporteret af DONG Energy samt ”EBITDA cash flow” rapporteret af Nets. De fremhævede APM’er er alle eksempler, som de færreste regnskabsbrugere har siddende på rygraden, og selskaberne skal derfor være varsomme med at bruge dem.

I tilfældet med TDC, som rapporterer ”Equity free cash flow”, gives følgende forklaring af APM’en i et afsnit af årsrapporten kaldet ”Terminologi”:

EFCF (Equity free cash flow) henviser til EBITDA korrigeret for ikke-likvide poster, pensionsbidrag, betalinger vedrørende hensættelser, ændringer i nettodriftskapitalen, nettorentebetalinger, betalt selskabsskat, pengestrømme vedrørende særlige poster samt pengestrømme vedrørende anlægsinvesteringer.

TDC opfylder i dette tilfælde kravet om en klar definition, men selskabet angiver ikke, hvorfor de finder netop dette APM interessant. Desuden må man rejse tvivl om, hvorvidt de opfylder kravet om, at APM’et skal kunne afstemmes tilbage til et traditionelt IFRS resultatmål. I dette tilfælde er der reelt tale om en justeret version af EBITDA, der som bekendt ikke er en del af IFRS.

I DONG Energy's tilfælde defineres deres særlige APM "Funds from operation" på følgende måde:

Supplerende begreb for pengestrømme fra driftsaktivitet opgjort som EBITDA fratrukket renteomkostninger (netto) på den rentebærende nettogæld og hybridkapital (50%), renteelement af retableringsforpligtelser og aktuel skat. Herudover er operationelle leasingforpligtelser indregnet som om de var finansielle leasingforpligtelser, hvor operationelle leasingydelser er tilbageført og beregnede renteomkostninger af nutidsværdien af leasingydelser er fratrukket.

¹ Definitionen af Funds From Operation er ændret ift. 2012.

Igen er der tale om et APM, der er en justeret udgave af EBITDA og altså ikke umiddelbart kan afstemmes tilbage til et IFRS resultatmål. Man må ligeledes stille spørgsmålstegn ved brugervenligheden i, at selskabet har ændret definitionen af APM'et i forhold til sidste regnskabsperiode (2012). Dette sikrer ikke sammenlignelighed for brugeren i forhold til sidste års regnskab.

Hvordan kan det være, at store danske selskaber som TDC og DONG Energy rapporterer disse APM'er, oveni købet med stort fokus på dem som styringsmål i hele årsrapporten, når de tilsyneladende er på kant med både IASB's og ESMA's holdning til acceptable APM'er?

Det er svært at tolke anderledes, end at de pågældende selskaber tilsyneladende ikke mener, at de traditionelle IFRS resultatmål og nøgletal er brugbare som målingsparametre for selskabet. Det er en interessant udvikling, at visse selskaber på den ene side følger IFRS standarderne, men på den anden side også vender dem ryggen ved at anvende APM'er, som i deres øjne er mere anvendelige til at beskrive den økonomiske udvikling i det pågældende selskab. Denne udvikling bør observeres nøje af IASB, som til stadighed skal producere regnskabsstandarder af høj kvalitet, aktualitet og anvendelighed.

Formentlig bruger selskaberne samtidig de pågældende APM'er i deres interne økonomistyring som parametre i den løbende rapportering. Dette overfører de til den eksterne rapportering for at give regnskabslæsere et indtryk af, hvordan ledelsen styrer selskabet. For erfarne regnskabsbrugere er der stor informationsværdi forbundet med at få indblik i parametrene i den interne styring hos et selskab.

I samme ombæring som analysen omhandler APM'er, bør der også fokuseres på de mellemtotaler, der med rette kan defineres som "soft law" i IAS 7. Det skyldes, som tidligere nævnt, at mellemtotalerne er med i det eksempel på en pengestrømsopgørelse, som fremgår af appendixet til IAS 7.

Selskabernes brug af mellemtotaler peger på den samme tendens, som var gældende omkring APM'erne. Her var EBIT den hyppigst anvendte, og med mellemtotalerne er det ligeledes "Pengestrømme fra primær drift", som er hyppigst anvendt. Der er altså et ønske fra mange selskabers side om at fokusere på den primære

drift. Andre populære mellemtotaler er ”Pengestrøm fra primær drift før ændring i arbejdskapital” samt ”Pengestrøm fra ordinær drift”.

22 % af selskaberne rapporterer ikke mellemtotaler. I stil med de foregående resultater er der også på dette område stor heterogenitet blandt selskaberne. Dette er en ulempe for brugerne, da det er endnu en kilde til vanskeligheder ved sammenligning af årsrapporter.

6.5 Selskabets investeringer

Resultaterne af analysen viste, at ingen af de undersøgte selskaber rapporterer en opdeling af pengestrømme til geninvestering (vedligehold) og nyinvestering. Dette er ellers anbefalet i IAS 7.50(c). I litteraturstudiet blev det omtalt, hvordan Andrew Lennard (2014) foreslår, at geninvesteringer bør klassificeres som driftsaktivitet. Med geninvesteringer menes investeringer, der vedligeholder, eller ligeligt erstatter, nuværende aktiver. Nyinvesteringer, der repræsenterer investeringer i nye aktiver båret frem af selskabets vækst og ekspansionslyst, burde derimod, ifølge Andrew Lennard, klassificeres som investeringsaktivitet.

Dansk Finansanalytikerforening nævner også problemstillingen i deres ”Anbefalinger og nøgletal 2015”. Her angives det, at hvis en analytiker ønsker en dybere indsigt i selskabets vækst, kan man forsøge at opdele investeringerne i vedligehold og nyinvesteringer – vel at mærke hvis man har informationerne dertil.

Det kommer ikke som nogen overraskelse for kendere af årsrapporter, at ingen af de undersøgte selskaber følger denne praksis. På papiret lyder forslaget fornuftigt, men i praksis vil det være vanskeligt at implementere. Det skyldes, at selskaber sjældent erstatter aktiver med den ”samme model” grundet den fortløbende teknologiske udvikling. Der vil altså hurtigt opstå tilfælde, hvor et nyt aktiv til dels erstatter et gammelt aktiv (geninvestering), men samtidig er teknologisk forbedret (nyinvestering). I sådanne tilfælde skal der være klare regler om, hvordan værdien af aktivet skal fordeles. IAS 7.50(c) giver ingen vejledning i, hvordan opdelingen skal foretages.

På trods af de indregningsmæssige komplikationer ved forslaget bør det ikke kasseres uden overvejelse. Den foreslåede opdeling ville være af stor informationsmæssig nytte for regnskabsbrugerne, da den ville give en klar indikation af, hvor kraftigt et givent selskab investerer i fremtidig vækst. Problemstillingen er tydeligvis også et fortsat emne på IASB’s agenda, da det i ”Financial Statements Presentation” projektudkastet fra 2010 blev foreslået, at pengestrømme relaterende til investeringer i driften skulle klassificeres som driftsaktivitet. Dette er foruden den allerede eksisterende anbefaling i IAS 7.50(c).

Selskaberne har tydeligvis ikke taget disse tidlige indikationer på et eventuelt fremtidigt krav til sig. Det ville være forfriskende at se et eller flere selskaber forsøge sig med en opdeling af investeringer mellem vedligehold og nyinvestering. På trods af at opdelingen måske ikke bliver helt korrekt ned i detaljen, grundet de vanskeligheder, der er beskrevet ovenfor, vil det stadig være af stor informationsværdi for brugerne.

Man skal dog holde sig for øje, at såfremt visse selskaber begynder at rapportere som beskrevet ovenfor, vil det være en yderligere kilde til manglende sammenlignelighed. Det er derfor vigtigt, at i det tilfælde at IASB indfører et krav, skal det gælde lige for alle.

Som følge af undersøgelsesspørgsmålet vedrørende vedligehold og nyinvestering blev det fundet interessant at undersøge, hvilke oplysninger selskaberne giver omkring likviditetseffekten af årets investeringer i aktiver, såvel materielle som immaterielle. Det viste sig, at kun 27 % af selskaberne rapporterer en udspecificering af de enkelte aktivgruppers likviditetseffekt. Denne praksis bør der fokuseres yderligere på, da det giver regnskabsbrugeren et fingerpeg om, hvilke aktiver pengene er strømmet til.

En anden ting, som selskaber til tider investerer i, er andre selskaber. Hugo Nurnberg (2006) har skrevet om de potentielt forstyrrende effekter på pengestrømsopgørelsen, det kan have, når selskaber opkøber eller frasælger andre selskaber i regnskabsperioden. Eksempelvis påpeger han, at pengestrømme fra driftsaktivitet kan blive påvirket af det opkøbte selskabs driftsaktivitet op til overtagelsesdatoen. Analysen undersøgte derfor, om selskaberne udspecificerer likviditetseffekten af de overtagne hovedgrupper af nettoaktiver og –forpligtelser. Naturligvis er der en stor gruppe af selskaber, for hvem dette spørgsmål ikke er relevant, da der ikke har været foretaget virksomhedskøb eller –salg i løbet af året.

Analysen viste, at 27 % af selskaberne rapporterede en udspecificering af likviditetseffekten af overtagelsen. Det svarer til 62 % af de selskaber, som foretog virksomhedskøb- eller salg.

Det er en stor hjælp for regnskabsbrugeren at få overblik over, hvor meget opkøbte virksomheder bidrager til selskabets samlede pengestrømme fra driftsaktivitet, da det tillader, at man eksempelvis kan trække beløbene fra i pengestrømmene fra driftsaktiviteten, såfremt man ønsker et mål for det oprindelige selskabs pengestrømme fra driften.

6.6 Renter og udbytter

Grundet den fleksible mulighed for klassifikation af hhv. betalte og modtagne renter og udbytter i IAS 7, blev dette også til et naturligt mål for analysen.

Betalte og modtagne renter blev for 97 % af selskabernes vedkommende kørt over driftsaktiviteten. I det store og hele er der altså homogen praksis blandt de danske selskaber og dermed ikke væsentlige sammenligningsproblemer på denne front. Litteraturstudiet nævnte Andrew Lennards (2014) holdning til klassifikationen. Han ønsker en yderligere opdeling af hhv. betalte og modtagne renter, alt efter hvilke aktiviteter de vedrører. Dette efterkommes dog ikke af de danske selskaber, og Lennards forslag vil da også placere en stor byrde på selskabernes interne økonomisystem, hvorfor det ikke vurderes at være hensigtsmæssigt i en dansk kontekst.

For betalte udbytter gælder den samme historie. Her er der 100 % enighed blandt selskaberne om, at disse pengestrømme skal klassificeres som finansieringsaktivitet.

De største forskelle i praksis inden for dette underemne findes i klassifikationen af modtagne udbytter. For størstedelen af selskaberne er dette ikke relevant, da de ikke modtager udbytter. Dette er formentligt en hovedårsag til, at der ikke er etableret en praksis på området. Klassifikationen afhænger dog også i høj grad af selskabets situation og egen vurdering. Udbytter modtages ofte fra associerede virksomheder, og det er derfor afgørende, om selskabet indregner resultater fra den associerede virksomhed som en del af selskabets primære drift i resultatopgørelsen. Hvis dette er tilfældet, skal pengestrømmene fra udbytteerne naturligvis også indregnes som pengestrømme fra driftsaktivitet.

Hvis den associerede virksomhed derimod ikke er relateret til selskabets primære drift, og derfor ikke indregnes som en del af den primære drift i resultatopgørelsen, skal pengestrømmene forbundet hermed klassificeres som investeringsaktivitet.

Det er vigtigt for selskaberne at være konsistente i ovennævnte overvejelser.

Ovenstående forhold afgør, hvordan selskaberne skal klassificere de modtagne udbytter. På dette punkt er det derfor nyttigt, at IAS 7 er fleksibel omkring klassifikationen, da der skal være plads til, at selskaber kan vurdere de associerede virksomheders indflydelse på den primære drift.

6.7 Delkonklusion

Analysen af de danske selskaber har tilvejebragt værdifuld data om praksis for rapportering af pengestrømsopgørelser i Danmark. Først og fremmest har analysen dokumenteret nogle af de formodninger, man har haft, hvis man er vant til at læse regnskaber. Eksempelvis i forhold til at den indirekte metode er den altdominerende præsentationsmetode, og at betalte og modtagne renter samt betalte udbytter stort set klassificeres ens i praksis på trods af valgfriheden i IAS 7.

Analysen kastede også lys over nogle af de områder, hvor praksis blandt selskaberne udviser store forskelle, eksempelvis med hensyn til inkluderede elementer i *cash and cash equivalents* samt brugen af APM'er.

Det samlede datasæt fortæller i tydelig grad, at der er områder, hvor der ikke hersker en homogen praksis. For at opnå inspiration til de endelige anbefalinger til en fremtidig revision af IAS 7, er det fundet nødvendigt at segmentere datasættet, for at få mulighed for at identificere *best practice* på de områder hvor markedet ikke har fundet en løsning.

Datasættet segmenteres på baggrund af to hypoteser om mulige faktorer, der kan medvirke til at der skabes *best practice*. Baggrunden for de valgte hypoteser er der redegjort for i afhandlingens metodeafsnit, men det gentages kort nedenfor.

Omsætning er den første faktor, der undersøges. Hypotesen er, at størrelsen af et selskab, målt på omsætning, har indflydelse på, hvordan selskabet rapporterer regnskabsmæssigt, herunder pengestrømsopgørelsen. De største selskaber afsætter flest ressourcer til ekstern rapportering, og det forventes derfor, at denne gruppe af selskaber vil levere *best practice*. Det vil derfor blive undersøgt, om der kan identificeres væsentlige forskelle mellem de 30 største selskaber relativt til den samlede stikprøve af selskaber.

Selskabets revisor er den anden faktor, der undersøges for at påvirke selskabers pengestrømsopgørelser. Hypotesen er, at et selskabs revisor har indflydelse på, hvordan selskaberne rapporterer. Revisionshusene kan eksempelvis påvirke selskaberne indirekte ved brug af det pågældende revisionshus modelregnskab. De største revisionshuse besidder stor viden, blandt andet i deres faglige afdelinger. Det forventes derfor, at de største revisionshuse vil overføre, hvad de mener er *best practice* til deres kunder. Hvis der kan identificeres tydelige tendenser, er det et tegn på at revisionshuset har taget et fagligt standpunkt til problemstillingen, og det er derfor en indikation på *best practice*. Samtidig vil tydelige forskelle i praksis blandt revisionshusene være endnu et vidnesbyrd om, at valgfriheden i IAS 7 har skadelige effekter for rapporteringen.

7 Praksis blandt de største selskaber

Segmenteringen er vigtig, da vi ved at observere de største selskabers praksis kan indhente inspiration til de endelige anbefalinger til en revision af IAS 7. Det forventes, at der kan findes eksempler på *best practice* blandt de største selskaber, da de bruger flest ressourcer på den finansielle rapportering og derfor må forventes at levere rapportering af højere kvalitet end de mindste selskaber.

7.1 Metode

Datasættet er blevet segmenteret i tre hovedgrupper på baggrund af selskabernes omsætning. Den første gruppe er de 30 selskaber med den største omsætning, næste gruppe er de 30 selskaber der ligger henholdsvis over og under medianen på omsætning (altså de 30 ”midterste”) og sidst de 30 selskaber med lavest omsætning. Selskaber med ingen omsætning er fravalgt i gruppen af de mindste selskaber.

Der vil hovedsageligt blive fokuseret på analyseresultaterne af de 30 største selskaber i relation til resultaterne fra det samlede datasæt. I visse tilfælde vil resultaterne fra de 30 midterste og 30 laveste blive anvendt til at undersøge tendenser. Der henvises til bilag 3, 4 og 5 for den fuldkomne visuelle datapræsentation.

Der vil blive fokuseret på de dele af analysen, som viser praksisforskelle, hvilket betyder, at det ikke er alle undersøgelsesspørgsmål, der vil blive gennemgået, i tilfælde hvor der kun er lille, eller slet ingen, varians. Det samme er i øvrigt gældende for den kommende segmentering baseret på selskabets revisor.

7.2 Præsentation af driftsaktivitet

Samtlige af de 30 største selskaber præsenterer pengestrømme fra driftsaktivitet efter den indirekte metode. Dette er i sig selv ikke opsigtsvækkende rent statistisk, eftersom det allerede er bevist, at kun 2 selskaber i hele undersøgelsen rapporterer direkte. Ikke desto mindre er det en interessant pointe, at det ikke er blandt de største selskaber, at man finder de 2 danske selskaber, som vælger at følge anbefalingen i IAS 7 om direkte rapportering.

Ser man nærmere på, hvordan de største selskaber præsenterer den regulering, som er nødvendig i den indirekte metode, er det bemærkelsesværdigt at notere sig, at hele 10 % af de største selskaber ikke udspecificerer årets ændring i arbejdskapital på flere linjer. Ser man på det samlede datasæt er det kun 5 % af selskaberne, som ikke udspecificerer. Der er dermed tale om en fordobling blandt de øverste selskaber i forhold til samtlige selskaber. Retter man fokus mod de mindste 30 selskaber, er det bemærkelsesværdigt, at samtlige selskaber udspecificerer i flere linjer.

Som den foregående analyse slog fast, er der i en stor svensk undersøgelse indhentet stærke indikationer på, at regnskabsbrugerne finder stor informationsværdi i at nærstudere reguleringen af årets ændring i arbejds-

kapital (Hjelström et al., 2014). Det kan altså konkluderes, at de store selskaber er væsentligt mindre brugervenlige på dette parameter i forhold til den samlede stikprøve af selskaber.

Hvorfor det forholder sig på denne måde, kan umiddelbart være svært at forstå. Der er ingen tvivl om, at de store selskaber har økonomisystemer som er i stand til at rapportere tallene. Den mest åbenlyse årsag må derfor være, at selskaberne ikke ønsker at dele informationerne med omverdenen, hvad enten det er investorer, konkurrenter eller kreditgivere.

Ovenstående faktum stiller spørgsmålstegn ved hypotesen om, at de største selskaber fører an ved et godt eksempel, såkaldt *best practice*. Konklusionen må være, at man ikke skal stirre sig blind på de største selskabers praksis, men derimod bevare en sund portion skepsis. Man må huske på, at man kun behøver ét selskab for at observere og lade sig inspirere af *best practice*. Ikke desto mindre er det overraskende, at de største selskaber er relativt mindre brugervenlige på dette parameter.

De største selskaber skiller sig også ud med hensyn til, hvordan der reguleres fra resultatopgørelsen til pengestrømme fra driftsaktivitet.

Regulering	EBIT	Res. efter skat	Res. før skat	EBITDA
Alle	46 %	22 %	17 %	6 %
Top 30 oms.	37 %	20 %	10 %	20 %
Mellem 30 oms.	40 %	27 %	23 %	0 %
Bund 30 oms.	57 %	23 %	10 %	3 %

Resultaterne viser, at EBIT ikke er ligeså yndet blandt de største selskaber, som i den samlede stikprøve og i særdeleshed de 30 mindste selskaber. Til gengæld er EBITDA i langt højere grad foretrukket blandt de største selskaber. Hele 20 % bruger EBITDA som udgangspunkt for reguleringen. Dette viser, at EBITDA er mere accepteret og brugt som APM blandt de største selskaber, mens det stadig næsten ikke forekommer blandt de mindste.

Indikationen om EBITDA's popularitet blandt de største selskaber fører videre til en analyse af selskabernes brug af APM'er. På dette område skiller de største selskaber sig i særdeleshed ud i forhold til det samlede datasæt samt de mindste selskaber.

7.3 APM'er

Segmenteringen afslører, at særligt APM'et "Frit cash flow" er hyppigt brugt blandt de 30 største selskaber. Hele 47 % rapporterer "Frit cash flow". Dertil kommer yderligere 10 %, som rapporterer en variation over "Frit cash flow" ("Frit drifts cash flow" + "Frit cash flow før M&A"). Dette er mere end en fordobling i forhold til det samlede datasæt (22 %). I skarp kontrast til dette skal det noteres, at ingen af de 30 mindste selskaber rapporterer "Frit cash flow". Ser man på de 30 midterste selskaber, er der 20 %, som rapporterer "Frit cash flow", altså en andel som ligger meget tæt op af det samlede gennemsnit på 22 %. Der kan altså konkluderes en klar korrelation imellem størrelsen af selskabets omsætning og sandsynligheden for, at APM'et "Frit cash flow" rapporteres.

Mange erfarne regnskabsbrugere ville nok formode, at en sådan korrelation var gældende, men ikke desto mindre er det interessant at få den dokumenteret i så udtalt grad. Som nævnt i foregående analyseafsnit udgør "Frit cash flow" en vigtig bestanddel i værdiansættelsesmodeller. Med andre ord er tendensen, at de største selskaber i stor grad faciliterer brugernes mulighed for at udarbejde værdiansættelser af selskabet. Jo flere veldokumenterede inputs investorer kan få i deres værdiansættelsesmodeller, desto større sikkerhed føler de ved estimeringen af et selskabs værdi. Dette kan føre til større handel med selskabets aktier. Samtidig udsender selskabet også et direkte signal til investorerne om, at de forsøger at tilpasse deres rapportering til brugernes præferencer, selvom dette medfører, at selskabet kommer på kant med IFRS og ESMA's holdning til brugen af APM'er. Det er et stærkt signal at sende, og selskaberne gør det selvfølgelig med det altoverskyggende formål at fremskaffe kontinuerlig kapital i fremtiden.

Det er ikke kun i relation til "Frit cash flow", at de største selskaber differentierer sig ved brugen af APM'er. Som allerede nævnt er EBITDA også langt hyppigere forekommende blandt de store (20 %) end i den samlede stikprøve (6 %).

Ligeledes gælder det, at størstedelen af de særlige APM'er, som kun figurer ganske få gange i den samlede stikprøve, er observeret blandt de største selskaber. Dette gælder eksempelvis for EFCF, FFO og EBITDA cash flow.

Alt i alt kan det konkluderes, at det i særdeleshed er de største selskaber, som bruger APM'er i deres rapportering. Denne gruppe af selskaber mener tilsyneladende, at de traditionelle IFRS krav ikke er tilstrækkelige til at afspejle den økonomiske performance af selskabet. Hvis antagelsen om, at de største selskaber fører an i udviklingen af regnskabsrapporteringen holder, kan dette være et tegn på, at APM'er kun vil blive mere udbredt blandt danske selskaber i fremtiden. Det er validt at antage, at samme mønster gentager sig i andre lande. Denne udvikling må før eller siden fremprovokere en reel stillingtagen fra IASB.

De største selskabers tilbøjelighed til at rapportere APM'er stiller store krav til brugernes regnskabsforståelse. Det fordrer heller ikke just sammenlignelighed blandt selskaber, hvilket er endnu en udfordring for brugerne. Analyseresultaterne viser, at der er et klart behov for regulatoriske tiltag på området. Som situationen er nu, er der lettere anarkistiske tilstande på området, eksemplificeret ved de "unikke" APM'er, som kun kan findes hos ét selskab. Nærværende afhandling vil, i et senere afsnit, komme med anbefalinger til en revision af IAS 7. Her vil det blive diskuteret, hvordan IASB regulatorisk set kan bruge den nuværende udvikling til regnskabsbrugernes bedste.

7.4 Likvider og likvidt beredskab

I relation til *cash and cash equivalents* er der som sagt valgfrihed i IAS 7 om, hvorvidt kassekreditter samt kortfristede risikofrie værdipapirer skal inkluderes i likvide beholdninger.

Segmenteringen viste, at 12 % af de største selskaber inkluderer kassekreditter, modsat kun 3 % af de mindste selskaber. 53 % af de største selskaber inkluderer kortfristede værdipapirer, modsat kun 23 % af de mindste selskaber.

De største selskabers *cash and cash equivalents* er dermed generelt mere kompleks end de mindste selskabers. Dette skal dog sandsynligvis tilskrives det faktum, at de største selskaber typisk har en mere kompleks struktur og likviditetsstyring. Dette ændrer dog ikke på, at valgfriheden i IAS 7 skaber heterogen praksis, som tilsyneladende har en tendens til at blive mere kompleks, jo større selskab der er tale om.

Segmenteringen viser ligeledes, at de største selskaber er bedre til at rapportere den beløbsmæssige størrelse af deres likvide beredskab:

Likvidt beredskab	Oplyses beløbsmæssig størrelse af beredskab?	Relateres beløbsmæssig størrelse til pengestrømsopgørelsen?
Alle	67 %	22 %
Top 30 oms.	90 %	26 %
Mellem 30 oms.	68 %	40 %
Bund 30 oms.	47 %	0 %

Tendensen er tydelig – jo større omsætning jo mere sandsynligt er det, at den beløbsmæssige størrelse af det likvide beredskab oplyses. Til gengæld er de største selskaber ikke de bedste til at relatere det likvide beredskab til pengestrømsopgørelsen. Her skiller midtergruppen sig tværtimod positivt ud.

Som tidligere nævnt er der stor informationsværdi for brugerne i oplysninger om det likvide beredskab. Dette skyldes, at "Likvider ultimo" kun udgør et øjebliksbillede. Der kan igen identificeres en sammenhæng mel-

lem omsætning og sandsynligheden for, at selskabet relaterer de to faktorer. Dog er sammenhængen mindre klar i dette tilfælde, da de midterste selskaber er klart i front på dette parameter. Ikke desto mindre kan det konkluderes, at relationen mellem likvidt beredskab og pengestrømsopgørelsen er en trend blandt de midterste og største selskaber. Hvorvidt IASB skal overveje regulatoriske tiltag for at imødekomme denne tendens, vil blive diskuteret i afsnittet omhandlende anbefalinger til en revision af IAS 7.

7.5 Investeringer

Segmentering viser den følgende fordeling med hensyn til udspecificering af likviditetseffekten af selskabets investeringer i materielle- og immaterielle aktiver.

Investering i aktiver	Udspecificeres i flere linjer
Alle	27 %
Top 30 oms.	47 %
Mellem 30 oms.	30 %
Bund 30 oms.	17 %

Endnu engang kan der ses en klar korrelation imellem omsætning og kvaliteten af den rapporterede information omkring investeringer. En udspecificering er en klar fordel for brugerne, hvorfor det kan konkluderes, at de største selskaber fører an med *best practice* på dette område.

7.6 Delkonklusion

Ved at segmentere selskaberne på baggrund af omsætning er der opnået dybere indsigt i den danske praksis. Det er blevet klart, hvordan der er en meget stærk sammenhæng imellem omsætning og brugen af APM'er. Overordnet set kan det konkluderes, at de største selskaber, som forventet, er forrest i udviklingen af *best practice*, da de generelt set rapporterer mere detaljeret information til brugerne. Eneste undtagelse var i relation til udspecificeringen af årets ændring i arbejdskapital. Sidstnævnte kan tyde på, at der også er andre faktorer end blot ønsket om den højeste informationsværdi for brugerne, som spiller en rolle, når de største selskaber rapporterer. Dette må man holde sig for øje, når man bruger de største selskabers praksis som inspiration til de endelige anbefalinger til en revision af IAS 7.

8 Praksis blandt revisionshusene

Slutteligt segmenteres selskaberne på baggrund af, hvilket revisionsfirma der underskriver selskabets årsrapport. Segmenteringen foretages for at undersøge, om der kan identificeres forskelle i praksis på tværs af revisionshusene. En grundlæggende antagelse er, at de største revisionsfirmaer alt andet lige generelt vil sikre høj kvalitet i den finansielle rapportering. Det skyldes blandt andet, at de største revisionshuse besidder stor viden, som er centreret i deres faglige afdelinger. En analyse af revisionshusenes måde at håndtere problemstillingerne i IAS 7 på kan tilvejebringe god inspiration til de endelige anbefalinger.

8.1 Metode

For at undersøge, om der er forskel på de store revisionshuse relativt til de mindre revisionshuse, må det først defineres, hvad et stort revisionshus er. Det danske revisionsmarked anno 2013 var domineret af 3 store spillere, nemlig Deloitte, PwC og KPMG (i dag EY Danmark). Disse 3 selskaber reviderede således 104 ud af de 115 selskaber i stikprøven. De resterende 11 selskaber blev revideret af mindre revisionshuse, inklusive det daværende EY (som reviderede 7 selskaber). I den følgende analyse vil de 3 store revisionshuse blive benævnt ”Big 3”, mens de resterende revisionshuse benævnes ”øvrige”.

Den massive dominans af ”Big 3” besværliggør en analytisk tilgang. Vil man sammenligne selskaber revideret af én af ”Big 3” revisionshusene med selskaber revideret af ”øvrige” revisionshuse, vil man skulle arbejde med to stikprøvestørrelser, hvor den ene rundt regnet er 10 gange større end den anden (104 kontra 11). Det er vurderet, at der vil være for stor usikkerhed forbundet med at sammenligne disse to stikprøver, da der vil være stor heterogen varians i den lille stikprøve.

Det er dog stadig interessant at undersøge, om der kan identificeres forskelle blandt ”Big 3”-kunder og de ”øvrige” revisionshuse. Derfor, med den statistiske usikkerhed ved de små stikprøver in mente, er der udtaget en stikprøve på 11 selskaber blandt de 104 selskaber, som revideres af ”Big 3”. Stikprøven er udvalgt ved at vælge selskaber, som er på samme omsætningsmæssige niveau som de 11 selskaber, der revideres af de ”øvrige” revisionshuse. Altså, for hver af de 11 selskaber revideret af de ”øvrige” revisionshuse er der blevet udvalgt et selskab med tilnærmelsesvis samme omsætningsniveau blandt de 104 selskaber, der revideres af ”Big 3”. De 3 revisionshuse, som udgør ”Big 3”, er repræsenteret ligeligt i stikprøven.

Hvorfor er de 11 selskaber ikke blot udvalgt tilfældigt? Den selektive udvælgelse er skønnet at være mest hensigtsmæssig, da den foregående segmentering baseret på omsætning viste klare sammenhænge imellem omsætning og en række faktorer. Den selektive udvælgelse er derfor foretrukket, da den vurderes at ”rense” de to stikprøver på 11 selskaber for de omsætningsrelaterede tendenser.

8.2 Store kontra små revisionshuse

Det skal understreges, at 11 selskaber er en lille stikprøve, hvorfor den statistiske sikkerhed ikke er stor. Derfor vil den kommende analyse kun fokusere på de områder, hvor der kan identificeres tydelige forskelle.

Der henvises til bilag 6 og 7 for den fuldkomne visuelle datapræsentation.

Et område, hvor der kan identificeres forskelle, relaterer sig til, hvilket resultatmål der anvendes som startpunkt for reguleringen. "Big 3" selskaberne i stikprøven anvender overvejende EBIT som udgangspunkt (7 selskaber). Blandt de "øvrige" selskaber er der kun 2, som anvender EBIT.

Til gengæld er der hele 6 af de "øvrige" selskaber, der anvender "Resultat efter skat" som udgangspunkt for reguleringen. Ved at anvende "Resultat efter skat" som udgangspunkt bliver reguleringen betydeligt længere, end hvis man anvendte et "højere" resultatmål fra resultatopgørelsen (som eksempelvis EBIT). Jo længere regulering, desto større kompleksitet for regnskabsbrugeren. Anvendelsen af EBIT er dog i uoverensstemmelse med IAS 7, da EBIT ikke er anerkendt af IASB, jf. de tidligere diskussioner.

Vedrørende brugen af APM'er, som delvist har været omtalt ovenfor, kan der også identificeres forskelle. Som allerede nævnt er EBIT klart mere repræsenteret blandt "Big 3" selskaberne. Der tegner sig dog et andet billede, når man fokuserer på "Frit cash flow". Her viser resultaterne, at 5 af de "øvrige" selskaber rapporterer "Frit cash flow", modsat kun 2 af "Big 3" selskaberne.

Perspektiverer man dette resultat til hele stikprøven (alle 115 selskaber), viser det, at 20 % af samtlige forekomster af "Frit cash flow" blandt de danske selskaber i analysen, kan findes hos et selskab, der revideres af et "øvrigt" revisionshus. Dette er bemærkelsesværdigt, da der kun er 10 % af samtlige 115 selskaber, som revideres af et "øvrigt" revisionshus. Igen skal man være varsom med at overfortolke tallene, da der er tale om små stikprøver. Det kan dog konkluderes, at "Frit cash flow" er et APM, som er udbredt blandt selskaber, uafhængigt af revisor.

8.3 "Big 3" revisionshusene

Som tidligere omtalt er de store revisionshuse kendetegnet ved at have videnstunge faglige afdelinger. De faglige afdelinger besidder flere funktioner. Udover at udstikke kursen for revisionshusets håndtering af regnskabsfaglige tvivlsspørgsmål udarbejder de også modelregnskaber, som blandt andet distribueres til revisionshusets kunder.

For at finde inspiration til de endelige anbefalinger til en revideret udgave af IAS 7 er ønsket her at nærstudere, hvordan "Big 3" håndterer problemstillingerne i IAS 7. Mere præcist vil det blive undersøgt, om der kan identificeres en klar og tydelig praksis hos de enkelte "Big 3" revisionshuse. Hvis der er klar praksis hos det enkelte revisionshus på et område, er det et tydeligt tegn på, at revisionshuset har taget stilling til det på-

gældende område. Samtidig vil forskelle i praksis iblandt de 3 revisionshuse, være et vidnesbyrd om de negative effekter som valgfriheden i IAS 7 medfører.

8.4 Metode

Selskaberne er blevet segmenteret på baggrund af, hvilket revisionshus der underskriver regnskabet. Dette har givet følgende stikprøvestørrelser:

KPMG: 33 selskaber.

Deloitte: 36 selskaber.

PwC: 37 selskaber.

Stikprøvestørrelserne vurderes at være tilstrækkelig ens til, at de kan sammenlignes på tværs. Ved enkelte selskaber er der to underskrivende revisionshuse. Disse selskaber er inkluderet i stikprøven fra begge de pågældende underskrivende revisionshuse. Den følgende analyse fokuserer kun på de områder, hvor der kan identificeres klare tendenser i praksis, dvs. de områder, hvor et revisionshus skiller sig ud. Der henvises til bilag 8, 9 og 10 for den fuldkomne visuelle datapræsentation.

8.5 Praksis blandt "Big 3"

Det første område, hvor der kan identificeres en klar praksis, er PwC's håndtering af spørgsmålet om en udspecificering på flere linjer af årets ændringer i arbejdskapitalen. Samtlige PwC's revisionskunder viser reguleringen på flere linjer. Hos Deloitte og KPMG er tendensen ikke så klar, omend der stadig er henholdsvis 94 % og 91 %, der udspecificerer. Der er ikke tvivl om, at regnskabsbrugeren foretrækker en udspecificering, som der altså er solid praksis for hos PwC (Hjelstrøm et al., 2014).

Ser man nærmere på, hvilket resultatmål der udgør startpunktet for reguleringen til pengestrømme fra driftsaktivitet, skiller Deloitte sig ud med en tydelig praksis. Hele 81 % af Deloitte's revisionskunder anvender EBIT som udgangspunkt. Dette er en meget tydelig tendens, hvilket illustreres ved et nærmere kig på praksis hos KPMG og PwC:

Regulering	EBIT	Res. efter skat	Res. før skat	EBITDA
Alle	46 %	22 %	17 %	6 %
Deloitte	83 %	8 %	0 %	6 %
KPMG	33 %	12 %	39 %	6 %
PwC	32 %	32 %	14 %	8 %

Det bemærkes samtidig, hvordan KPMG og PwC differentierer sig fra hinanden med hensyn til, om der primært anvendes "Resultat før" eller "-efter skat".

Resultaterne tydeliggør Deloitte's klare præference for EBIT som udgangspunkt. Fordelene for regnskabsbrugerne ved EBIT som udgangspunkt har allerede været diskuteret i de foregående analyseafsnit.

Deloitte's store fokus på EBIT skinner også igennem i de mellemtotaler, der kan observeres blandt Deloitte's kunder. Her figurerer "Pengestrøm fra primær drift" i 68 % af pengestrømsopgørelserne.

Det sidste område, hvor der kan identificeres en praksis, er vedrørende modtagne udbytter.

Modtagne udbytter	Drift	Investering	Ikke relevant
Deloitte	11 %	14 %	75 %
KPMG	30 %	6 %	64 %
PwC	11 %	8 %	81 %

Det ses, at KPMG har en praksis med at klassificere modtagne udbytter som driftsaktivitet. Hos Deloitte og PwC er praksis mere heterogen. Som tidligere nævnt vil modtagne udbytter ofte vedrøre associerede virksomheder. Klassifikationen af udbytter bør følge samme metode, som bruges ved indregning i resultatopgørelsen. Hvis resultatandele fra associerede virksomheder indregnes som en driftsindtægt, bør pengestrømmene også klassificeres som driftsaktivitet. Det kan tyde på, at KPMG er mere tilbøjelig til at klassificere associerede virksomheder som relateret til driften.

8.6 Delkonklusion

Analysen af forskelle mellem "Big 3" og "øvrige" revisionshuse var hæmmet af den lille stikprøvestørrelse. Ikke desto mindre viste den, at selskaber revideret af "Big 3" har større tendens til at anvende EBIT som udgangspunkt for den indirekte regulering. Den viste ydermere, at brugen af "Frit cash flow" ikke kan relateres til "Big 3", på samme måde som den foregående segmentering viste, at "Frit cash flow" kunne relateres til selskabets størrelse.

Analysen af de interne forskelle mellem "Big 3" revisionshusene afslørede, at valgfriheden i IAS 7 har forplantet sig til de forskellige revisionshuses praksis. Dette er meget u hensigtsmæssigt, og er et stærkt argument for at skære ned på, eller helt afskaffe, valgfriheden i standarden.

9 Anbefalinger til revision af IAS 7

Efter det litterære studie og den empiriske analyse er det på tide at udarbejde anbefalinger til en kommende revision af IAS 7. Det litterære studie blev brugt til at identificere problemstillinger med den nuværende standard. Den empiriske analyse blev foretaget for at undersøge omfanget af de forskellige problemstillinger i praksis.

Anbefalingerne til en revision af IAS 7 er udarbejdet med inspiration fra både litteraturstudiet samt den empiriske analyse. Litteraturen tjener som inspiration til anbefalingen ved de problemstillinger, hvor der kan findes løsningsforslag i litteraturen. Den empiriske analyse kan reelt set bruges som inspiration ved samtlige problemstillinger, men der er selvsagt visse områder, hvor det er mere relevant end andre. Segmenteringerne af det empiriske data har givet yderligere indsigt i praksis samt inspiration til *best practice*. Slutteligt kan det ikke undgås, at forfatterens egne synspunkter også præger anbefalingerne, eftersom mange af områderne er relativt komplekse, og der derfor er brug for en vis grad af stillingtagen.

Det kommende kapitel vil gennemgå problemstillingerne én for én og præsentere en begrundet anbefaling på baggrund af litteraturstudiet og/eller den empiriske analyse. Det skal understreges, at målet med anbefalingerne er at forbedre IAS 7 standarden for i højere grad at tilfredsstille regnskabsbrugernes informationsbehov.

9.1 Cash and cash equivalents

IAS 7 tillader selskaber at indregne kassekreditter og kortfristede risikofrie værdipapirer i likvide beholdninger. Dette er dog valgfrit for selskaberne, hvilket fører til heterogen praksis til ulempe for regnskabsbrugere.

9.1.1 Kassekreditter

For god ordens skyld skal det bemærkes, at IAS 7.8 siger, at ”i visse lande” er kassekreditter en integreret del af likviditetsstyringen, hvorfor de skal inkluderes i likvider. IAS 7.8 giver dog ingen vejledning i, hvilke lande der er tale om, eller hvad definitionen af ”integreret del af likviditetsstyringen” præcist omfatter. IAS 7.45 slår fast, at selskaber skal give oplysning om likviders elementer, og præsentere en afstemning til de tilhørende balanceposter.

Litteraturen tilbyder ikke nogle løsningsforslag på spørgsmålet om, hvorvidt der bør ændres på den nuværende valgfrihed i IAS 7 omkring inklusion af kassekreditter.

Empirien viser, at majoriteten af selskaberne ikke inkluderer kassekreditter (71 %). Det er dog langt fra at være en homogen praksis.

Skal man tilgodese regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed på tværs af selskaber, ville det være naturligt at fjerne valgfriheden fra standarden. I så fald burde man følge den generelle praksis og dermed forbyde kassekrediters inklusion i likvider.

På den anden side er kassekreditter et fast element i mange selskabers likviditetsstyring. Alene det faktum, at et selskab anvender kassekreditter i likviditetsstyringen, er en interessant information for regnskabsbrugeren. Med kravet om oplysning og afstemning i IAS 7.45 kan regnskabsbruger relativt nemt justere for kassekrediten.

Anbefalingen bliver at bevare muligheden for at indregne kassekreditter. Det vurderes, at kravet i IAS 7.45 er tilstrækkeligt for en simpel justering, som muliggør sammenligning. Praksis blandt selskaberne er ikke homogen nok til at retfærdiggøre en ændring af den nuværende regel.

9.1.2 Kortfristede værdipapirer

Litteraturen yder ikke nogle løsningsforslag til problemstillingen omkring værdipapirer. Som tilfældet er med kassekreditter, har selskaberne mulighed for at inkludere kortfristede (max 3 måneders løbetid) værdipapirer, uden væsentlig risiko for værdiændringer i likvide beholdninger. Da der ikke er tale om et krav, vil der forventeligt opstå forskelle i praksis.

Den empiriske analyse bekræfter dette, da det viste sig, at 38 % af selskaberne inkluderede kortfristede værdipapirer i likvide beholdninger.

Regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed taler for en opstramning af reglerne. Eftersom ikke alle selskaber har værdipapirer, ville den eneste mulige opstramning derfor være et generelt forbud mod værdipapirernes inklusion i likvide midler.

Man skal dog huske på, at mange selskaber placerer likvider i risikofrie værdipapirer som en del af likviditetsstyringen. I takt med at de finansielle markeder bliver mere og mere avancerede, er det en udvikling, der må forventes at fortsætte. IAS 7 understreger, at kun værdipapirer, der umiddelbart kan omsættes til et kendt beløb i kontanter, må indregnes som en del af likvide beholdninger.

Det vurderes derfor, at så længe selskaberne lever op til kravene for indregning af værdipapirer, er anbefalingen at fastholde den nuværende regel. Indregning af værdipapirer som element i likvide beholdninger vur-

deres ikke at hæmme sammenligneligheden i tilstrækkelig grad til at retfærdiggøre en revision af standarden. For nogle regnskabsbrugere er der tværtimod stor informationsværdi i, at et selskab anvender værdipapirer i likviditetsstyringen.

9.2 Likvidt beredskab

Det likvide beredskab er en del af IFRS 7 standarden, hvorfor denne problemstilling isoleret set ikke relaterer sig til pengestrømsopgørelsen. IFRS 7 og IAS 7 er således ikke officielt forbundne. Dette kan dog undre, da der tydeligvis er stor sammenhæng imellem et selskabs likvide beholdninger (IAS 7) og dets likvide beredskab (IFRS 7).

IFRS 7 stiller ikke krav om en beløbsmæssig angivelse på det likvide beredskab. Empirien viser dog, at 68 % af selskaberne opgiver den beløbsmæssige værdi. Blandt de 30 største selskaber er det hele 90 %.

Problemstillingen blev identificeret under den empiriske dataindsamling. Der er således ikke fundet et litterært bidrag, som behandler problemstillingen.

Det blev bemærket under arbejdet med den empiriske analyse, at en betydelig del af selskaberne umiddelbart under linjen ”Likvider ultimo” oplyste om selskabets samlede likvide beredskab. Det vil sige selskabets tilgængelige kreditfaciliteter og -tilsagn. En betydelig del af selskaberne har dermed på egen hånd skabt en forbindelse mellem IFRS 7 og IAS 7, hvilket kan betegnes som *best practice* på området. Den empiriske analyse viste, en smule overraskende, at de midterste selskaber er længst fremme med *best practice* på dette område. Blandt de mindste selskaber blev *best practice* slet ikke observeret.

Koblingen mellem IFRS 7 og IAS 7 har stor informationsværdi for regnskabsbrugeren. Som den foregående analyse har været inde på, giver IAS 7 kun et øjebliksbillede af den likvide situation. Regnskabsbrugers beslutningsgrundlag forbedres markant med oplysningen om det likvide beredskab. Endvidere gøres det på en effektiv måde, hvis det præsenteres i umiddelbar forlængelse af pengestrømsopgørelsen.

Det anbefales derfor, at der indarbejdes et krav i IAS 7 om, at selskaber skal oplyse den beløbsmæssige størrelse af deres likvide beredskab på en særskilt linje under ”Likvider ultimo”. Dette ville også medføre en ændring i IFRS 7, som påtvinger selskaber at beløbsangive det likvide beredskab. Det vurderes, at denne anbefaling vil medføre markante informationsmæssige forbedringer for regnskabsbrugeren. Der er dog tale om en relativt stor ændring af det regulatoriske grundlag, hvorfor IASB grundigt skal overveje, om de ønsker at gennemføre den.

9.3 Definition af driftsaktivitet

Den empiriske analyse undersøgte, om selskaberne gav en afgrænset definition af driftsaktivitet. Dette udsprang af Andrew Lennard's kritik af IAS 7's definition af driftsaktivitet. Ifølge ham er begrebet "primære omsætningsskabende aktivitet" for uklart, og han foreslår derfor, at der indarbejdes yderligere vejledning i IAS 7.

Den empiriske analyse gav bevis for, at en betydelig del af selskaberne (26 %) giver uklare definitioner på, hvordan de opgør pengestrømme fra driftsaktivitet.

De forskellige segmenteringer af selskaberne åbenbarede ikke nogle klare tendenser. Fordelingen var mere eller mindre ens på tværs af segmenteringerne.

Det vurderes, at en klar definition af driftsaktivitet burde være en selvfølge. Det er nemt for selskabet at oplyse om dette, og det giver regnskabsbrugeren en vis tryghed. Det anbefales derfor, at Andrew Lennards forslag om at regnskabsudarbejderen skal redegøre for, hvordan pengestrømme fra driftsaktiviteter opgøres, indarbejdes i IAS 7 standarden.

9.4 Indirekte eller direkte metode

Spørgsmålet om hvorvidt den direkte eller indirekte metode skal anvendes, er den problemstilling, som har tiltrukket sig størst opmærksomhed i litteraturen. Den foregående analyse har diskuteret det paradoksale i, at IAS 7.19 anbefaler den direkte metode, mens regnskabsudarbejderne har præference for den indirekte metode.

Den empiriske analyse understregede dette paradoks, da kun 2 selskaber præsenterede pengestrømme fra driftsaktivitet efter den direkte metode. Blandt de 30 største selskaber præsenterede alle efter den indirekte metode.

IAS 7.19 fremfører som argument for den direkte metode, at der fremkommer oplysninger ved brug af denne metode, som kan være nyttige ved vurderingen af fremtidige pengestrømme. Samme konklusion nåede Arthur og Chuang (2006) frem til, da de ved hjælp af statistisk analyse sammenlignede prognoseværdien af de enkelte delkomponenter i den direkte præsentation med den overordnede total "Pengestrømme fra driftsaktivitet". Deres konklusion var, at de enkelte delkomponenter (som eksempelvis "Indbetalt fra kunder") var bedre til at prognosticere end totalen "Pengestrømme fra driftsaktivitet".

Kort sagt lever den direkte metode op til sit navn; den præsenterer brugeren for en direkte opgørelse over, hvad der er ind- og udbetalt i relation til driften. Opgørelsen er langt mere logisk og ligetil, når man som bruger forsøger at forstå selskabets pengestrømme.

Den indirekte metode er tværtimod knap så logisk og tilgængelig. Med udgangspunkt i et (valgfrit) resultatmål fra resultatopgørelsen, reguleres der for ikke-likvide resultatposter. Her indgår altså ikke direkte information om de ind- og udgående pengestrømme, som ifølge IAS 7, og visse forfattere, skulle besidde stor prognoseværdi. På trods af dette har undersøgelser af regnskabsbrugernes præferencer vist, at der er en generel tilfredshed med den indirekte metode (Hjelström et al., 2014). Det skyldes ikke mindst, at brugerne som led i den indirekte regulering får vist en opgørelse over årets ændringer i arbejdskapital. Den indirekte metode stiller samtidig færre krav til regnskabsudarbejdernes økonomisystem, hvilket må formodes at være en tungtvejende årsag til præferencen for den indirekte metode.

Det er svært at se bort fra den massive brug af den indirekte metode i dansk praksis, når man skal udarbejde en anbefaling til IAS 7. Samtidig kan det ikke benægtes, at der er stor informationsværdi i de direkte pengestrømme, som rapporteres ved den direkte metode. Det er mildest talt et besynderligt paradoks, at stort set alle selskaber ignorerer anbefalingen i IAS 7. Dette gør problemstillingen meget komplekst at anbefale omkring.

Da denne afhandling fokuserer på at forbedre informationsværdien i IAS 7 for regnskabsbrugerne, anbefales det at IASB skærer igennem og stiller krav om direkte præsentation, evt. med et notekrav hvor den indirekte regulering vises. På trods af, at de svenske regnskabsbrugere har udtrykt tilfredshed med den indirekte metode, må det formodes delvist at hænge sammen med, at de foretrækker det ”kendte” og ”trygge” (Hjelström et al., 2014).

Forslaget vil formentlig møde stor kritik blandt selskaberne. Ikke desto mindre kan man konstatere, at selskaberne har oparbejdet en praksis stik imod IASB's intentioner. Det aktuelle konvergensprojekt imellem IASB og den amerikanske søsterorganisation FASB indeholder, i de aktuelle udkast, også krav om direkte metode (Duboisée de Riquebourg, 2013). Der er altså tydelige indikationer på, at IASB ikke har ændret holdning på trods af den aktuelle praksis blandt selskaberne. For at IASB ikke skal miste troværdighed, anbefales det derfor, at de gør den direkte metode obligatorisk.

For at tilgodese regnskabsbrugernes udtalte tilfredshed med visse elementer i den indirekte regulering, navnlig opgørelsen af ændringer i arbejdskapitalen, kunne IASB indføre et notekrav om præsentation af den indirekte regulering. Dette er selskaberne allerede vant til, hvorfor det relativt simpelt burde kunne overføres til en note.

9.5 Problemstillinger relaterende til den indirekte metode

De tre følgende problemstillinger, for hvilke der vil blive udarbejdet anbefalinger, relaterer sig alle til den indirekte metode. Disse problemstillinger vil altså automatisk blive elimineret, hvis IASB skulle vælge at følge ovenstående anbefaling om at gøre den direkte metode obligatorisk. De vil dog stadig være relevante, hvis IASB skulle beslutte sig for, at begge metoder skal præsenteres.

9.5.1 Afstemning til resultatopgørelsen

Den indirekte metode er som bekendt foretrukket blandt de danske selskaber. Dette medfører, at selskaberne skal udarbejde en regulering fra et resultatmål i resultatopgørelsen til pengestrømme fra driftsaktivitet.

Der er langt fra homogen praksis for, hvilket resultatmål der udgør udgangspunktet for reguleringen. Den empiriske analyse dokumenterede den udbredte heterogenitet. Segmenteringerne tilføjede yderligere aspekter til den uklare praksis.

IAS 7 standarden er også uklar på området. IAS 7.20 siger, at "Årets resultat" skal bruges som udgangspunkt, men i appendixet til standarden anvendes i stedet "Årets resultat før skat". Måske denne sløsethed i standarden har været en medvirkende årsag til, at der i praksis er mere eller mindre frit slag.

Forvirringen er markant. "Resultat fra primær drift", bedre kendt som EBIT, er generelt meget anvendt. Særligt revisionshuset Deloitte har en tydelig praksis for anvendelse af dette resultatmål. KPMG og PwC favoriserer også EBIT, men ikke i samme grad. Til gengæld er KPMG og PwC uenige om, hvorvidt der skal bruges "Resultat før-" eller "efter skat". Der er tale om et seriøst regulatorisk problem, når de største revisionshuse på denne måde udarbejder forskellig praksis på området.

De 30 største selskaber foretrækker generelt også EBIT, men dog i mindre grad end de midterste og mindste selskaber. Til gengæld har EBITDA vundet fodfæste blandt de største.

Sagt med andre ord er der et utal af resultatmål i spil. Dette er selvsagt et problem for sammenligneligheden. Der er behov for en klar regel på området, hvis man skal tilgodese regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed.

Det valgte udgangspunkt for reguleringen har selvsagt konsekvenser for reguleringens udformning. Jo "højere" et resultatmål, der anvendes, desto færre ikke-likvide poster skal der reguleres for. De litterære bidrag til problemstillingen tæller blandt andet en brugerundersøgelse fra det engelske Financial Reporting Council (2014). Konklusionen er, at så "højt" et resultatmål som muligt er at foretrække. Dette blev også understreget i den empiriske analyse, som viste, at selskaber, der anvender EBIT, har færre "skjulte" reguleringer (ek-

sempelvis ”Andre-” eller ”Øvrige reguleringer”), i forhold til selskaber, der anvender ”Resultat før/efter skat”.

Anbefalingen er først og fremmest, at IAS 7 får en klar og fast regel om, hvilket resultatmål der skal anvendes. For at tilgodese brugerne og den eksisterende praksis foreslås det, at EBIT stadfæstes som udgangspunkt.

Problemet med ovenstående anbefaling er, at EBIT ikke er anerkendt af IASB. Hvis anbefalingen følges, vil det altså få vidtrækkende konsekvenser, da det ville betyde en officiel anerkendelse af EBIT i IFRS-regnskaber. Det er ikke sikkert, at IASB er klar til at tage dette skridt. Såfremt de ikke er, anbefales det, at ”Resultat før skat” stadfæstes som udgangspunkt, med den simple begrundelse, at det er ”højere” oppe i resultatopgørelsen end ”Resultat efter skat”.

9.5.2 Mellemtotaler

Brugen af mellemtotaler i pengestrømsopgørelsen er ikke direkte reguleret i IAS 7. Der fremgår dog mellemtotaler i eksemplerne i appendix til standarden. Disse er imidlertid ikke navngivne resultatlinjer. Det er kort sagt ikke nemt for regnskabsudarbejderne at vide, hvad IAS 7 egentlig siger omkring mellemtotaler.

Der er ikke fundet løsningsforslag til denne problemstilling i litteraturen.

Derfor er det heller ikke overraskende, at praksis har udviklet sig i forskellige retninger. Der kan således observeres selskaber med op til 3 mellemtotaler, mens andre selskaber slet ingen præsenterer.

Mellemtotaler er en god service over for regnskabsbrugeren, da de hjælper med at opdele informationerne i opgørelsen. Pengestrømsopgørelser uden mellemtotaler (16 % af selskaberne) fremstår rodede og uoverskuelige.

Det er dog et problem for sammenligneligheden, når praksis har udviklet sig forskelligt som følge af den svage regulering i IAS 7.

Eftersom så mange selskaber har taget mellemtotalerne til sig, anbefales det, at der indarbejdes regulering af forholdet i IAS 7. Hvilke mellemtotaler, der indføres krav til, er et temperamentsspørgsmål. I tråd med de hidtidige anbefalinger er det dog nærliggende at fastholde fokus på begrebet ”primær drift”. Mellemtotalen ”Pengestrømme fra primær drift” er ligeledes den hyppigst forekomne i praksis. Det anbefales derfor, at IASB gør denne mellemtotal obligatorisk at præsentere. Som sagt må det vurderes, om andre mellemtotaler også skal gøres obligatoriske. I så fald ville ”Pengestrømme fra primær drift før ændring i arbejdskapital” samt ”Pengestrømme fra ordinær drift” være mest nærliggende, eftersom de er bredest anvendt i praksis.

9.5.3 Regulering af arbejdskapitalen

I den nuværende standard er der ikke krav om, at selskaber skal udspecificere årets ændringer i arbejdskapital på flere linjer. Denne problemstilling var ikke behandlet i litteraturen, men blev tydeliggjort under arbejdet med den empiriske analyse.

Den empiriske analyse viste, at den klare majoritet af danske selskaber udspecificerer ændringen i arbejdskapital. Noget overraskende var de største selskaber dog dårligere til det end den samlede stikprøve. Der kan ikke være tvivl om, at *best practice* på dette område er at udspecificere. Deltagerne i en svensk undersøgelse udtrykte direkte, at de fandt stor informationsværdi i opgørelsen af årets ændringer i arbejdskapital (Hjelström et al., 2014). Segmenteringen af ”Big 3” revisionshuse viste, at PwC’s kunder har fuldstændig homogen praksis for at udspecificere i flere linjer.

Den klare anbefaling er derfor, at IAS 7 skal gøre det obligatorisk at udspecificere årets ændringer i arbejdskapital.

9.6 Alternative Performance Measures

Brugen af APM’er har allerede været diskuteret som led i den anbefaling, der relaterer sig til udgangspunktet for den indirekte regulering, jf. afsnit 9.5.1. Problemstillingen er kompleks, da den empiriske analyse viste, at et utal af APM’er kan observeres i den danske praksis.

Anbefalingen i denne afhandling vil koncentrere sig om de pengestrømsspecifikke APM’er som eksempelvis ”Frit cash flow”. Segmenteringen viste, at særligt de store selskaber har præference for at rapportere ”Frit cash flow”. Det var også næsten udelukkende blandt de største selskaber, at mere usædvanlige APM’er såsom EFCF og FFO blev observeret.

Empirien beviste, at ”Frit cash flow” allerede er udbredt i praksis. Som analysen klargjorde, bliver ”Frit cash flow” primært rapporteret for at tilgodese investorerne og analytikerne – selskabernes vigtigste regnskabsbrugere (PwC og CBS, 2011). I IASB’s egen begrebsramme er det også netop en investors informationsbehov, der er udgangspunktet i forhold til at opfylde samtlige brugeres informationsbehov (IASB, 2010). Ydermere er ”Frit cash flow” nemt at relatere til eksisterende IFRS-tal, hvilket ESMA (2014) stiller som en betingelse for brugen af APM’er.

McEnroe (1996) foretog en undersøgelse, som konkluderede, at investorer og analytikere udtrykte et behov for, at ”Frit cash flow” indarbejdedes som krav i standarden.

Det anbefales derfor at IASB anerkender "Frit cash flow" og dermed accepterer, at dette APM udgør en hjørnesten i de værdiansættelsesmodeller, som investorer i sidste ende distribuerer deres kapital efter. De største selskaber, som fører an i den regnskabsmæssige udvikling, har allerede i høj grad taget APM'et til sig. Anbefalingen er derfor, at der i IAS 7 indarbejdes krav om, at selskaber rapporterer "Frit cash flow".

For at undgå forvirring anbefales det samtidig, at IASB strammer op over for andre pengestrømsrelaterede APM'er. Disse forekommer så sjældent i praksis, at der er stor risiko for, at regnskabsbrugerne forvirres af dem (ESMA, 2014). For enkelthedens og sammenlignelighedens skyld anbefales det derfor, at sådanne APM'er forbydes.

9.7 Selskabets investeringer

I relation til selskabets investeringer er der tre problemstillinger, for hvilke der vil blive udarbejdet anbefalinger.

9.7.1 Vedligehold og nyinvesteringer

IAS 7.50(c) indeholder en anbefaling om, at selskaber opdeler likviditetseffekten af investeringer i aktiver i pengestrømme til henholdsvis vedligehold og nyinvesteringer. Andrew Lennard (2014) har også fremsat ønske om denne type informationer.

Den empiriske analyse viste, at ingen af selskaberne i stikprøven rapporterede denne information.

Der kan ikke være tvivl om, at informationerne om pengestrømme til vedligehold og nyinvesteringer vil have stor værdi for regnskabsbrugerne. Ikke desto mindre må man stille spørgsmålstejn ved indregning og måling, da det ofte vil være svært præcist at definere, hvad der er vedligehold kontra nyinvestering. Det er derfor nødvendigt med en præcis vejledning herom, før det vil give mening at indarbejde et krav. Det har ikke været muligt at finde løsninger til dette i litteraturen.

Det anbefales derfor, med kraftigt afsæt i den nuværende praksis, at IAS 7 forbliver uændret på dette punkt. Det vil sige at anbefalingen fastholdes, men der stilles ikke krav.

Andrew Lennard (2014) foreslår samtidig at investeringer relateret til driften, klassificeres som driftsaktivitet. Den eksisterende danske praksis er stik modsat dette, og det vurderes derfor at forslaget vil skabe unødigt forvirring blandt selskaberne, da man må stille spørgsmålstejn ved den præcise sondring mellem driftsinvesteringer og andre investeringer.

9.7.2 Pengestrømme til investering i aktiver

Under arbejdet med den empiriske analyse blev det klart, at der var forskel blandt selskaberne på, hvorvidt de rapporterede en udspecificering af likviditetseffekten af årets investeringer i materielle- og immaterielle aktiver. Med udspecificering menes der en opgørelse af likviditetseffekten fordelt på hovedgrupper af aktivtyper.

Omtrent en fjerdedel af alle selskaber udspecificerer (24 %). Blandt de 30 største selskaber er det hele 47 %, mens det blandt de 30 mindste kun er 13 %.

Det er klart, at regnskabsbruger får brugbar information ud af udspecificeringen. Det anbefales derfor, at IASB indarbejder krav om, at pengestrømme til investering i aktiver udspecificeres. Dette burde samtidig være relativt simpelt for selskaberne at rapportere.

9.7.3 Virksomhedskøb og -salg

Hugo Nurnberg (2006) har omtalt de potentielt forstyrrende effekter på pengestrømme fra driftsaktivitet, som virksomhedskøb- og salg kan have. Han plæderer for, at selskaber skal oplyse detaljeret om de overtagne driftsaktiver- og forpligtelser, da dette vil hjælpe regnskabsbrugeren til at udlede, hvor stor effekt opkøbet har på årets pengestrømme fra driftsaktivitet. Nurnberg påpeger, at det i særdeleshed er vanskeligt for regnskabsbrugeren, hvis et selskab foretager mange opkøb i en regnskabsperiode.

IAS 7.40-41 indeholder dog allerede en regel herom, omend der ikke lægges specifikt vægt på driftsaktiver og –forpligtelser. Det vurderes dog, at de nuværende IAS 7.40-41 er tilstrækkelige til at opfylde regnskabsbrugernes informationsbehov. Nurnberg's problematisering er meget teoretisk og vurderes at forekomme så tilpas sjældent i praksis til, at IASB behøver at stramme de nuværende rapporteringskrav.

9.8 Betalte og modtagne renter

Et typisk eksempel på valgfriheden i IAS 7 er standardens regler omkring klassifikation af renter. Andrew Lennard (2014) har omtalt problemet og argumenteret for en opdeling af renter imellem investering og drift, således at rente ind- og udbetalinger relateret til driftsaktiviteten følgelig klassificeres som drift. Renter, der relaterer sig til investeringer, foreslås klassificeret som investeringsaktivitet.

Den empiriske analyse undersøgte den danske praksis på området. En klar majoritet af selskaberne (97 %) klassificerer både betalte og modtagne renter som driftsaktivitet. Dette er i tråd med, hvad IAS 7.33 primært anbefaler.

På baggrund af den homogene praksis anbefales det, at valgfriheden i IAS 7.33 vedrørende renter afskaffes. IAS 7.33 nævner selv, at valgfriheden skyldes, at der ikke kunne opnås enighed. Det vurderes dog ikke, at der er behov for at fastholde denne valgfrihed, når markedet tydeligvis selv er nået til enighed om praksis. Det vurderes således heller ikke, at Andrew Lennard's forslag vil være hensigtsmæssigt. Ved at fjerne valgfriheden er regnskabsbrugeren sikret sammenlignelighed på dette område.

9.9 Betalte og modtagne udbytter

Betalte og modtagne udbytter er, ligesom tilfældet er med renter, mulige at klassificere på forskellige måder. Andrew Lennard (2014) har også ytret sig om dette. Han mener, at betalte udbytter bør klassificeres som finansieringsaktivitet. Han mener endvidere, at modtagne udbytter bør klassificeres som investeringsaktivitet.

Den danske praksis er fuldstændig homogen, når det kommer til betalte udbytter. Samtlige selskaber klassificerer disse pengestrømme som finansieringsaktivitet. Dette er i tråd med Lennard's anbefaling samt det primære forslag i IAS 7.34.

Det anbefales derfor, at valgfriheden i IAS 7.34 i relation til betalte udbytter afskaffes til fordel for et krav om at klassificere betalte udbytter som finansieringsaktivitet. Dette vil sikre regnskabsbrugeren sammenlignelighed.

Praksis er langt mere heterogen i relation til modtagne udbytter. 15 % klassificerer som drift, 10 % som investering, resten modtager ikke udbytter.

Som nævnt ovenfor mener Andrew Lennard, at de bør klassificeres som investeringsaktivitet. Der kan dog rejses stærke argumenter mod Lennard's holdning. Modtagne udbytter vil ofte stamme fra associerede virksomheder. Klassifikationen af udbyttet fra den associerede virksomhed bør følge den indregningsmetode, som anvendes i resultatopgørelsen for resultatandelene fra den associerede virksomhed. Hvis det rapporterende selskab anser den associerede virksomhed for værende tæt relateret til selskabets eget drift, vil den associerede virksomhed indgå som en del af driftsresultatet i resultatopgørelsen. I sådanne tilfælde bør pengestrømmene selv sagt også klassificeres som driftsaktivitet.

Er den associerede virksomhed derimod ikke tæt relateret til driften, bør pengestrømmene klassificeres som investeringsaktivitet. Uden klare regler på området kan man forestille sig en situation, hvor en associeret virksomhed ikke indregnes i den primære drift i resultatopgørelsen, men de indadgående pengestrømme fra de modtagne udbytter inkluderes i driftsaktiviteten. Dette vil føre til en forkert (for høj) opgørelse af pengestrømme fra driftsaktivitet.

På baggrund af ovenstående argument, anbefales det, at IAS 7 fastholder valgfriheden imellem drifts- eller investeringsaktivitet for modtagne udbytter. Dette vil medføre, at den nuværende mulighed for at klassificere disse pengestrømme som finansieringsaktivitet fjernes. IAS 7 bør indeholde en klar vejledning om klassifikationen af modtagne udbytter i stil med det fremførte argument ovenfor.

9.10 Opsummering af anbefalinger

I den nedenstående figur opsummeres samtlige af anbefalingerne, givet i nærværende afsnit. Den samlede oversigt over anbefalinger, udgør et naturligt udgangspunkt for den samlede konklusion på nærværende afhandling.

Cash and cash equivalents Kassekreditter	
Anbefaling:	Fasthold den nuværende regulering.
Begrundelse:	Det vurderes at IAS 7.45 er tilstrækkelig for regnskabsbrugere til, selv at foretage en simpel regulering.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaberne. Manglende løsningsforslag i litteraturen.
Likvide værdipapirer	
Anbefaling:	Fasthold den nuværende regulering.
Begrundelse:	Hensynet til selskabernes likviditetsstyring.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaberne. Manglende løsningsforslag i litteraturen.
Likvidt beredskab	
Anbefaling:	Indarbejd krav i IAS 7, om oplysning af det likvide beredskab i umiddelbar forlængelse af pengestrømsopgørelsen. Vil også medføre ændringer i IFRS 7.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes informationsbehov. "Likvider ultimo" er utilstrækkeligt til at forstå selskabets likvide situation.
Baggrund for anbefaling:	Observeret best practice hos selskaber, som allerede lever op til ovenstående anbefaling.
Definition af driftsaktivitet	
Anbefaling:	Indarbejd krav i IAS 7 om, at selskaber skal redegøre for hvordan pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres.
Begrundelse:	Hensyn til regnskabsbrugernes informationsbehov.
Baggrund for anbefaling:	Mange selskaber giver dårlige definitioner i praksis. Andrew Lennard's foreslag er brugt som inspiration.
Indirekte eller direkte metode	
Anbefaling:	Direkte metode skal være obligatorisk. Evt. note med indirekte regulering.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes informationsbehov. IASB og FASB's intentioner om at gøre direkte metode obligatorisk.
Baggrund for anbefaling:	IAS 7. Arthur & Chuang, samt diverse andre litterære bidrag. Direkte metode er mere logisk og intuitiv.
Problemstillinger relaterende til den indirekte metode	
Afstemning til resultatopgørelsen	
Anbefaling:	Det anbefales at IAS 7 definerer en fast regel. EBIT anbefales som udgangspunkt. Hvis ikke IASB vil anerkende EBIT, anbefales i stedet "Resultat før skat".
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed. EBIT foreslås, da det medfører en kortere regulering.
Baggrund for anbefaling:	Praksis blandt selskaber. Praksis hos Deloitte, som har klar præference for EBIT. "FRC The Lab Report", hvor brugerne udtrykker præference for EBIT.
Mellemtotaler	
Anbefaling:	"Pengestrømme fra primær drift" skal være obligatorisk.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed. Konsistent med foregående anbefalingers fokus på "primær drift".
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaberne.

Regulering af arbejdskapitalen	
Anbefaling:	Udspecificering på flere linjer af "Årets ændringer i arbejdskapital" skal gøres obligatorisk i IAS 7.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes informationsbehov.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaberne (kun 5 % udspecificerer ikke). Observeret praksis hos PwC (100 % udspecificerer). Rapport fra "Svenskt Näringsliv".
Alternative Performance Measures	
Anbefaling:	"Frit cash flow" skal være obligatorisk at rapportere.
Begrundelse:	Andre pengestrømsrelaterede APM'er skal forbydes. Relevant APM for de vigtigste grupper af regnskabsbrugere.
Baggrund for anbefaling:	Regnskabsbrugernes behov for sammenlignelighed. Observeret praksis blandt de største selskaber. ESMA Guidelines om APM'er.
Selskabets investeringer	
Vedligehold og nyinvesteringer	
Anbefaling:	Anbefalingen i IAS 7.50(C) skal fastholdes. Der skal ikke indarbejdes krav.
Begrundelse:	Mangel på fast defineret indregningsmetode.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaber. Andrew Lennard's omtale af problemstillingen.
Investering i aktiver	
Anbefaling:	Der bør indarbejdes krav i IAS 7 om likviditetseffekten af investeringer, udspecificeret på hovedtyper af aktiver.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes informationsbehov.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt de største selskaber.
Virksomhedskøb- og salg	
Anbefaling:	IAS 7 skal forblive uændret.
Begrundelse:	Oplysningskravene i IAS 7.40-41 vurderes at være tilstrækkelige.
Baggrund for anbefaling:	Praksis blandt selskaber. Hugo Nurnberg's teoretiske gennemgang af emnet.
Betalte og modtagne renter	
Anbefaling:	Valgfriheden i IAS 7 skal afskaffes, til fordel for krav om klassifikation som driftsaktivitet.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes krav om sammenlignelighed.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaber. Andrew Lennard's omtale af problemstillingen.
Betalte udbytter	
Anbefaling:	Valgfrihed i IAS 7 skal afskaffes, til fordel for krav om klassifikation som finansieringsaktivitet.
Begrundelse:	Regnskabsbrugernes krav om sammenlignelighed.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaber (100 % ens praksis). Andrew Lennard's omtale af problemstillingen.
Modtagne udbytter	
Anbefaling:	Valgfrihed mellem drifts- eller investeringsaktivitet. Afskaf muligheden for klassifikation som finansieringsaktivitet.
Begrundelse:	Hensyn til selskabernes indregning af associerede virksomheder.
Baggrund for anbefaling:	Observeret praksis blandt selskaber.

10 Konklusion

Nærværende afhandling har foretaget en detaljeret analyse af forholdene omkring IAS 7 standarden. Ønsket med analysen har været at udarbejde forslag til, hvordan IAS 7 standarden kan forbedres for i højere grad at tilfredsstille brugernes informationsbehov.

På baggrund af et litteraturstudie blev en empirisk analyse udarbejdet med det formål at kortlægge og analysere den danske praksis for rapportering af pengestrømsopgørelser. Slutteligt blev resultaterne af litteraturstudiet samt den empiriske analyse sammen brugt som baggrund for udarbejdelsen af en række anbefalinger til en fremtidig revision af IAS 7 standarden.

Litteraturstudiet var en vigtig grundsten for den empiriske analyse. Litteraturen blev studeret med særligt fokus på de tekster, som omtalte problemstillinger ved IAS 7 standarden. Formålet var at kortlægge de problemstillinger, der kunne identificeres i litteraturen. Såfremt en given tekst fremsatte løsningsforslag til den identificerede problemstilling, blev disse forslag også kortlagt. Det var dog langt fra alle problemstillinger, som der kunne findes løsningsforslag til.

En samlet oversigt over de identificerede problemstillinger kan findes i Bilag 1.

De identificerede problemstillinger fra litteraturstudiet, udgjorde fundamentet for afhandlingens empiriske undersøgelse. 115 danske selskabers pengestrømsopgørelser blev analyseret for at undersøge, hvordan selskaberne håndterer problemstillingerne i IAS 7. Den indsamlede empiri skulle først og fremmest skabe forståelse for praksis på området, men samtidig også identificere eventuelle markedsskabte løsninger på de identificerede problemstillinger ved standarden.

Resultaterne af den empiriske analyse viste, at markedet på nogle områder selv har skabt løsninger til problemstillingerne. Det gælder eksempelvis i forhold til betalte og modtagne renter samt betalte udbytter.

Empirien gav dog også tydeligt bevis for, at selskaberne ikke håndterer alle problemstillinger homogent. Dette besværliggør regnskabsbrugernes sammenligninger af selskaber og skaber en u hensigtsmæssig stor varians blandt pengestrømsopgørelser i praksis. Der kunne eksempelvis identificeres store forskelle vedrørende udgangspunktet for reguleringen, som er nødvendig i den indirekte metode, samt selskabernes praksis vedrørende brug af APM'er, som ligeledes bar præg af stor heterogenitet.

Det overordnede formål med den empiriske analyse var at hente inspiration til løsningsforslag til de identificerede problemstillinger i IAS 7. På de områder, hvor markedet ikke har løst problemet ved at følge en homogen praksis, måtte det derfor undersøges, om der kunne udledes en *best practice*. Dette kan enten tage

form af tendenser blandt særlige grupper af selskaber eller som et enkelt selskabs praksis på et givent område.

For at kunne udlede *best practice* blev der foretaget to segmenteringer af det empiriske data.

Første segmentering relaterede sig til selskabernes størrelse målt på omsætning. Segmenteringen byggede på antagelsen om, at de største selskaber bruger flest ressourcer på den finansielle rapportering, hvorfor det også kan forventes, at denne gruppe af selskaber fører an med *best practice*.

Segmenteringen viste, at denne gruppe selskaber særligt skiller sig ud med hensyn til brugen af APM'er.

Anden segmentering relaterede sig til revisionshusene. Der blev dels analyseret forskelle imellem "Big 3" revisionshusene på den ene side og "øvrige" revisionshuse på den anden side. Segmenteringen blev foretaget under antagelsen om, at "Big 3" revisionshusene har flere ressourcer, blandt andet de særlige "faglige afdelinger", til at arbejde med regnskabstekniske tvivlsspørgsmål. Derfor kan de forventes at føre an med *best practice*. Fordi stikprøvestørrelsen af selskaber, som ikke revideres af et Big 3 revisionshus, var forholdsvis lille, skulle resultaterne af segmenteringen tolkes med forsigtighed. Segmenteringen viste blandt andet, at selskaber revideret af et "Big 3" revisionshus er mere tilbøjelig til at anvende EBIT som udgangspunkt for den indirekte metode.

På grund af den statistiske usikkerhed ved sammenligningen af "Big 3" med "øvrige" revisionshuse blev der yderligere foretaget en analyse af forskelle internt imellem "Big 3" revisionshusene. Dette byggede på antagelsen om, at såfremt et revisionshus har en udtalt praksis på et område, er det indikation om at revisionshuset har brugt faglige ressourcer på at fastlægge denne praksis. Sådanne udtalte praksisser kan dermed være en indikation på *best practice*. Segmenteringen viste blandt andet, at PwC har en fast praksis for, at deres revisionskunder udspecificerer årets ændringer i arbejdskapitalen. Segmenteringen viste dog samtidig, at der eksisterer udtalte forskelle i praksis blandt revisionshusene, hvilket er et tydeligt vidnesbyrd om de skadelige effekter som valgfriheden i IAS 7 medfører.

På baggrund af resultaterne af den empiriske analyse, samt de løsningsforslag, som fremgik af litteraturen, blev der derefter udarbejdet anbefalinger til, hvilke regulatoriske problemstillinger IASB bør adressere ved en eventuel fremtidig opdatering af IAS 7 standarden. Anbefalingerne er inspireret af en eller flere af følgende faktorer: a) litteraturen; b) homogen praksis i markedet; c) identificeret *best practice* gennem segmenteringerne; eller d) forfatterens egne synspunkter. Anbefalingerne er forsøgt givet ud fra en objektiv argumentation, men en række af problemstillingerne er af så kompleks karakter, at en grad af subjektivitet er nødvendig for at foretage en anbefaling.

En samlet oversigt over anbefalingerne kan findes i afsnit 9.10 og vil således ikke blive gengivet her. Den samlede opgørelse over anbefalingerne tjener reelt set som svar på nærværende afhandlings problemformulering.

Det altoverskyggende informationsbehov, som anbefalingerne søger at tilfredsstille, er behovet for sammenlignelig finansiell rapportering. Anbefalingerne skal derfor ses som et forslag til, hvordan IASB kan sikre større sammenlignelighed blandt selskabers pengestrømsopgørelser. Det er dog et gennemgående træk for adskillige af anbefalingerne, at der kan argumenteres for flere fornuftige løsninger. Det vigtigste, i relation til sammenligneligheden, er derfor at IASB tager et standpunkt i forhold til problemstillingerne, således at der sikres ensrettet rapportering fra selskaberne. Der er behov for et opgør med den nuværende praksis for rapportering af pengestrømsopgørelser, som bærer kraftigt præg af den valgfrihed og uklarhed, som er indeholdt i IAS 7.

En eventuel fremtidig revision af IAS 7 bør derfor sikre, at valgfriheden holdes på et absolut minimum. Derudover skal der strammes op på en række punkter, eksempelvis i relation til præsentationsmetode af pengestrømme fra driftsaktivitet. Anbefalingerne i nærværende afhandling er et indspark til debatten om, hvordan en fremtidig revision af standarden kunne foretages. Det vigtigste at gøre, for i højere grad at tilfredsstille regnskabsbrugernes informationsbehov, er dog ikke at følge anbefalingerne til punkt og prikke, men derimod at afskaffe valgfriheden og omskrive de uklare dele af standarden. Anbefalingerne i denne afhandling er et forslag til, hvordan revisionen kunne foretages.

11 Litteraturliste

11.1 Direkte kilder

- Anderson, Nick, Millar, Gunnar and Branwhite, Tanya. 2015. *Helping Investors Better Understand Cash Flow*. Investor Perspectives – March 2015.
- Arthur, Neal and Chuang, Grace C-H. 2006. *IAS 7 Alternative Methods of Disclosing Cash Flow from Operations: Evidence on the Usefulness of Direct Method Cash Flow Disclosures*. Discipline of Accounting School of Business (H69), The University of Sydney.
- Dansk Finansanalytikerforening. 2015. *Anbefalinger og Nøgletal 2015*.
- Duboisée de Ricquebourg, Alan Jonathan. 2013. *The Usefulness of Direct Cash Flow Statements under IFRS*. Leeds University Business School.
- ESMA. 2014. *Consultation Paper. ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures*.
- Euroinvestor. 2015. *OMCX PI liste*. <http://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/europa/danmark>
- EY. 2014. *International GAAP 2015 – Chapter 36 Statement of Cash Flows*.
- FRC. 2012. *Lab project report: Operating and investing cash flows*.
- Hjelström, Anja, Hjelström, Thomas and Sjögren, Ebba. 2014. *Decision usefulness explored. An Investigation of capital market actors' use of financial reports*. Svenskt Näringsliv.
- IASB. 2007. *International Accounting Standard 7 – Statement of Cash Flows*.
- IASB. 2008. *Preliminary Views on Financial Statement Presentation*.
- IASB. 2010. *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*.
- IASB. 2014. *Exposure Draft ED/2014/6. Disclosure Initiative (Proposed amendments to IAS 7)*.
- IASPlus. 2014. *Speech by Hans Hoogervorst on Profit or Loss and OCI*. 5. februar 2014. <http://www.iasplus.com/en/news/2014/02/hoogervorst-pl-oci>
- IASPlus. 2015. *IAS 7 – Statement of cash flows*. <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>
- Kwok, Helen. 2002. *The effect of cash flow statement format on lenders' decisions*. The International Journal of Accounting 37 (2002) 347-362.
- Lee, Lian Fen. 2012. *Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing*. The Accounting Review. Vol 87, No. 1, 2012, pp. 1-33.
- Lennard, Andrew. 2014. *Issues relating to cash flow statements and related disclosures*. Agenda Item 4.3, IFASS meeting London 30 September – 1 October 2014.

Mackenzie, Bruce, Chamboko, Raymond and Coetsee, Danie. 2011. *Wiley Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards 2011*.

McEnroe, John E. 1996. *An Examination of Attitudes Involving Cash Flow Accounting: Implications for the Content of Cash Flow Statements*. The International Journal of Accounting, Vol. 31, No. 2, pp. 161-174.

Nurnberg, Hugo. 2006. *The distorting effects of acquisitions and dispositions on net operating cash flow*. Accounting Forum 30 (2006) 209-226.

PwC og Copenhagen Business School. 2011. *Værdien af årsrapporten*.

PwC. 2011. *Regnskabshåndbogen*.

Solak, Mark W, Sprinzen, Scott and Joseph, Joyce T. 2014. *The Statement Of Cash Flows: Comparing The Incomparable*. RatingsDirect, Standard and Poors.

Wallace, R.S. Olusegun, Choudhury, Mohammed S.I. and Pendlebury, Maurice. 1997. *Cash Flow Statements: An International Comparison of Regulatory Positions*. The International Journal of Accounting Vol. 32, No. 1, pp. 1-22.

11.2 Baggrundskilder

Carlsson, Claus Køhler og Hansen, Claus. 2000. *Pengestrømsopgørelsen i det eksterne årsregnskab*. Revifora – Forlaget Thomson A/S.

Hales, Jeffrey and Orpurt, Steven F. 2013. *A Review of Academic Research on the Reporting of Cash Flows from Operations*. Accounting Horizons. Vol. 27, No. 3, pp. 539-578.

Hertenstein, Julie H og McKinnon, Sharon M. 1997. *Solving The Puzzle Of The Cash Flow Statement*. Business Horizons, January/February 1997.

Holt, Graham. 2014. *Cash Equivalents or not Cash...* ACCA Global.

<http://www.accaglobal.com/hk/en/discover/cpd-articles/corporate-reporting/cash-equivalents.html>

Mulford, Charles W. og Comiskey, Eugene E. 2005. *Creative Cash Flow Reporting – Uncovering Sustainable Financial Performance*. John Wiley & Sons.

Rosenfield, Paul. 2006. *Contemporary Issues in Financial Reporting*. Routledge New Works in Accounting History.

Wallace, R.S. Olusegun and Collier, Paul A. 1991. *The "Cash" in Cash Flow Statements: A Multi-Country Comparison*. Accounting Horizons/December 1991.

11.3 Årsrapporter

A.P. Møller Mærsk. *Årsrapport 2013*.
Aalborg Boldspilklub. *Årsrapport 2013*.
Aarhus Elite. *Årsrapport 2012/2013*.
ALK-Abello. *Årsrapport 2013*.
Ambu. *Årsrapport 2012/2013*.
Andersen & Martini. *Årsrapport 2013*.
Arkil. *Årsrapport 2013*.
Arla Foods. *Årsrapport 2013*.
Auriga. *Årsrapport 2013*.
Bang & Olufsen. *Årsrapport 2012/2013*.
Bavarian Nordic. *Årsrapport 2013*.
Berlin IV. *Årsrapport 2012/2013*.
Bioporto. *Årsrapport 2013*.
BoConcept. *Årsrapport 2012/2013*.
Brd Klee. *Årsrapport 2012/2013*.
Brdr Hartmann. *Årsrapport 2013*.
Brdr. A & O Johansen. *Årsrapport 2013*.
Brøndby IF. *Årsrapport 2013*.
Carlsberg. *Årsrapport 2013*.
cBrain. *Årsrapport 2013*.
ChemoMetec. *Årsrapport 2012/2013*.
Chr. Hansen. *Årsrapport 2012/2013*.
Coloplast. *Årsrapport 2012/2013*.
Columbus IT Partner. *Årsrapport 2013*.
CPH Lufthavne. *Årsrapport 2013*.
Danfoss. *Årsrapport 2013*.
Danish Crown. *Årsrapport 2012/2013*.
Dantax. *Årsrapport 2012/2013*.
Dantherm. *Årsrapport 2013*.
Deltaq. *Årsrapport 2013*.
DFDS. *Årsrapport 2013*.
DLH. *Årsrapport 2013*.
DONG. *Årsrapport 2013*.
DS Norden. *Årsrapport 2013*.

DSV. *Årsrapport 2013.*
Egetæpper. *Årsrapport 2012/2013.*
Erria. *Årsrapport 2013.*
EuroInvestor. *Årsrapport 2013.*
Exiqon. *Årsrapport 2013.*
Expedit. *Årsrapport 2013.*
F.E. Bording. *Årsrapport 2013.*
Falck. *Årsrapport 2013.*
Firstfarms. *Årsrapport 2013.*
FLSmidth. *Årsrapport 2013.*
Flügger. *Årsrapport 2012/2013.*
Gabriel Holding. *Årsrapport 2012/2013.*
Genmab. *Årsrapport 2013.*
German High Street Properties. *Årsrapport 2013.*
Glunz & Jensen. *Årsrapport 2012/2013.*
GN Store Nord. *Årsrapport 2013.*
Greentech Energy Systems. *Årsrapport 2013.*
Gyldendal. *Årsrapport 2013.*
H+H International. *Årsrapport 2013.*
Harboes Bryggeri. *Årsrapport 2012/2013.*
Højgaard Holding. *Årsrapport 2013.*
IC Companys. *Årsrapport 2012/2013.*
InterMail. *Årsrapport 2012/2013.*
ISS. *Årsrapport 2013.*
Jeudan. *Årsrapport 2013.*
KIF Håndbold Elite. *Årsrapport 2012/2013.*
Land & Leisure. *Årsrapport 2012/2013.*
Lego. *Årsrapport 2013.*
Lundbeck. *Årsrapport 2013.*
Luxor. *Årsrapport 2012/2013.*
Matas. *Årsrapport 2013.*
Migatronic. *Årsrapport 2013.*
Mols-Linien. *Årsrapport 2013.*
Monberg & Thorsen. *Årsrapport 2013.*
Nets. *Årsrapport 2013.*

NeuroSearch. *Årsrapport 2013*.
NKT. *Årsrapport 2013*.
Nnit. *Årsrapport 2013*.
Nordic Shipholding. *Årsrapport 2013*.
Nordicom. *Årsrapport 2013*.
North Media. *Årsrapport 2013*.
Novo Nordisk. *Årsrapport 2013*.
Novozymes. *Årsrapport 2013*.
NTR Holding. *Årsrapport 2013*.
NunaMinerals. *Årsrapport 2013*.
Pandora. *Årsrapport 2013*.
Parken Sport & Entertainment. *Årsrapport 2013*.
Per Aarsleff. *Årsrapport 2012/2013*.
Prime Office. *Årsrapport 2013*.
Rella Holding. *Årsrapport 2013*.
Rias. *Årsrapport 2012/2013*.
Roblon. *Årsrapport 2012/2013*.
Rockwool. *Årsrapport 2013*.
Royal Unibrew. *Årsrapport 2013*.
RTX. *Årsrapport 2012/2013*.
Sanistål. *Årsrapport 2013*.
Scandinavian Brake Systems. *Årsrapport 2013*.
Scandinavian Private Equity. *Årsrapport 2013/2014*.
Schouw & Co. *Årsrapport 2013*.
Silkeborg IF Invest. *Årsrapport 2013*.
SimCorp. *Årsrapport 2013*.
Skako. *Årsrapport 2013*.
Small Cap Danmark. *Årsrapport 2013*.
Solar B. *Årsrapport 2013*.
SP Group. *Årsrapport 2013*.
SSBV-Rovsing. *Årsrapport 2012/2013*.
Stylepit. *Årsrapport 2012/2013*.
TDC. *Årsrapport 2013*.
Tivoli. *Årsrapport 2013*.
TK Development. *Årsrapport 2012/2013*.

Topsil. *Årsrapport 2013*.
Torm. *Årsrapport 2013*.
United National Enterprise. *Årsrapport 2013*.
Veloxis. *Årsrapport 2013*.
Vestas. *Årsrapport 2013*.
Viborg Håndbold Klub. *Årsrapport 2012/2013*.
Victor International. *Årsrapport 2013*.
Victoria Properties. *Årsrapport 2013*.
William Demant. *Årsrapport 2013*.
Zealand Pharma. *Årsrapport 2013*.
ØK. *Årsrapport 2013*.

12 Bilagsoversigt

Bilag 1: Kortlægning af litteraturstudiet.

Bilag 2 (Elektronisk): Samlet empirisk datasæt, se vedhæftet CD.

Bilag 3: Visuel datapræsentation, 30 største selskaber.

Bilag 4: Visuel datapræsentation, 30 midterste selskaber.

Bilag 5: Visuel datapræsentation, 30 mindste selskaber.

Bilag 6: Visuel datapræsentation, ”Big 3” revisionshuse stikprøve.

Bilag 7: Visuel datapræsentation, ”Øvrige” revisonshuse, samlet.

Bilag 8: Visuel datapræsentation, KPMG.

Bilag 9: Visuel datapræsentation, Deloitte.

Bilag 10: Visuel datapræsentation, PwC.

Bilag 1. Litteratur kortlægning.

Problemstilling	Titel på artikel/bog	Forfatter(e)	Evt. løsningsforslag
Uklar definition af driftsaktivitet	<i>Issues relating to cash flow statements and related disclosures</i>	Lennard, Andrew	- Driftsaktivitet skal defineres som transaktioner med kunder, leverandører og ansatte.
Definition af cash equivalents	<i>Cash Flow Statements: An International Comparison of Regulatory Positions</i>	Wallace, R.S. Olusegun et al.	Mindre fleksibel definition.
↓	<i>International GAAP 2015</i>	EY	Tilfælde hvor cash equivalent definition kan omgås. Løsning: brug den sunde fornuft.
Præsentation af driftsaktivitet - direkte/indirekte	<i>IAS 7 Alternative Methods of Disclosing Cash Flow from Operations: Evidence on the usefulness of Direct Method Cash Flow Disclosures</i>	Arthur, Neal and Chuang, Grace	Direkte metode har størst værdi for brugerne.
↓	<i>The effect of cash flow statement format on lenders' decisions</i>	Kwok, Helen	Valg af metode er irrelevant for brugernes beslutninger.
↓	<i>Decision usefulness explored – An investigation of capital market actors' use of financial reports</i>	Hjelström, Anja, Hjelström, Thomas and Sjögren, Ebba.	Brugerne er tilfredse med den indirekte metode.
Afstemning fra resultatopgørelsen.	<i>Issues relating to cash flow statements and related disclosures</i>	Lennard, Andrew	
↓	<i>Lab project report: Operating and investing cash flows</i>	Financial Reporting Council (FRC)	Så tæt på et driftsresultat som muligt, eksempelvis EBIT.
Alternative Performance Measures	<i>Anbefalinger og nøgletal 2015</i>	Dansk Finansanalytiker forening	
↓	<i>An Examination of Attitudes Involving Cash Flow Accounting: Implications for the Content of Cash Flow Statements</i>	McEnroe, John E.	"Frit cash flow" har stor værdi for investorer og analytikere.
↓	<i>Consultation Paper: ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures</i>	ESMA	Udkast til retningslinjer for brugen af APM'er.
Klassifikation af renter og udbytter	<i>Issues relating to cash flow statements and related disclosures</i>	Lennard, Andrew	Differentieret klassifikation, alt efter hvilke aktiviteter renterne relaterer sig til.
Investering i materielle anlægsaktiver	<i>Issues relating to cash flow statements and related disclosures</i>	Lennard, Andrew	- Skelen mellem "vedligehold" og "nyinvestering".
Klassifikation af virksomhedskøb- og salg	<i>The distorting effects of acquisitions and dispositions on net operating cash flow</i>	Nurnberg, Hugo.	- Krav om udførlig note omkring hovedkategorierne af de overtagne driftsaktiver- og forpligtelser.

Bilag 2.

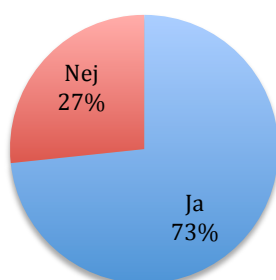
Samlet empirisk data, inklusive segmenteringer.

Se vedhæftede CD.

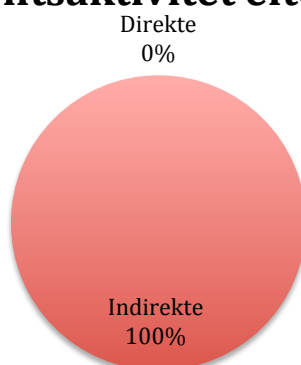
Bilag 3.

Visuel datapræsentation, 30 største selskaber.

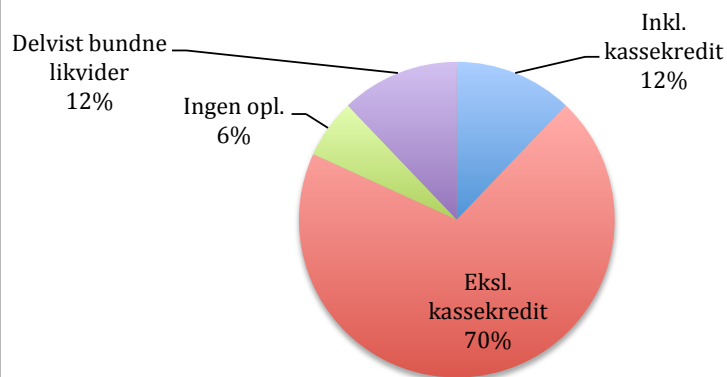
Afgrænset definition af driftsaktivitet?



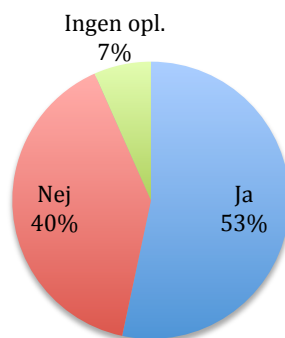
Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?



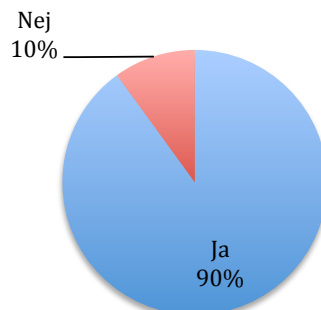
Er kassekredit indeholdt i likvider?



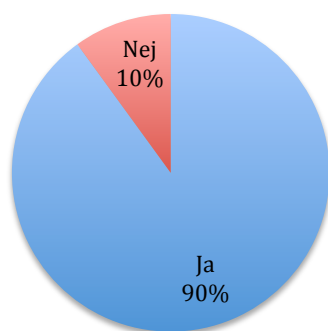
Er kortfristede værdipapirer indeholdt i likvider?



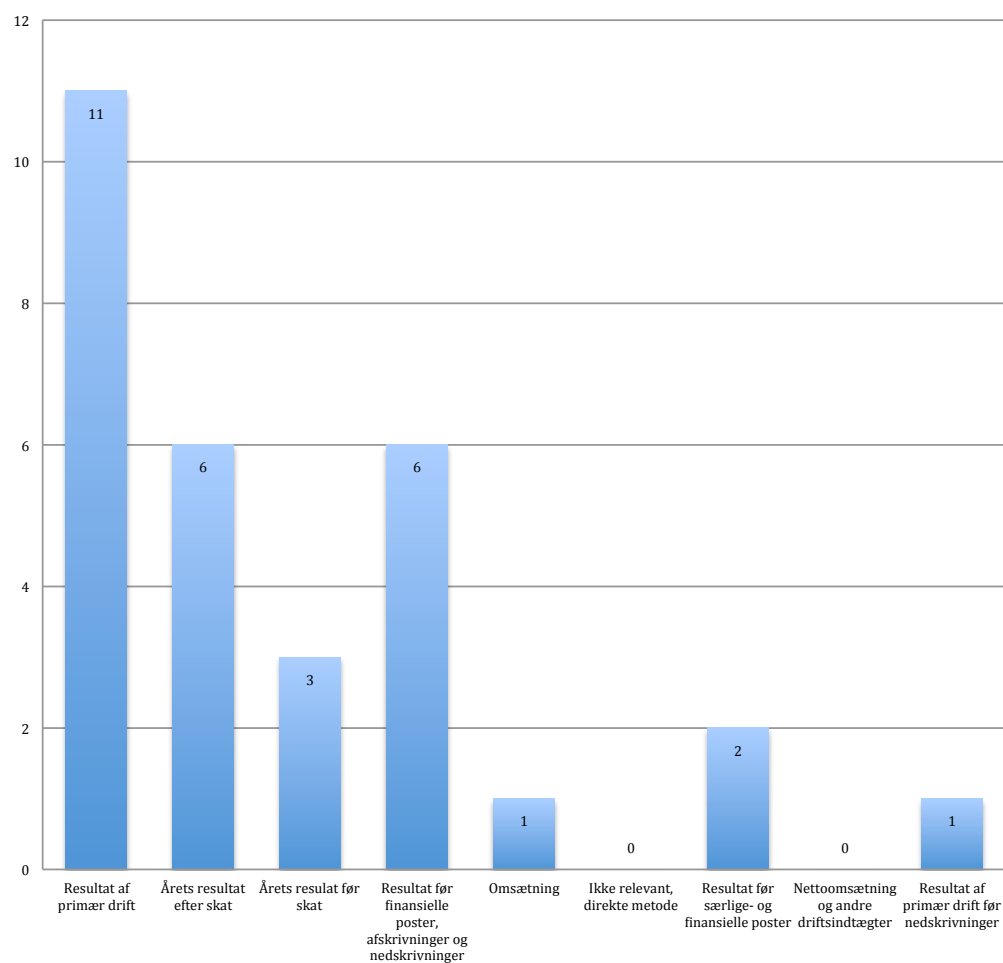
Vises reguleringen i arbejdskapitalen udspecificeret i flere linjer?

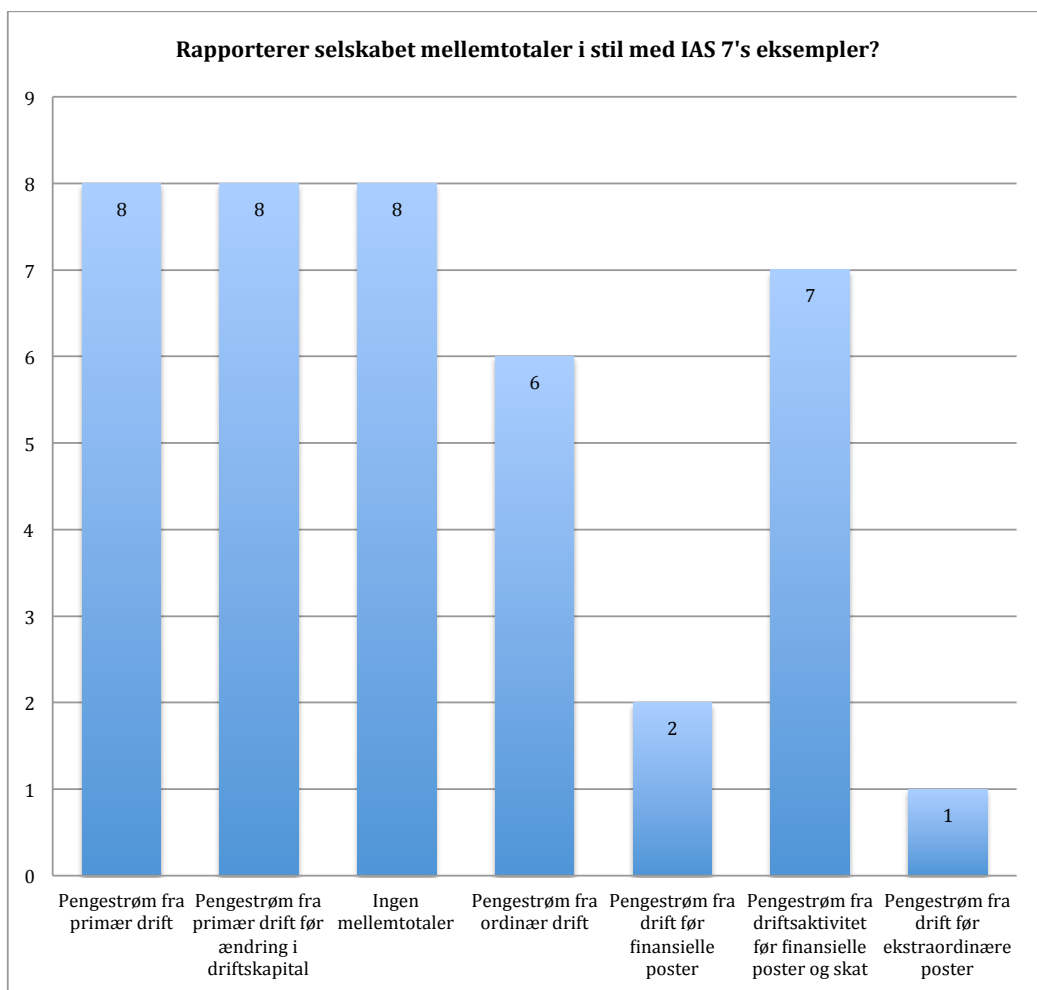
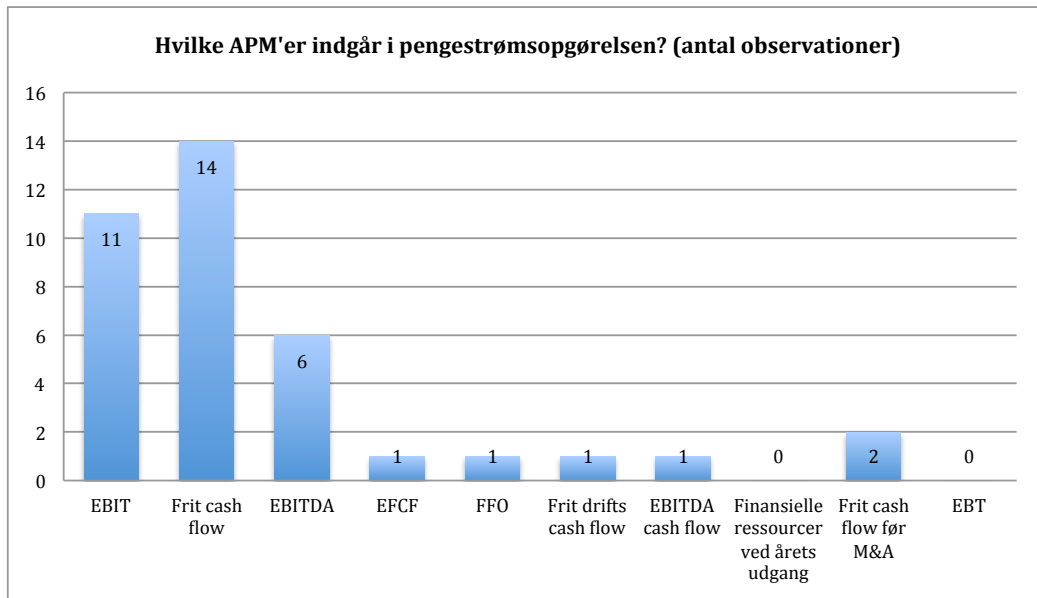


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

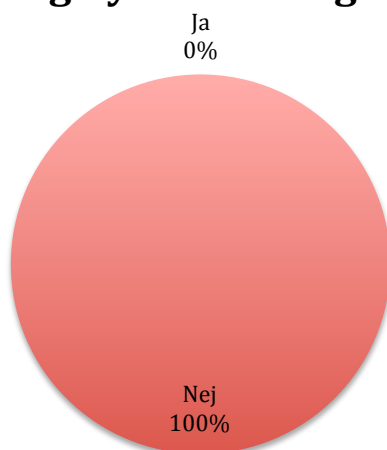


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

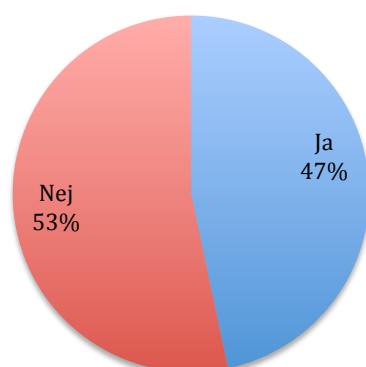




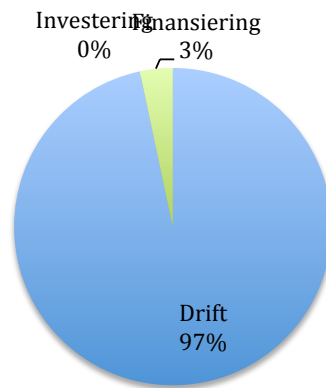
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



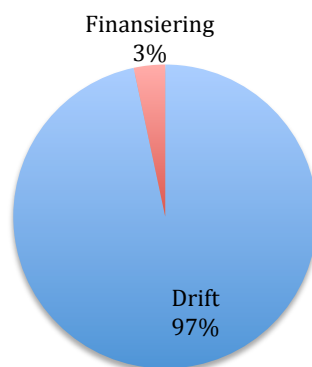
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



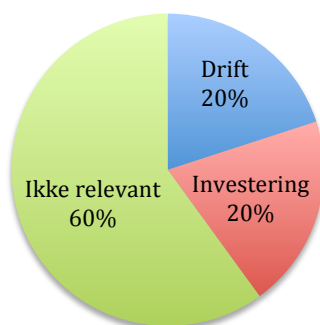
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



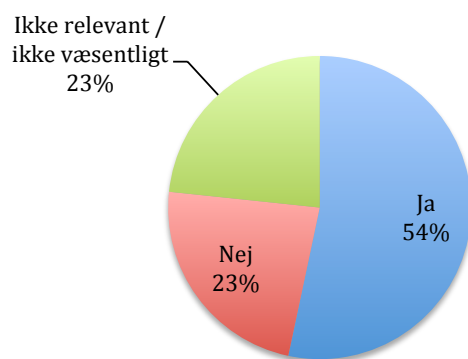
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



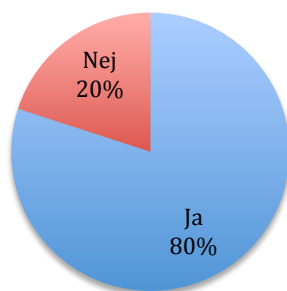
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



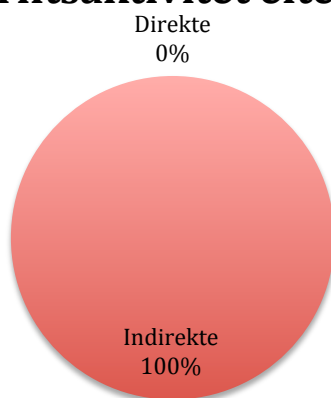
Bilag 4.

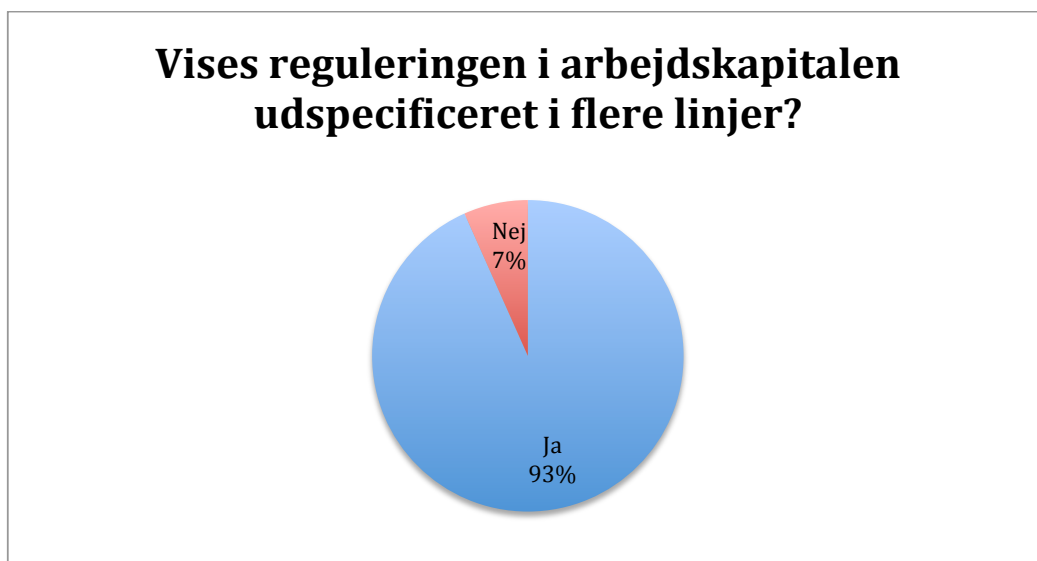
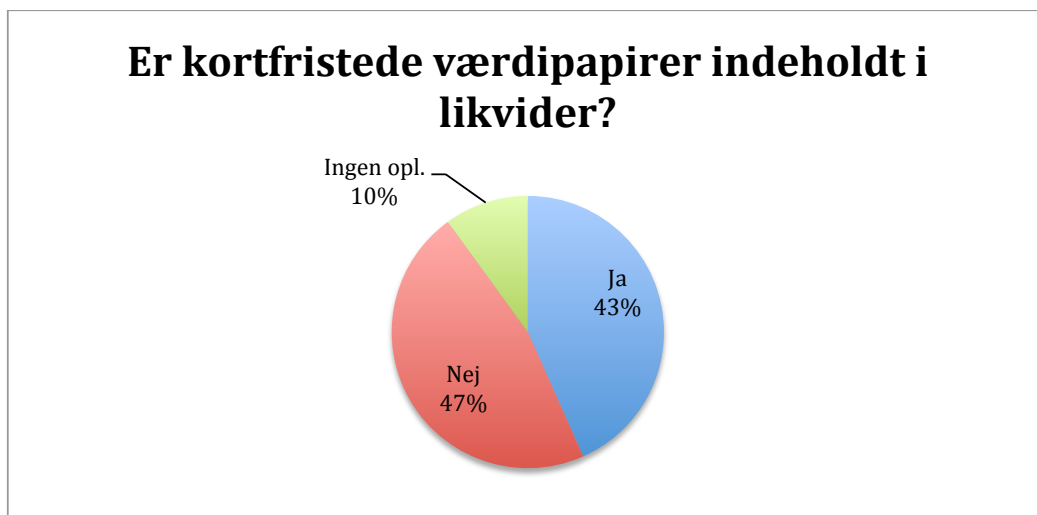
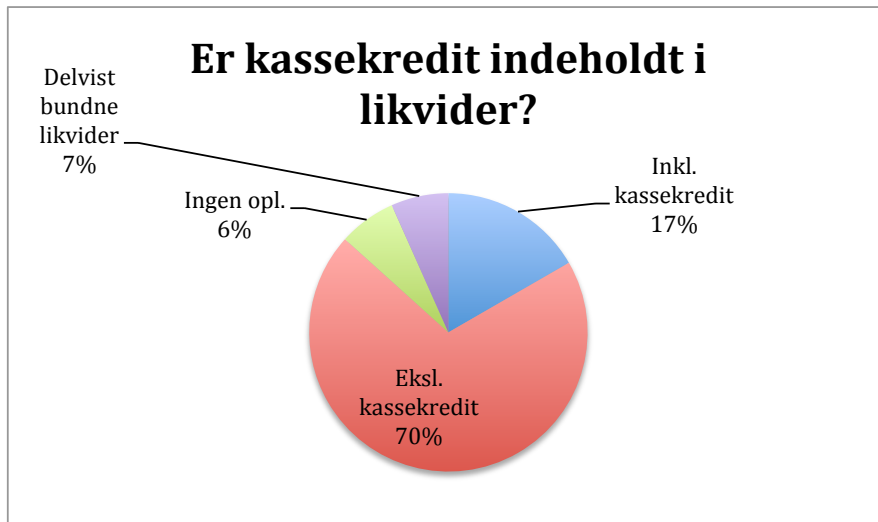
Visuel datapræsentation, 30 midterste selskaber.

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

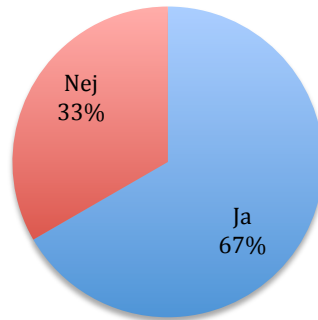


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

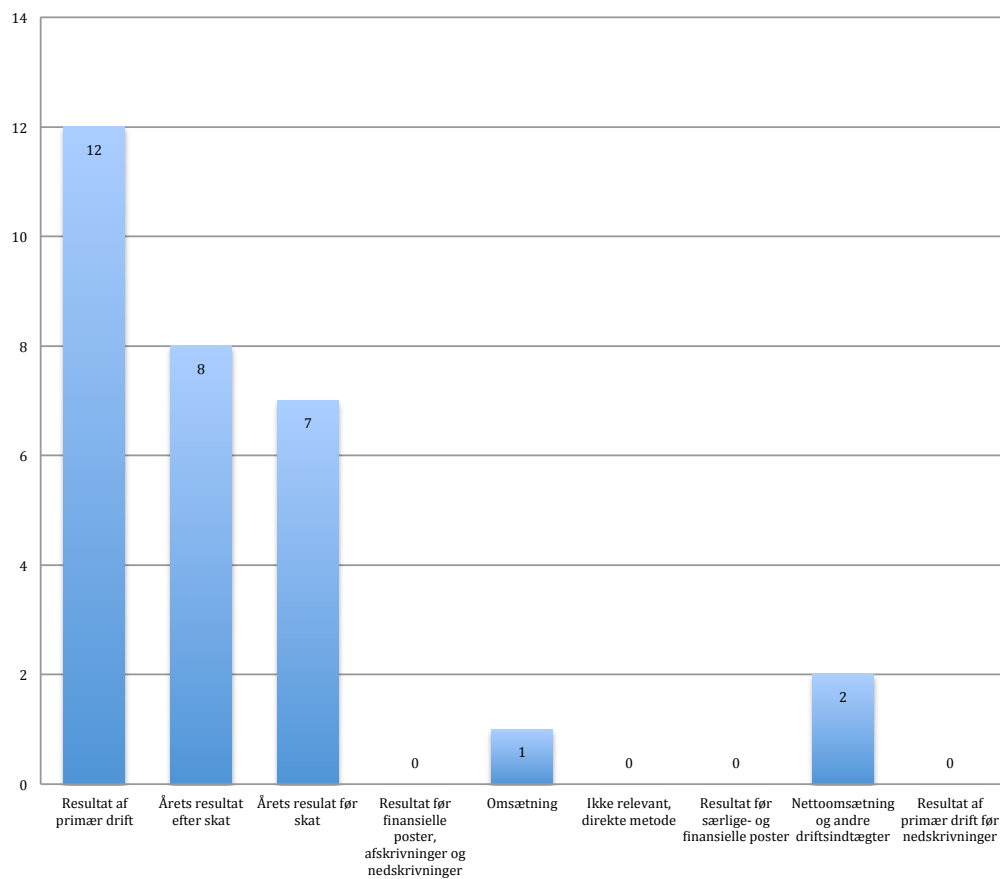


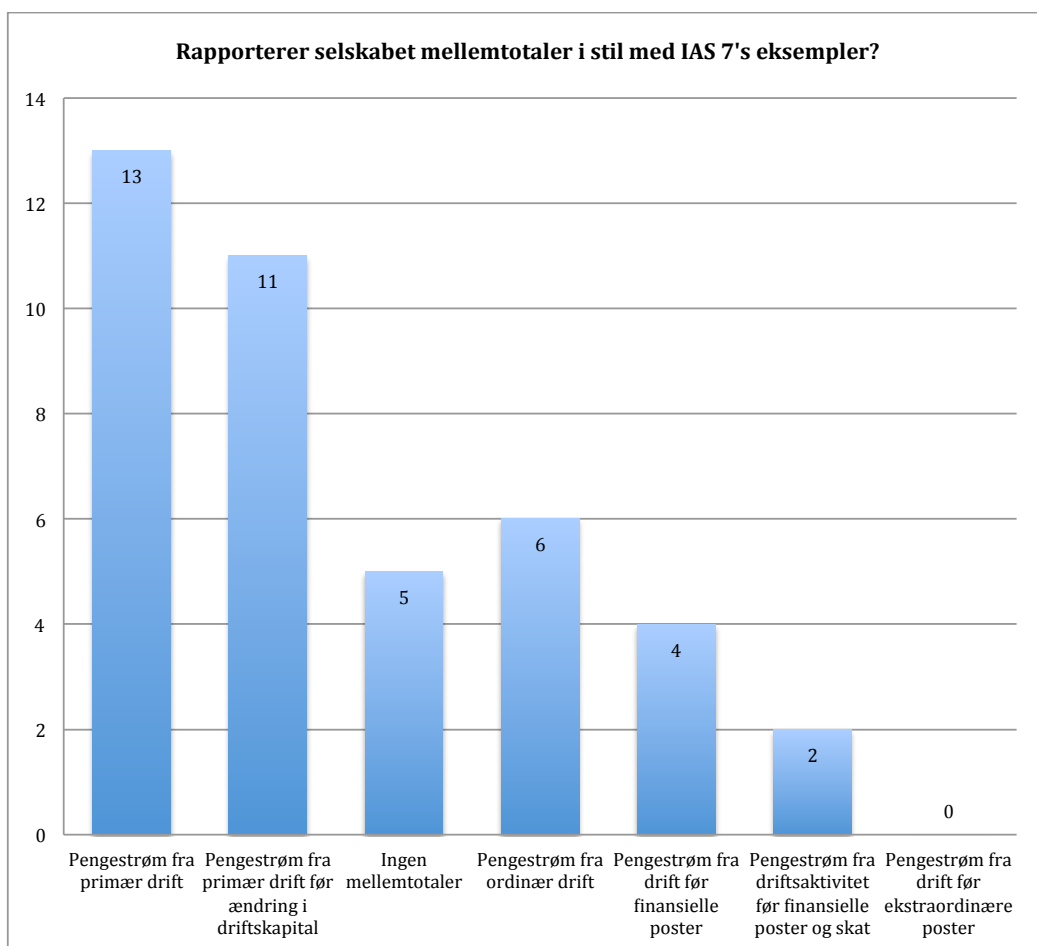
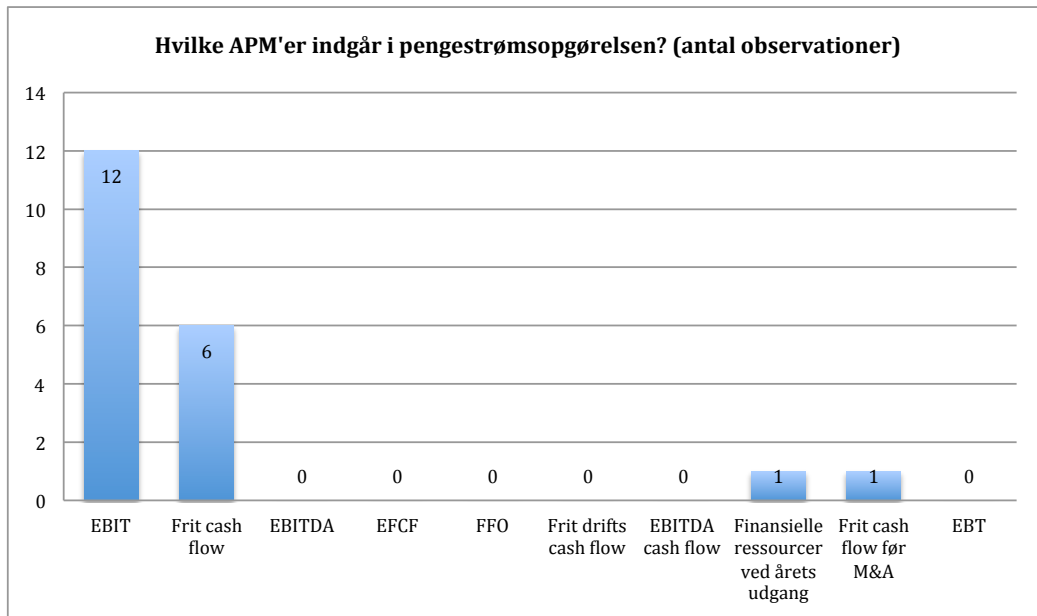


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

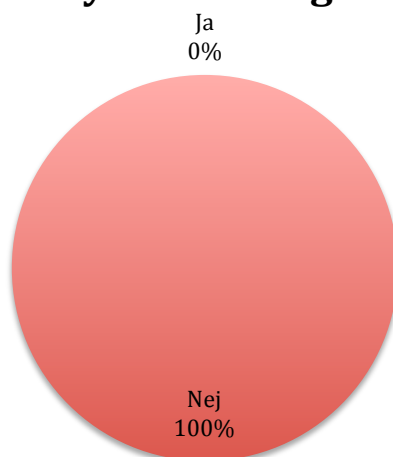


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

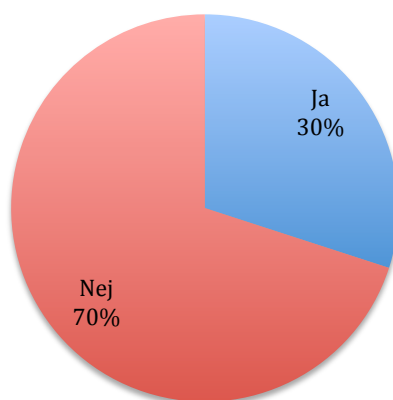




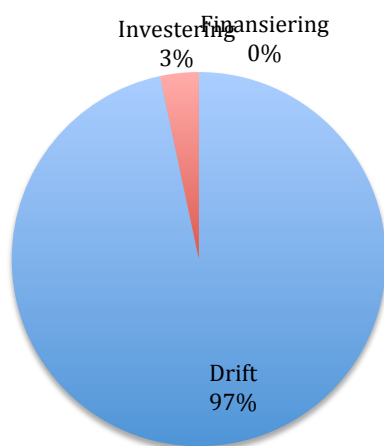
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



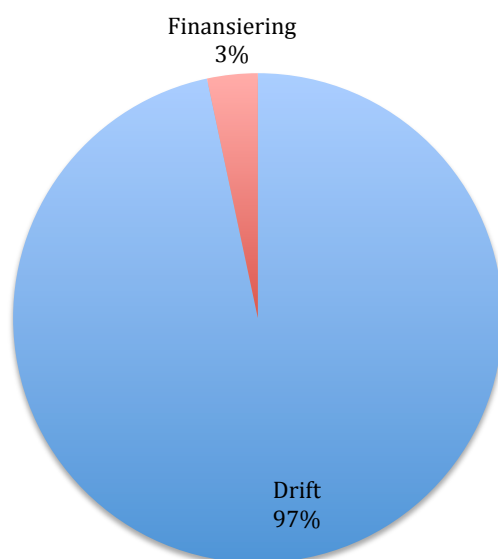
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



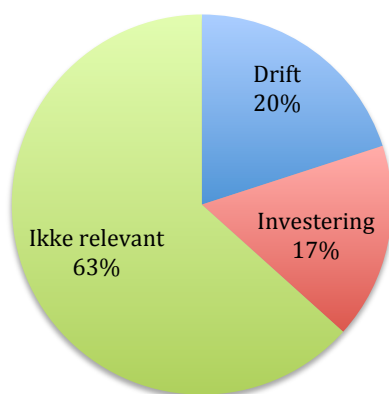
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



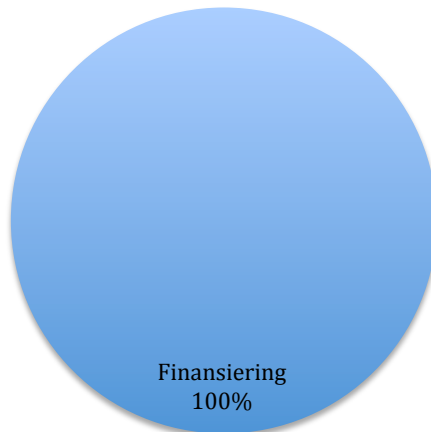
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



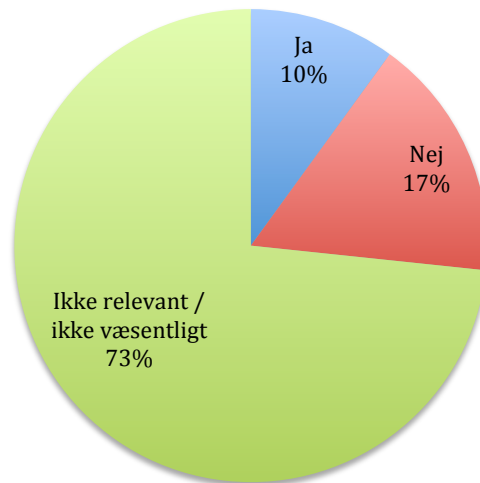
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



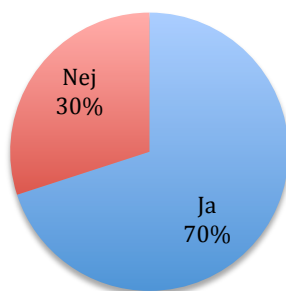
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



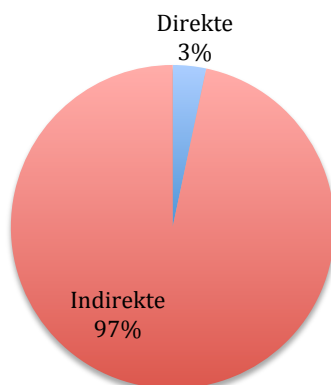
Bilag 5.

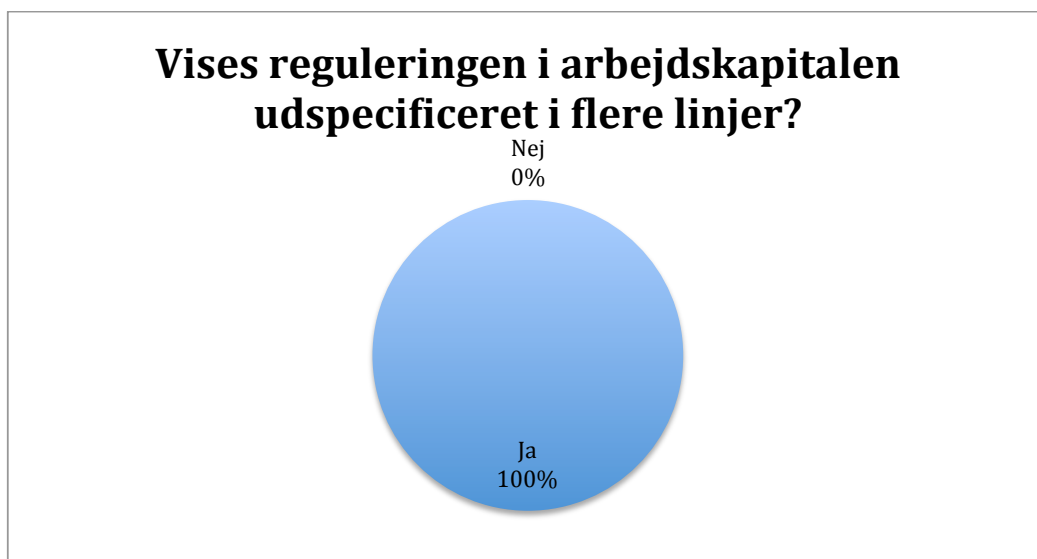
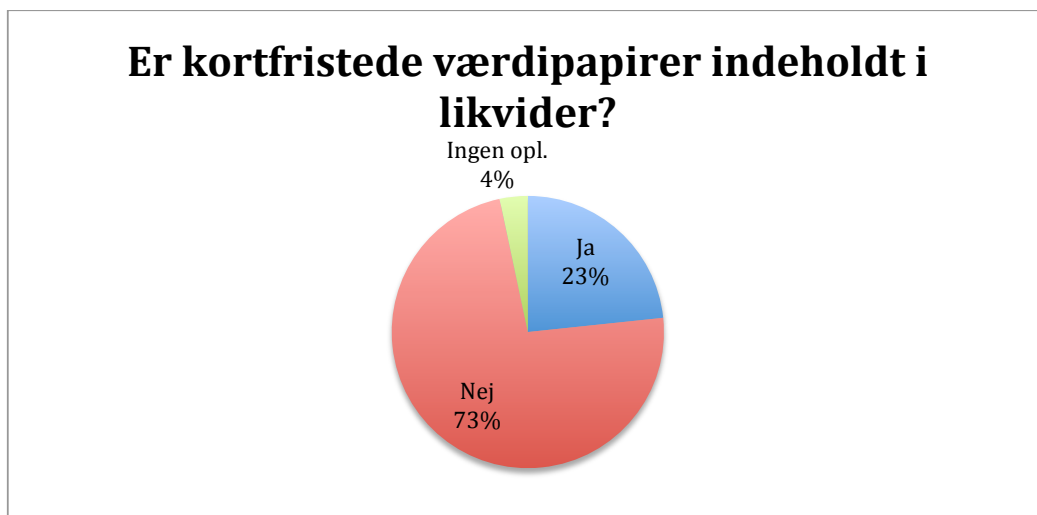
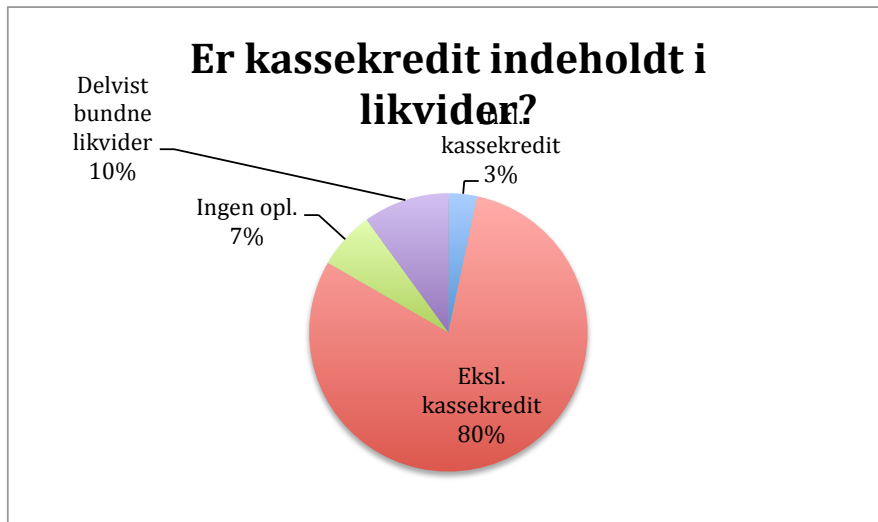
Visuel datapræsentation, 30 mindste selskaber.

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

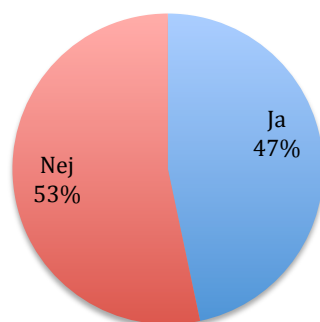


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

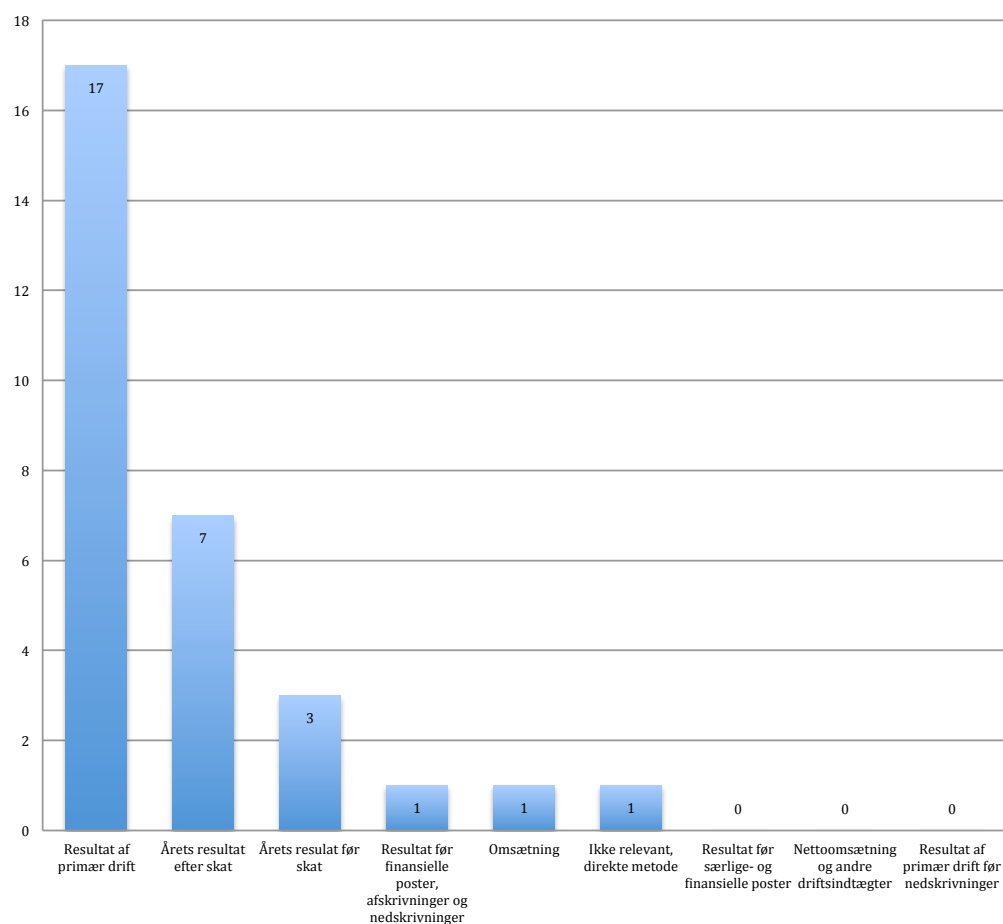


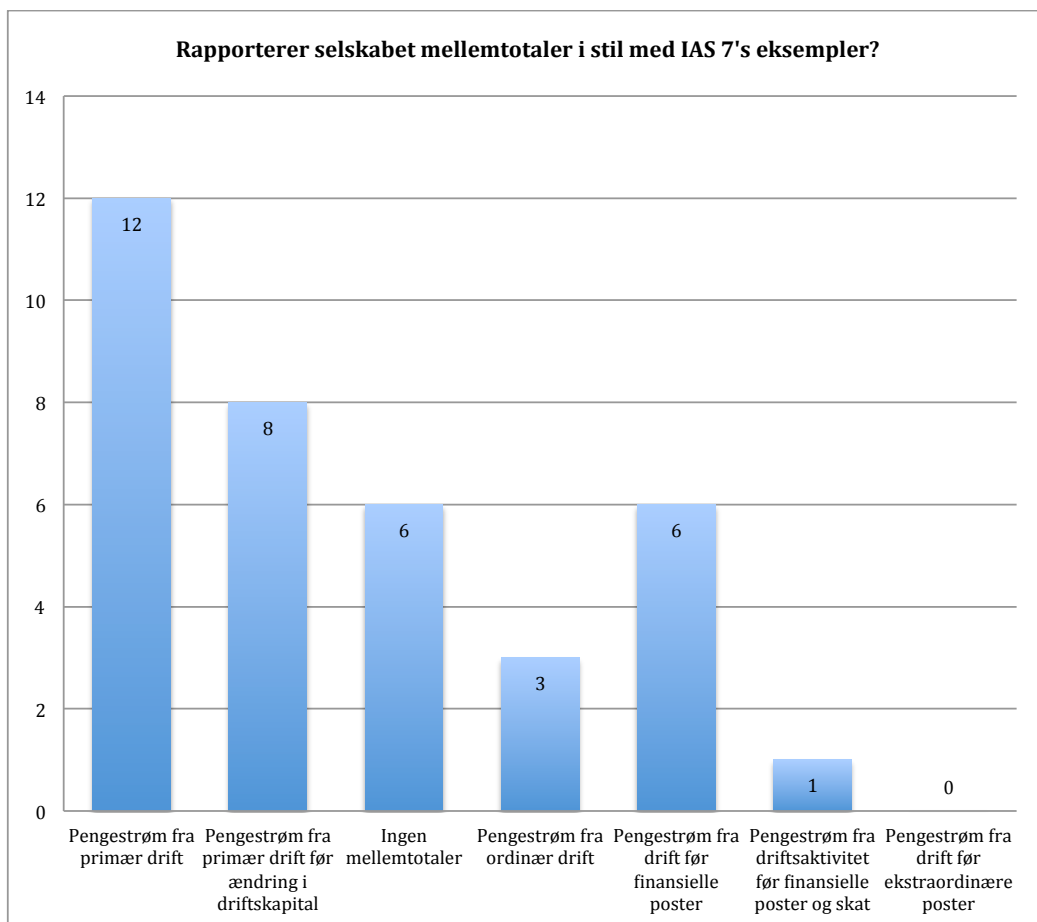
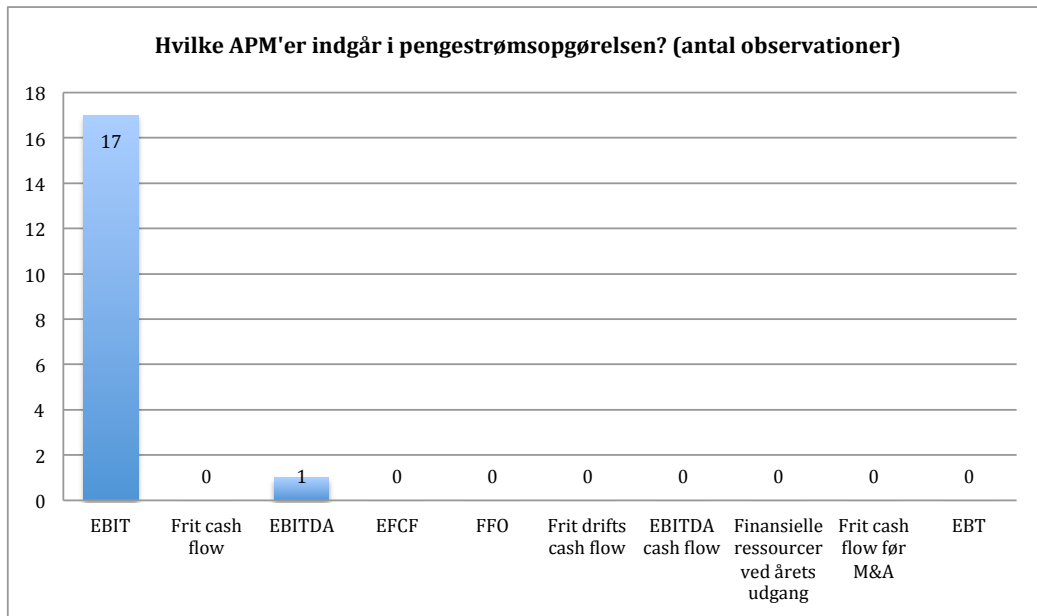


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

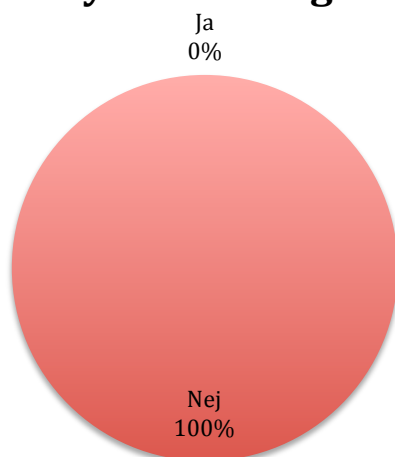


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

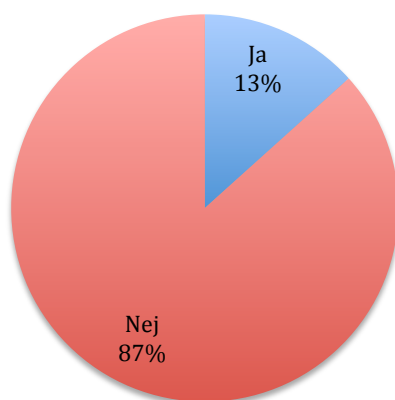




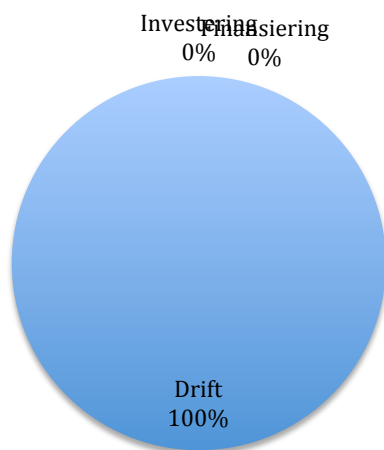
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



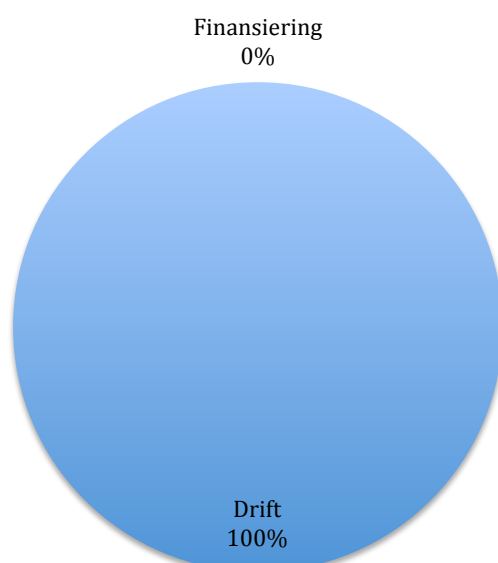
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



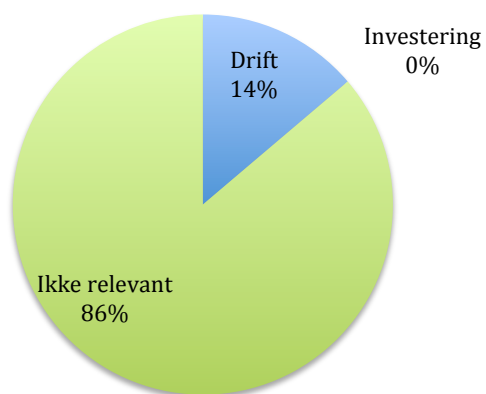
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



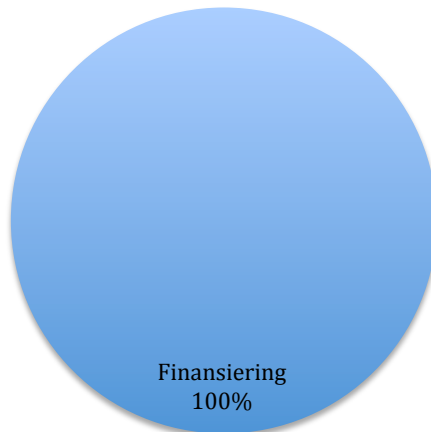
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



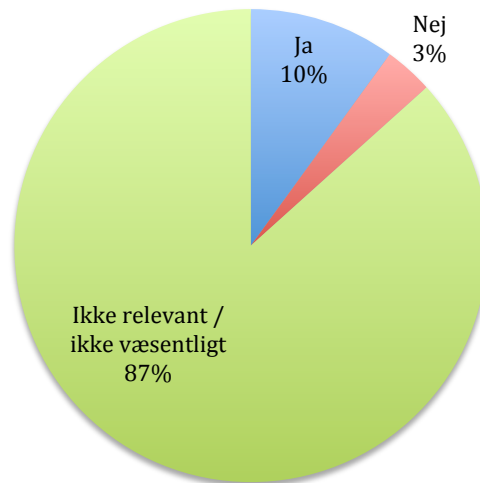
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



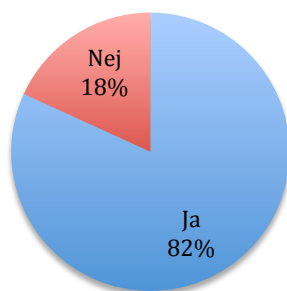
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



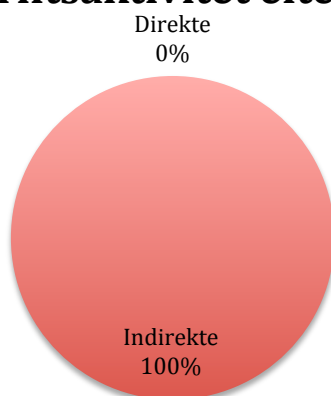
Bilag 6.

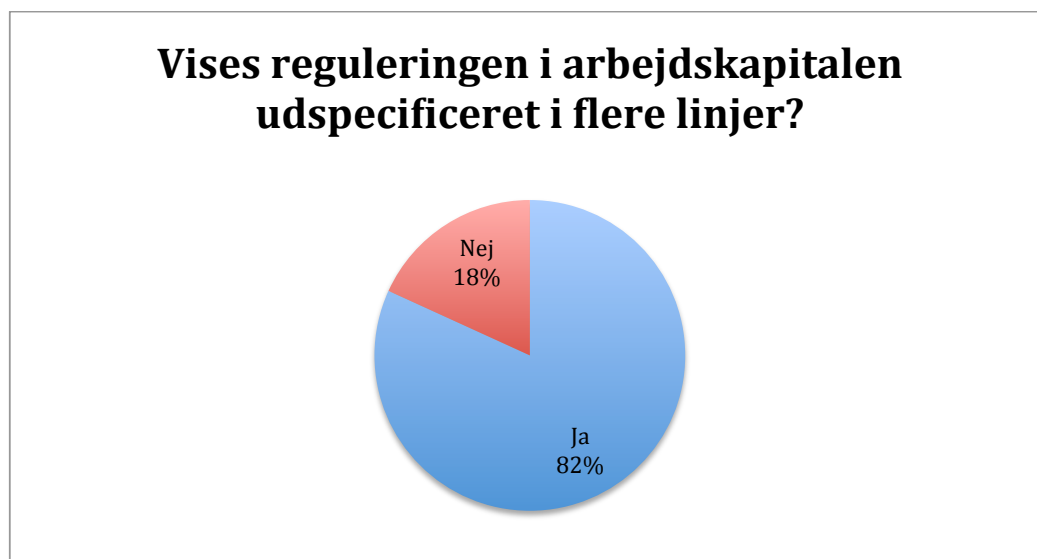
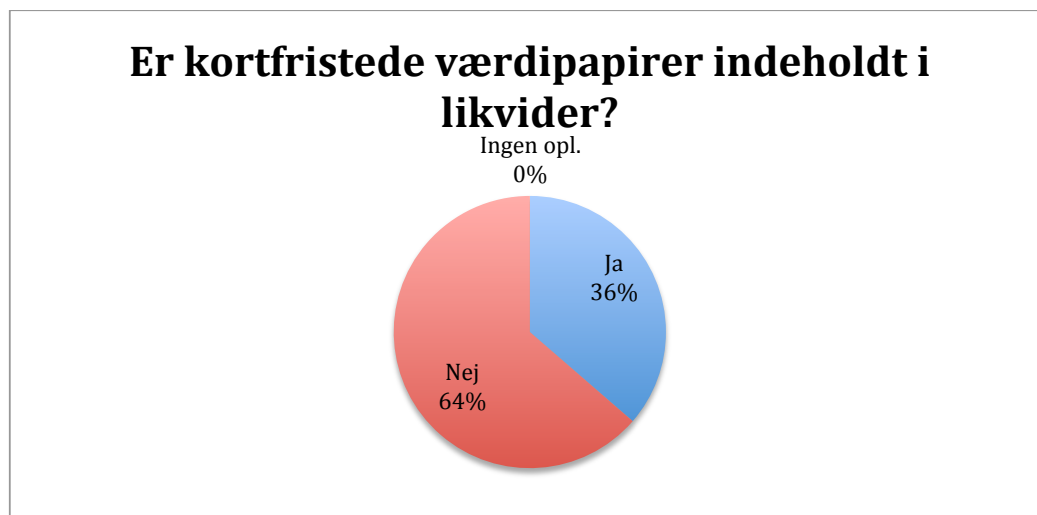
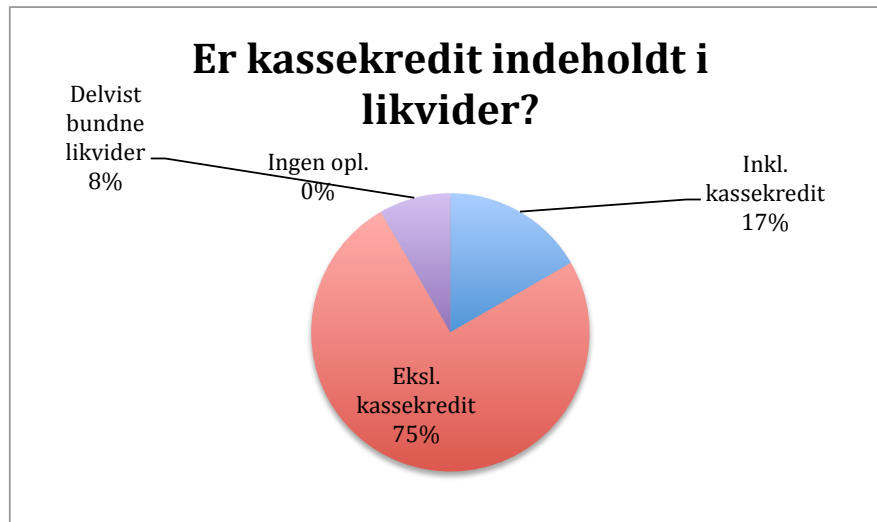
Visuel datapræsentation, ”Big 3” revisionshuse stikprøve.

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

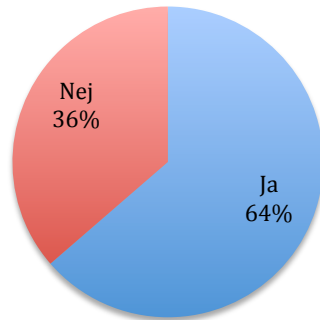


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

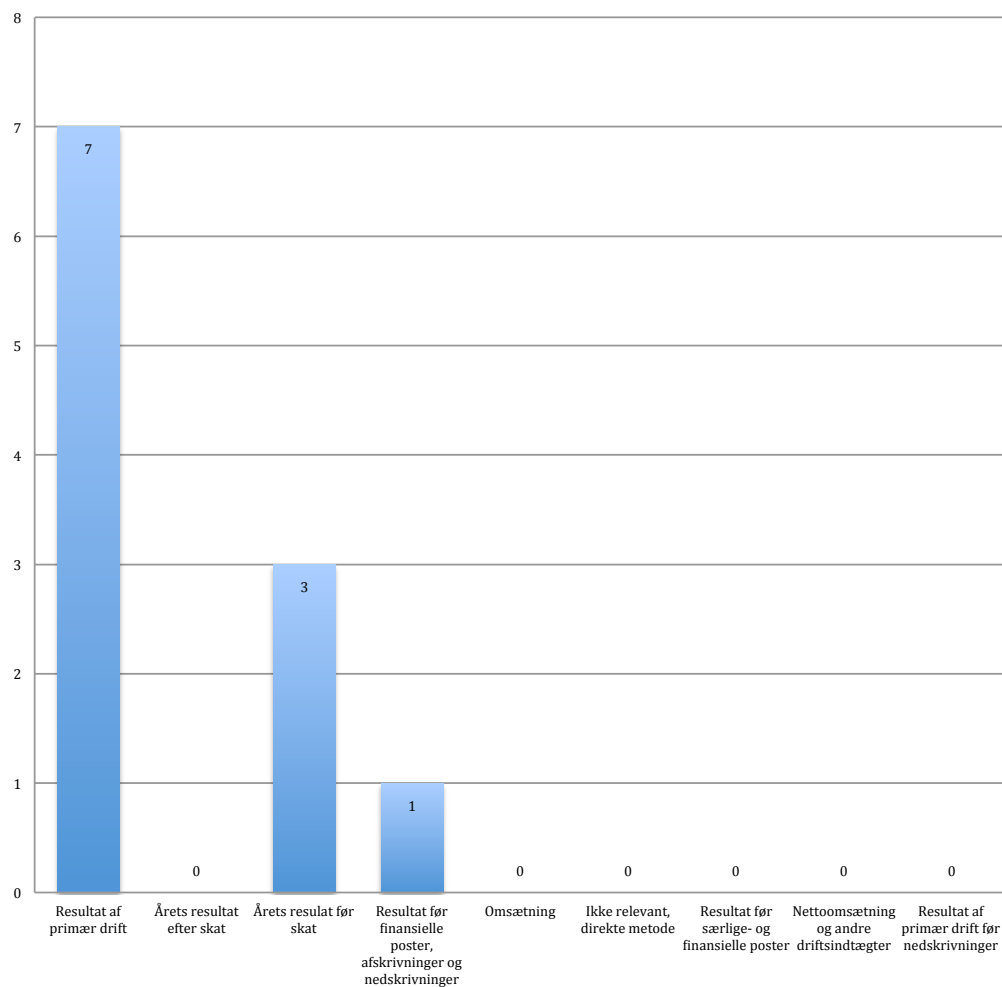


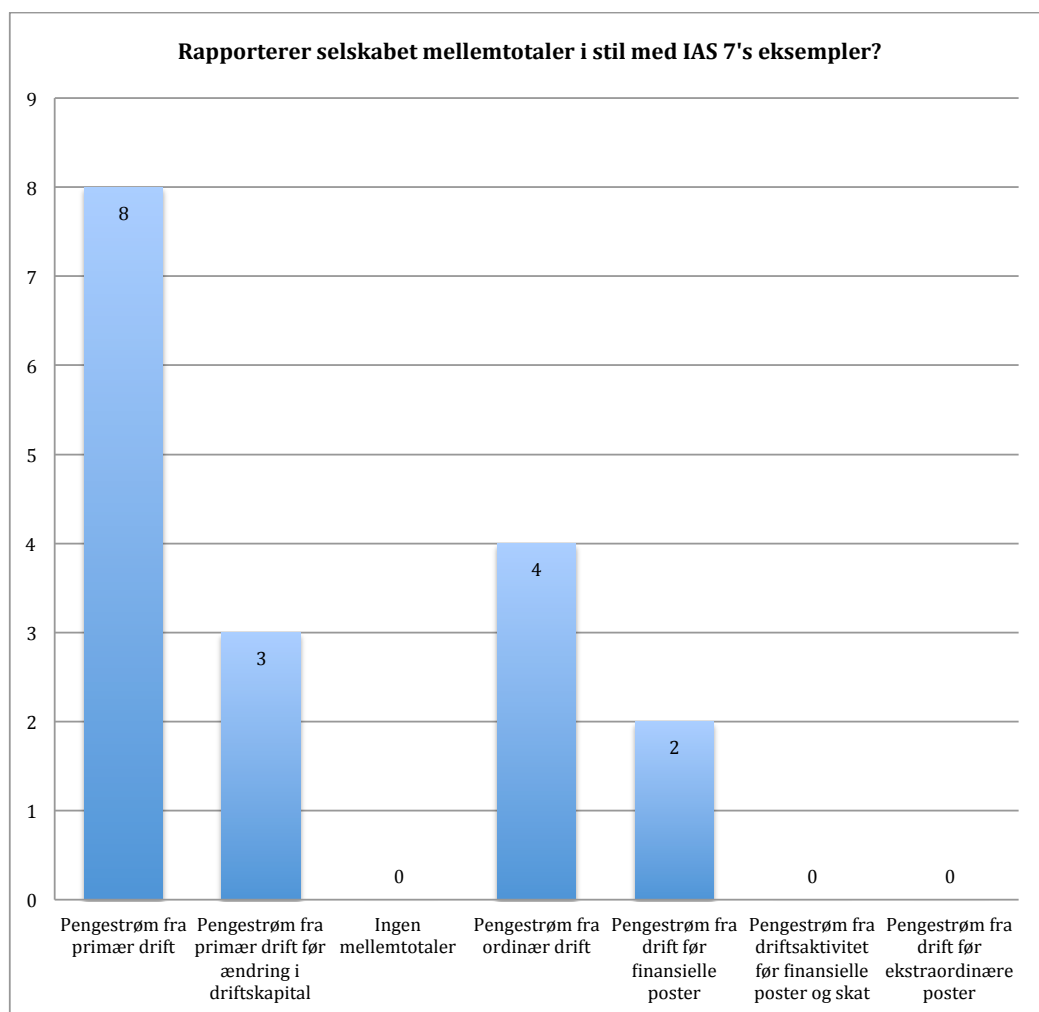
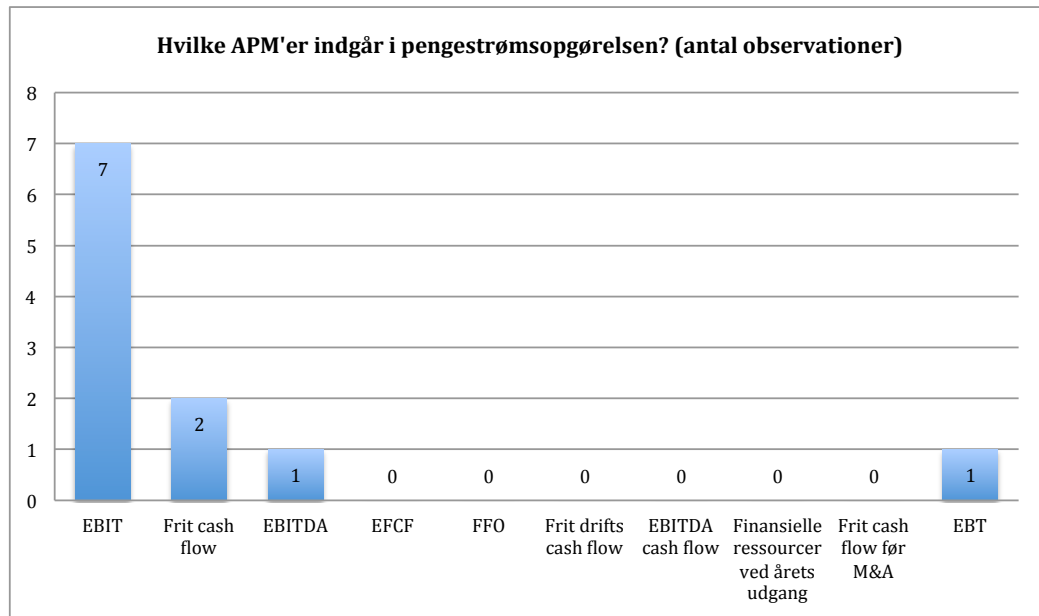


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

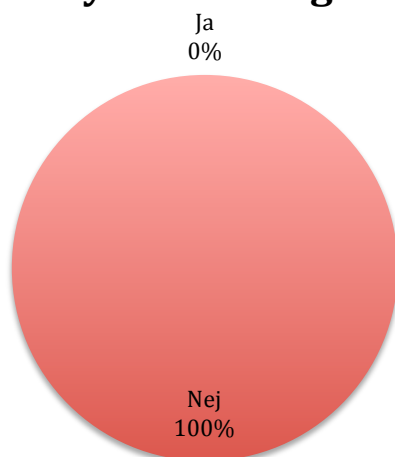


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

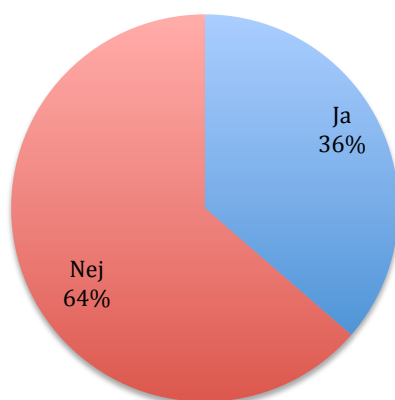




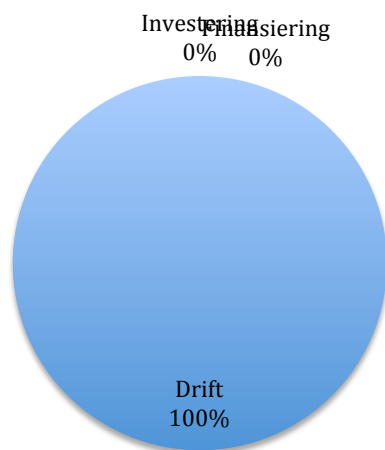
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



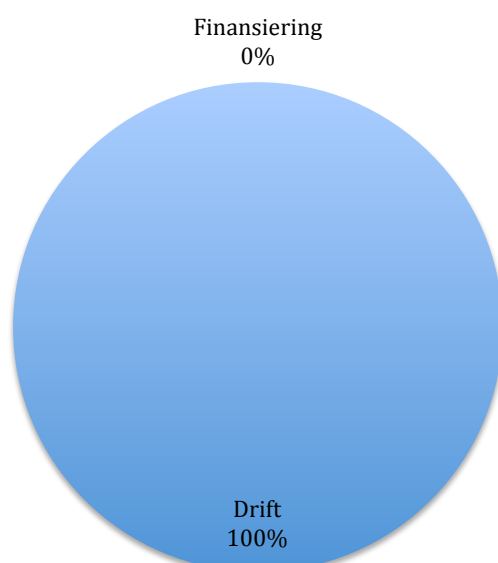
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



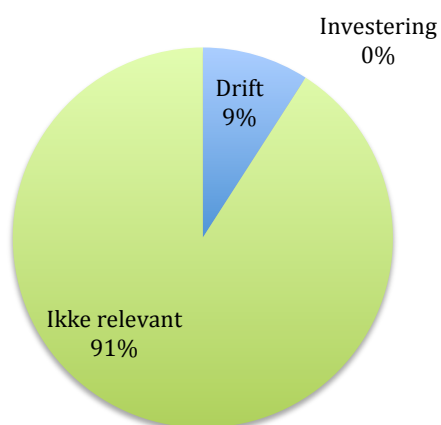
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



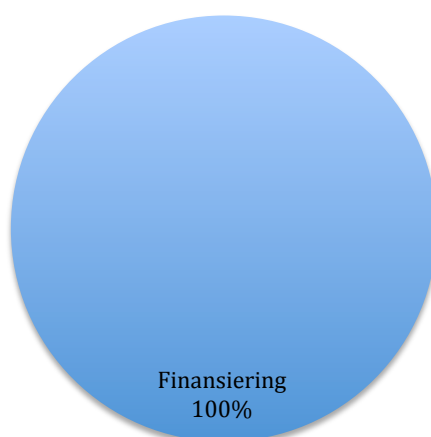
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



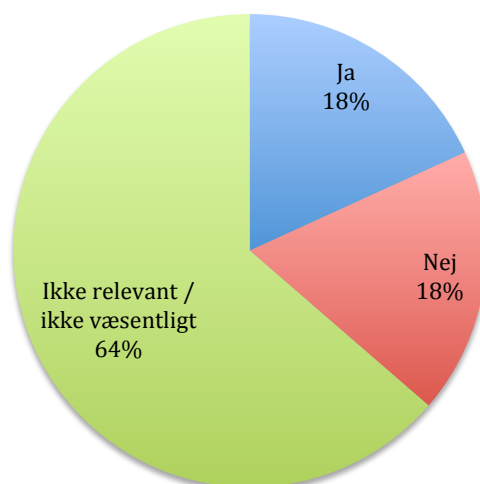
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



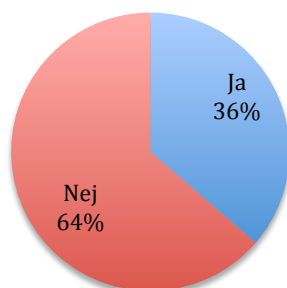
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



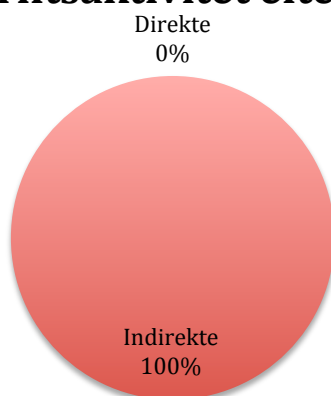
Bilag 7.

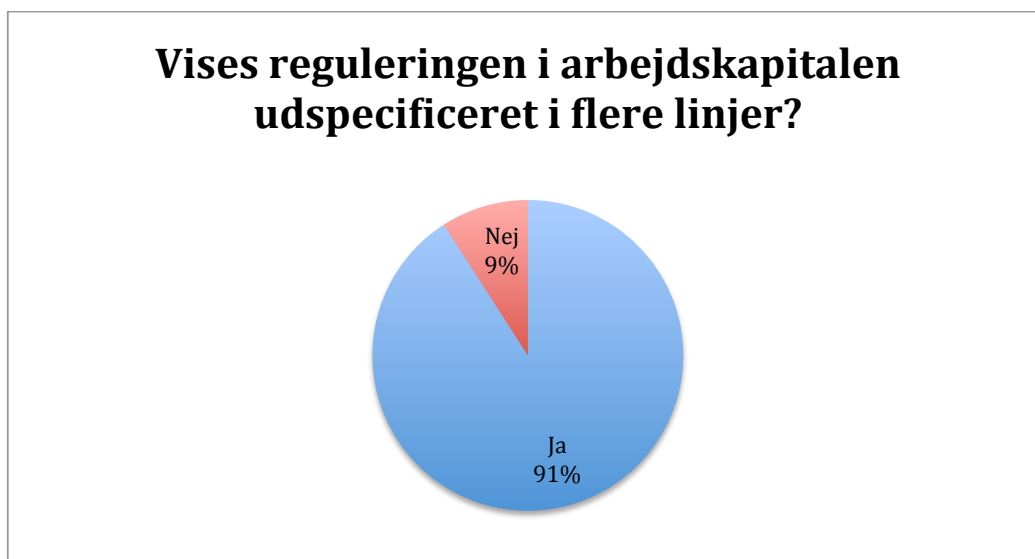
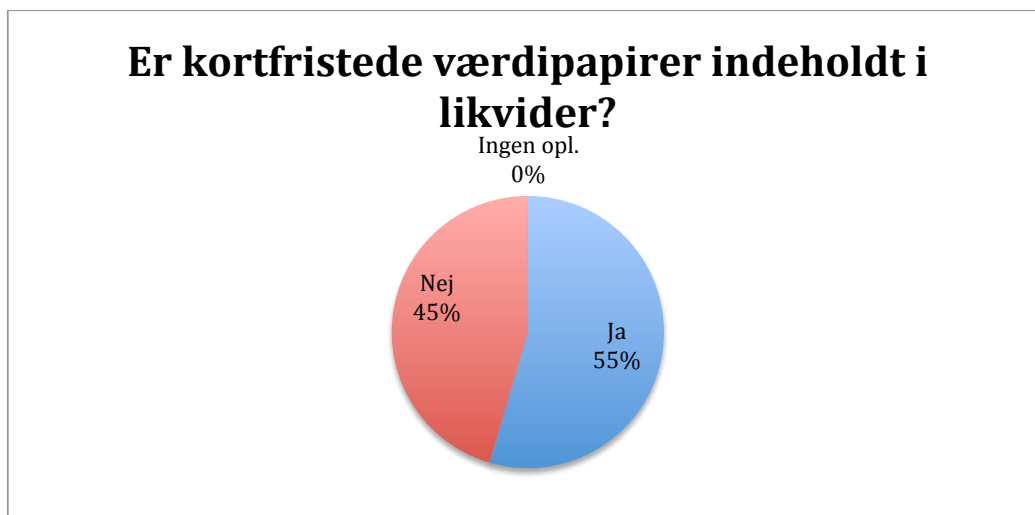
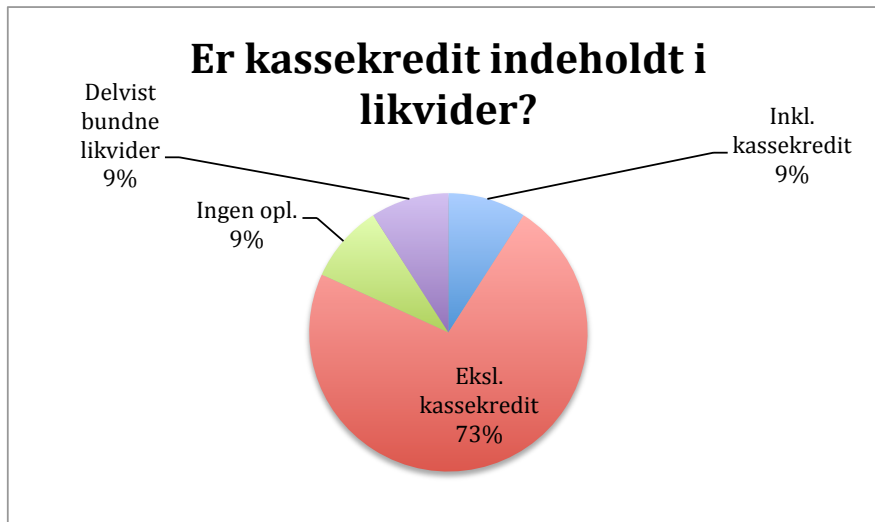
Visuel datapræsentation, "Øvrige" revisionshuse, samlet.

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

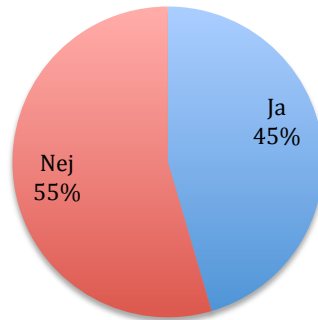


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

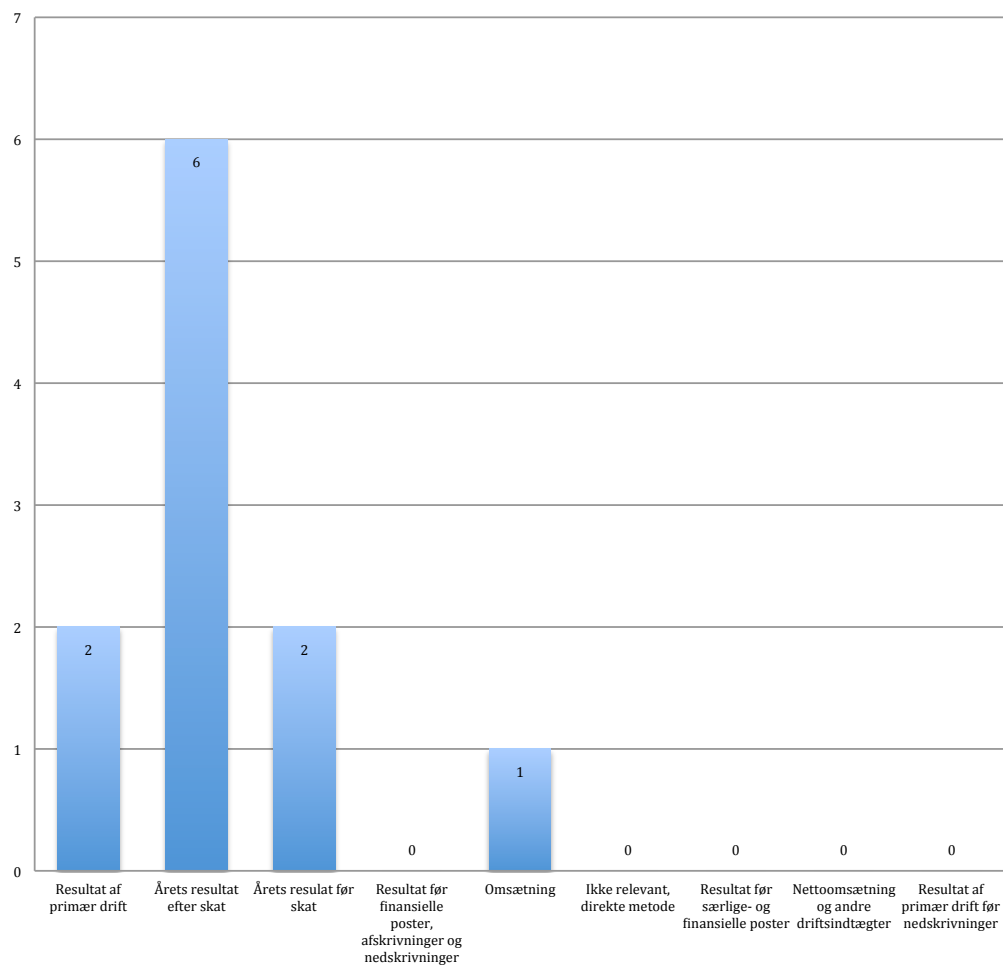


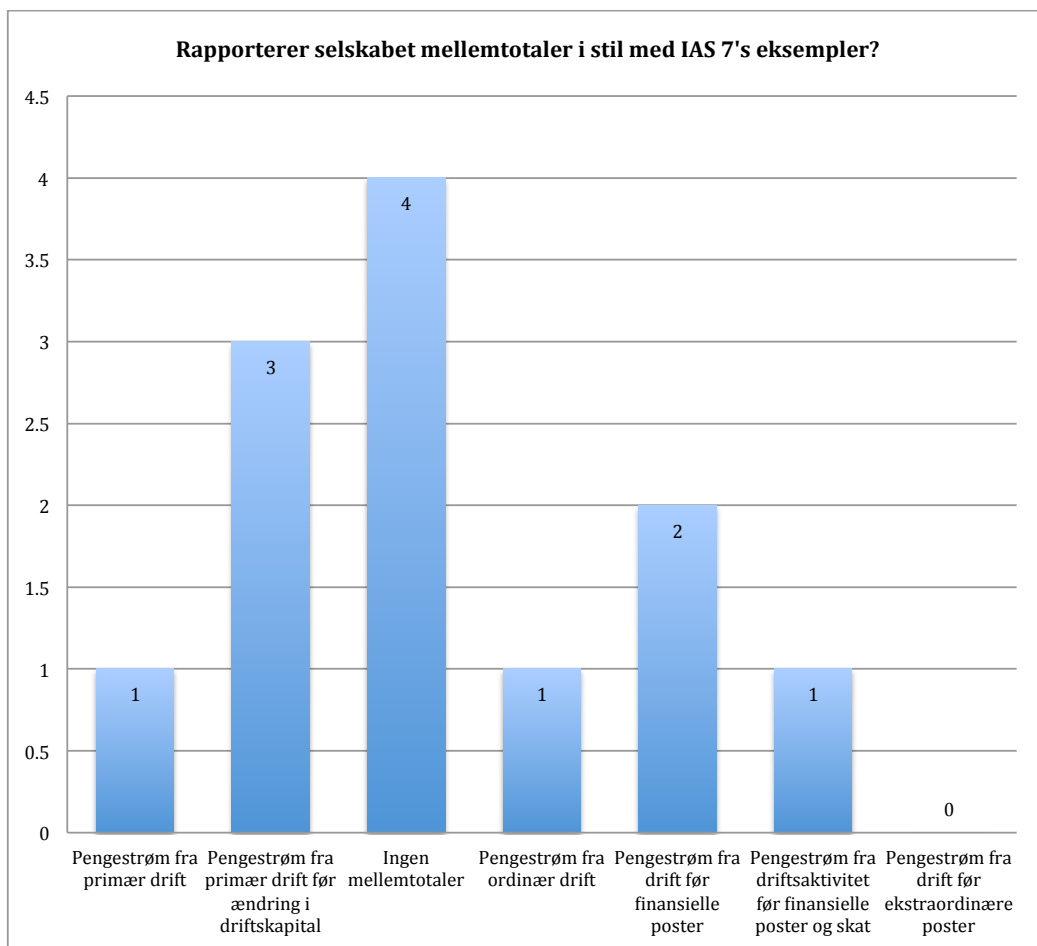
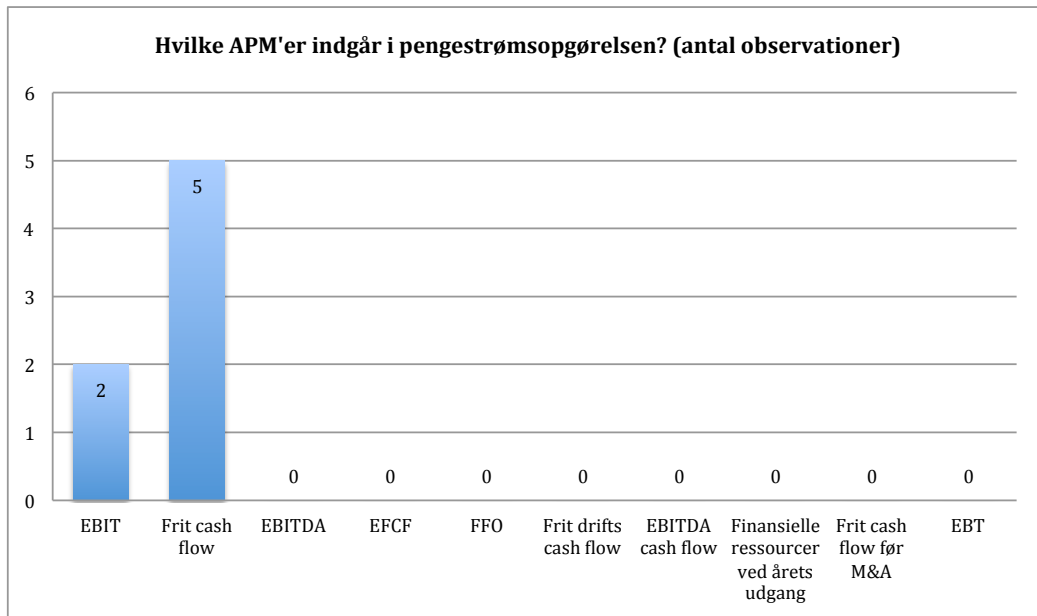


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

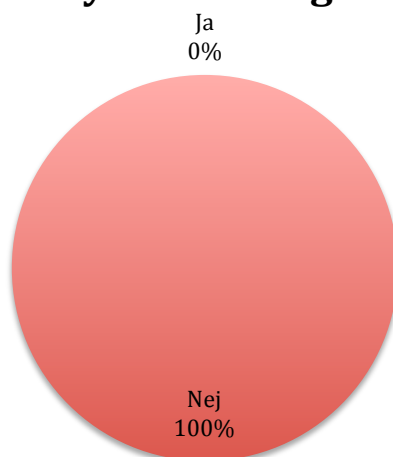


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

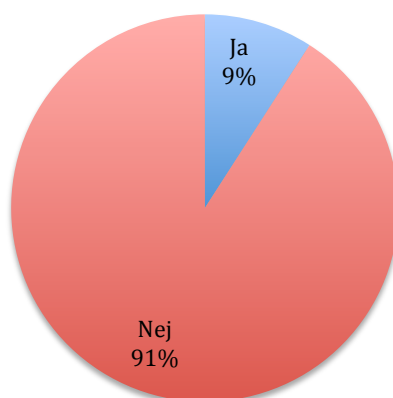




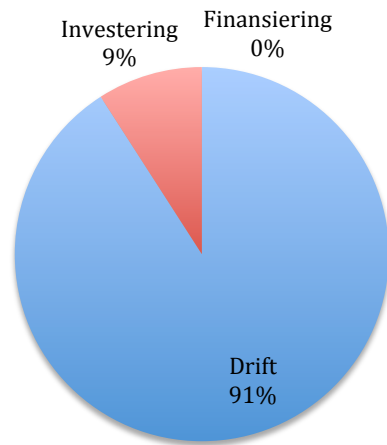
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



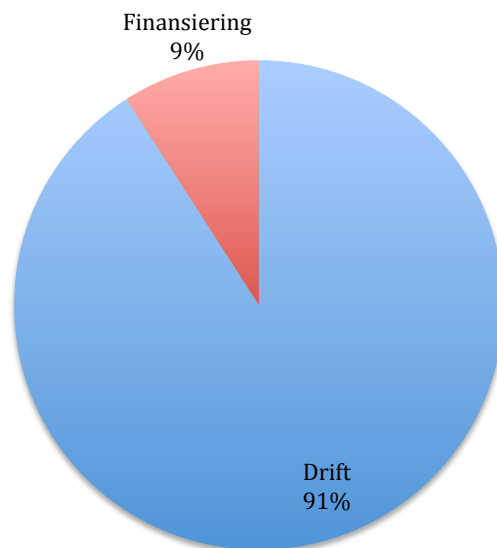
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



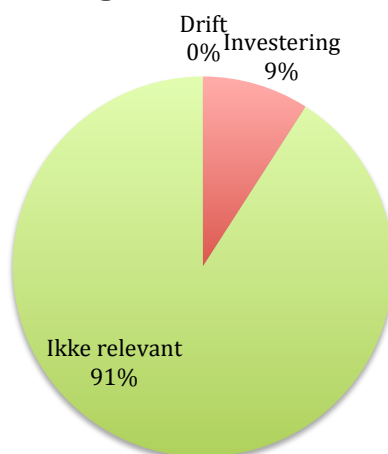
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



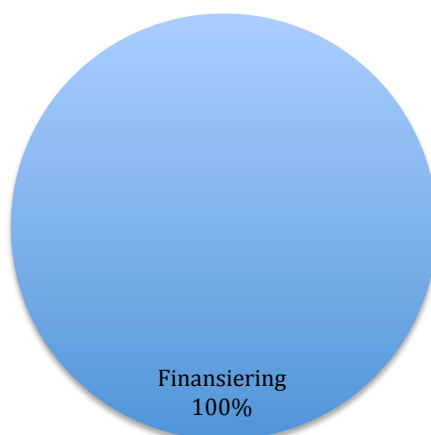
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



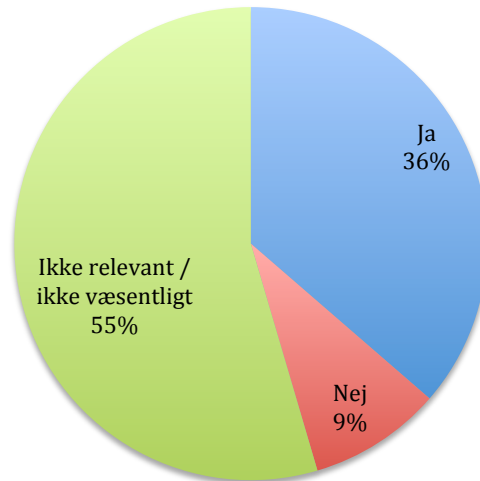
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



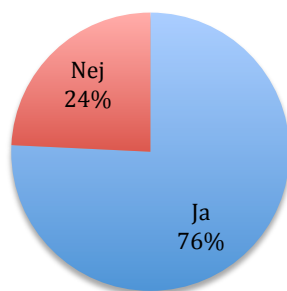
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



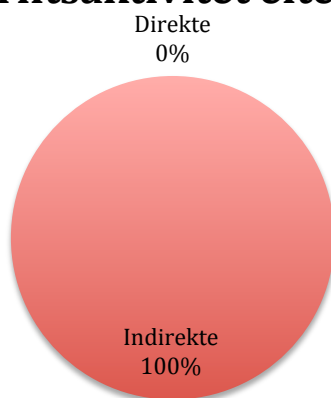
Bilag 8.

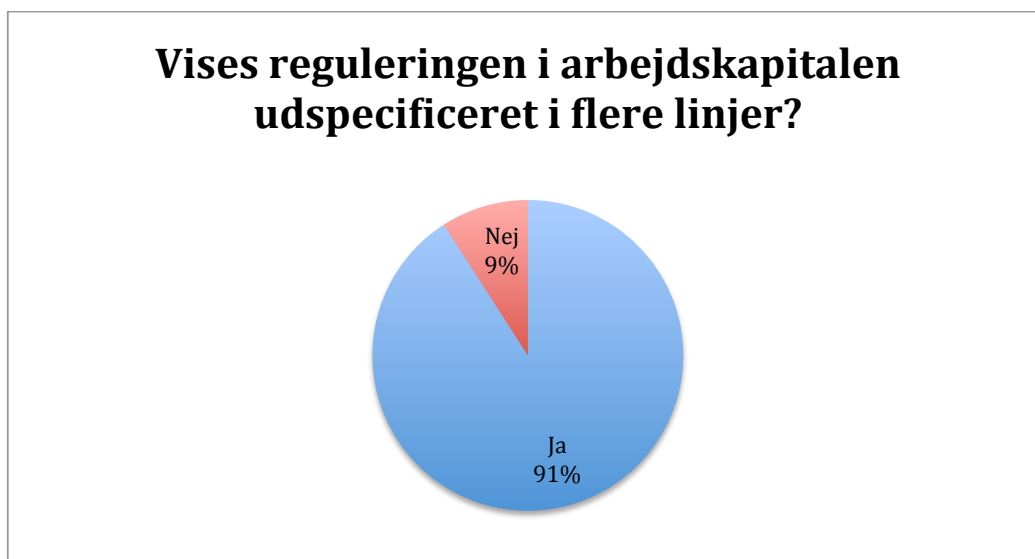
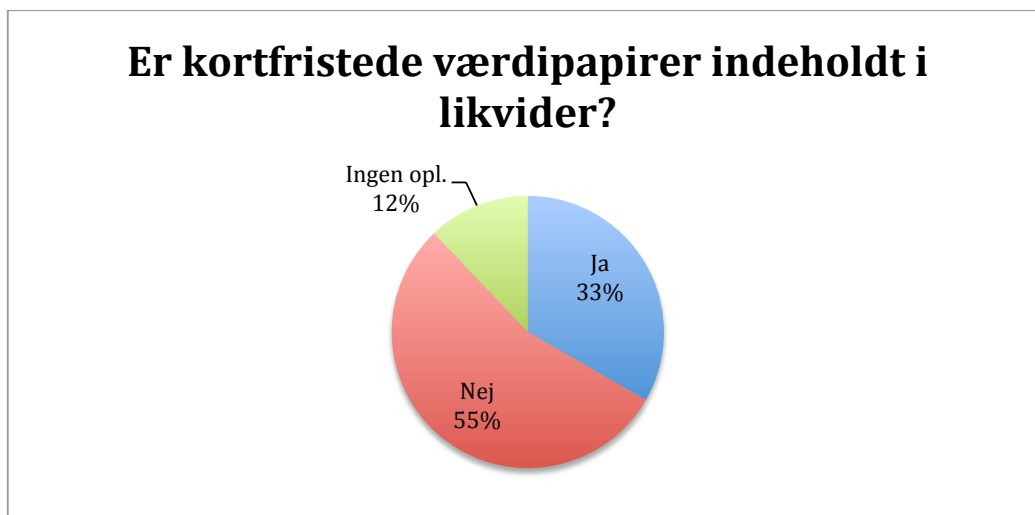
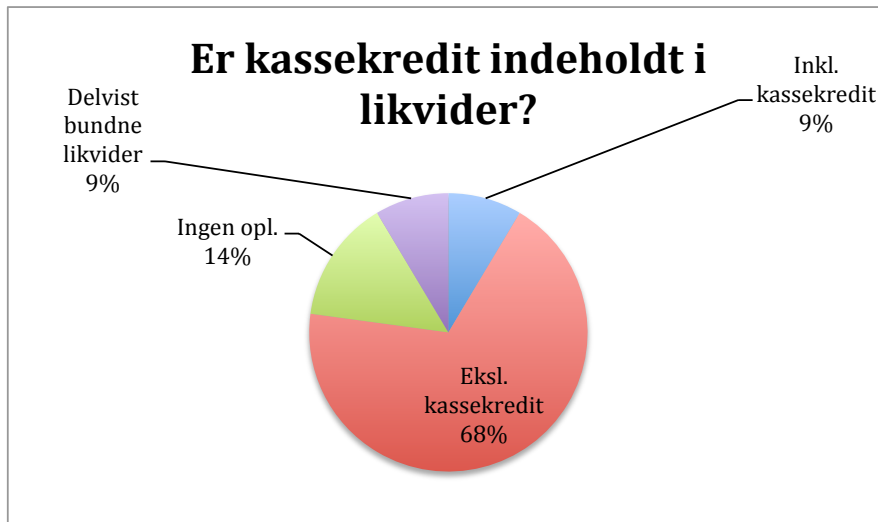
Visuel datapræsentation, KPMG

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

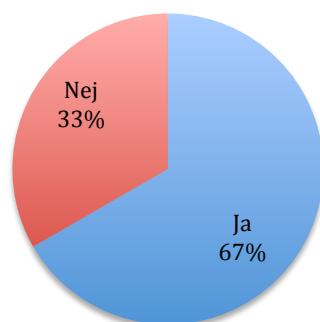


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

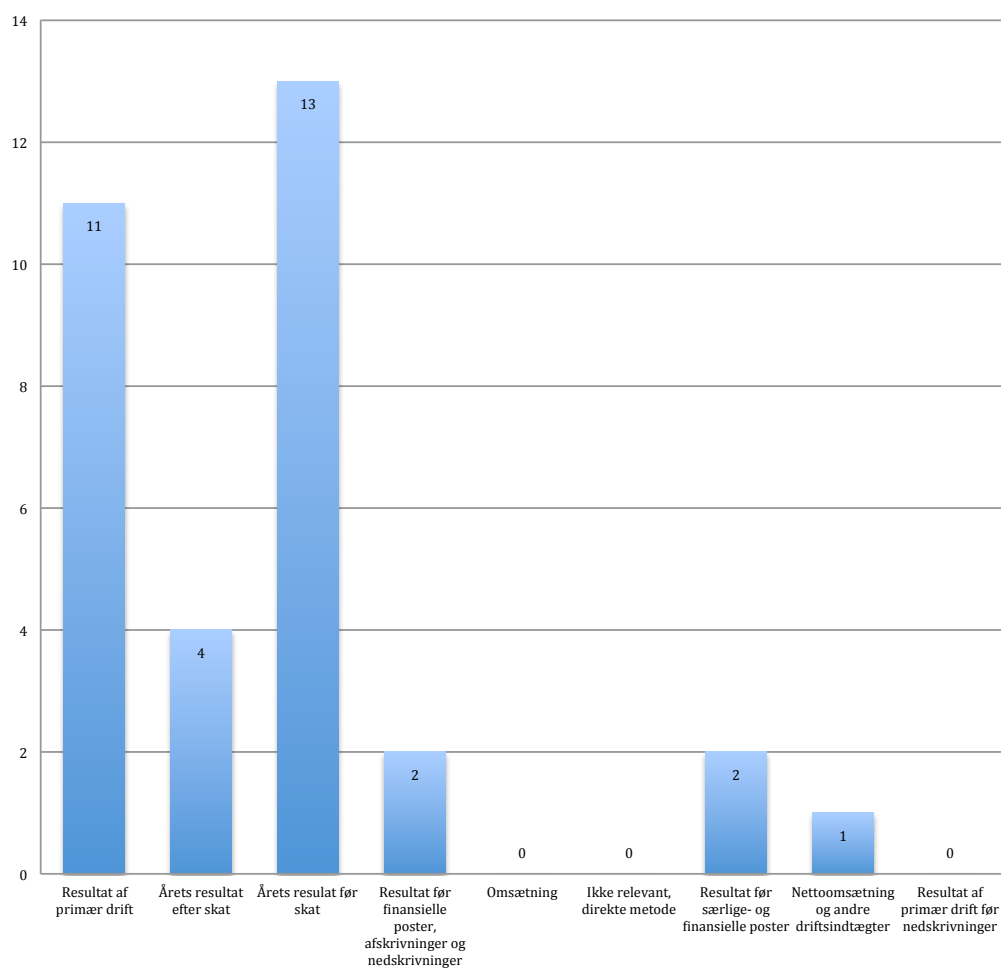


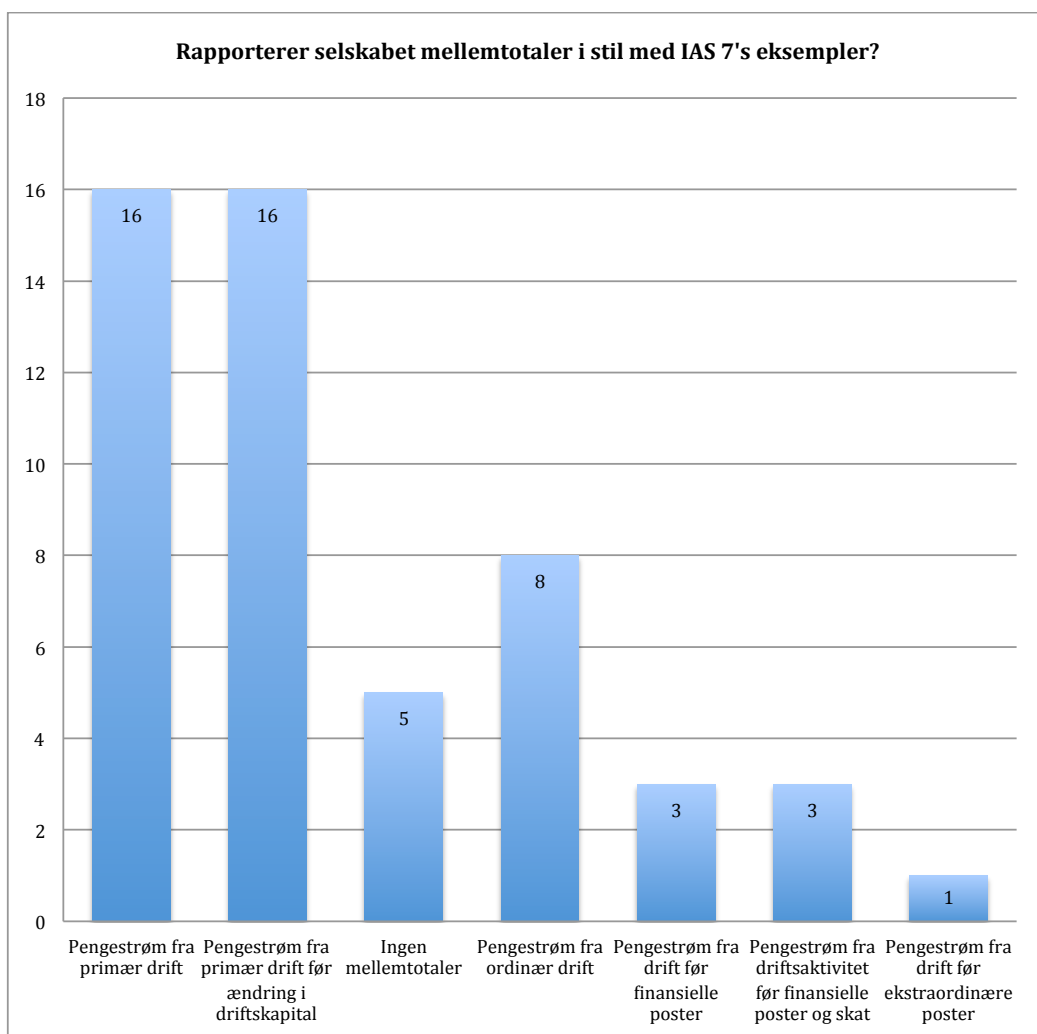
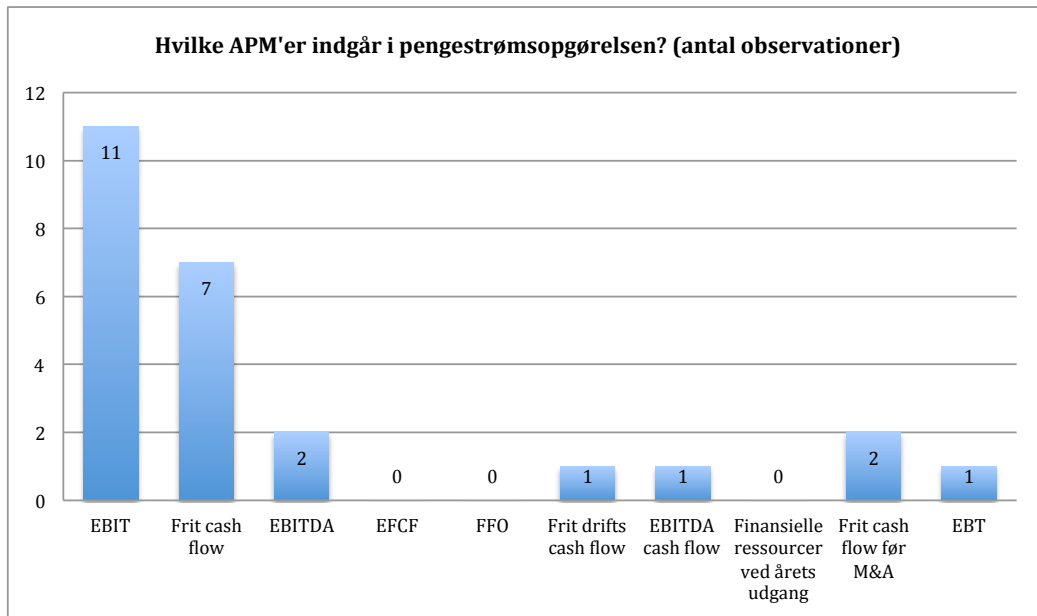


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

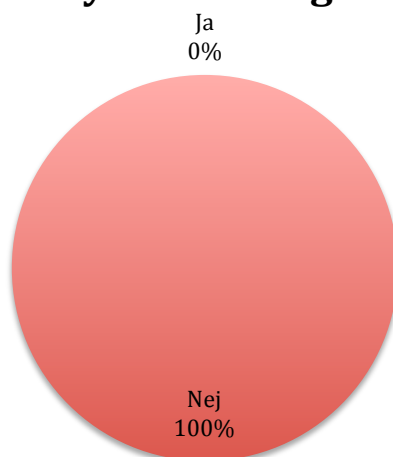


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

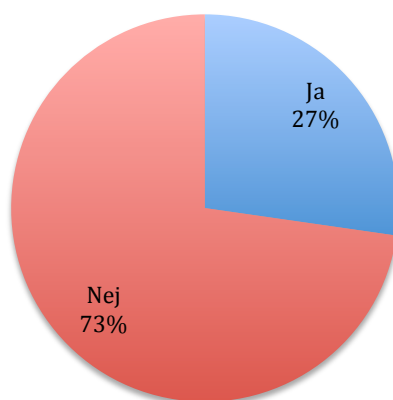




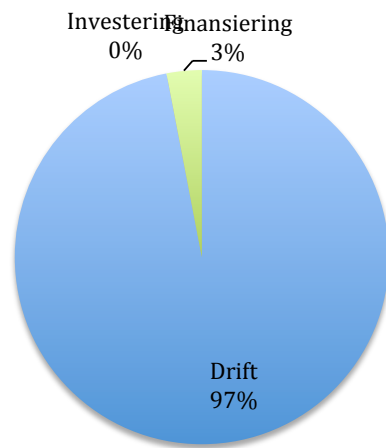
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



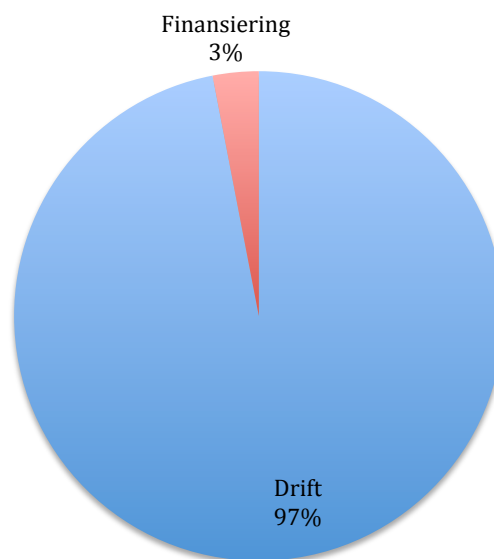
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



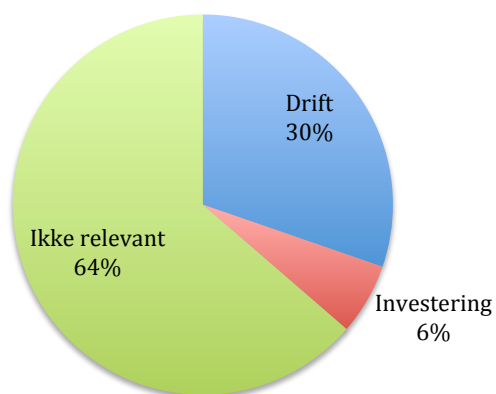
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



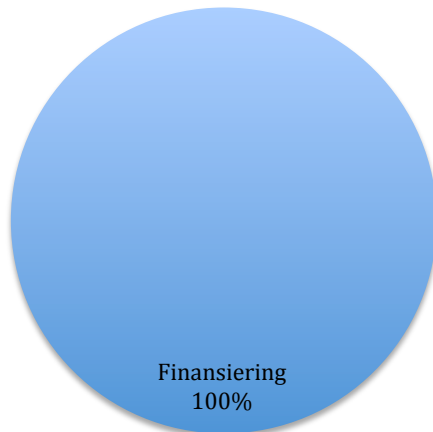
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



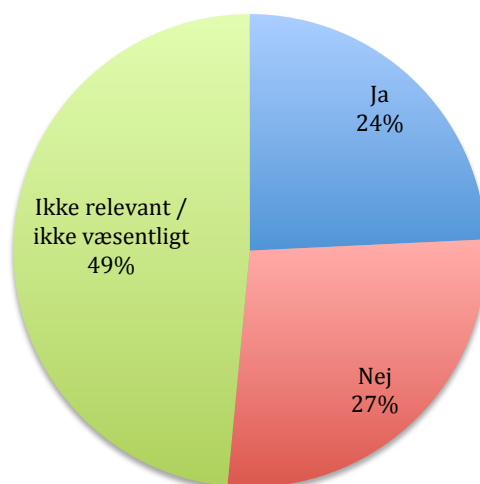
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



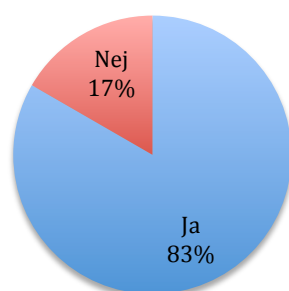
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



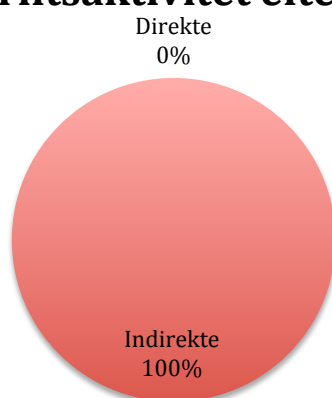
Bilag 9.

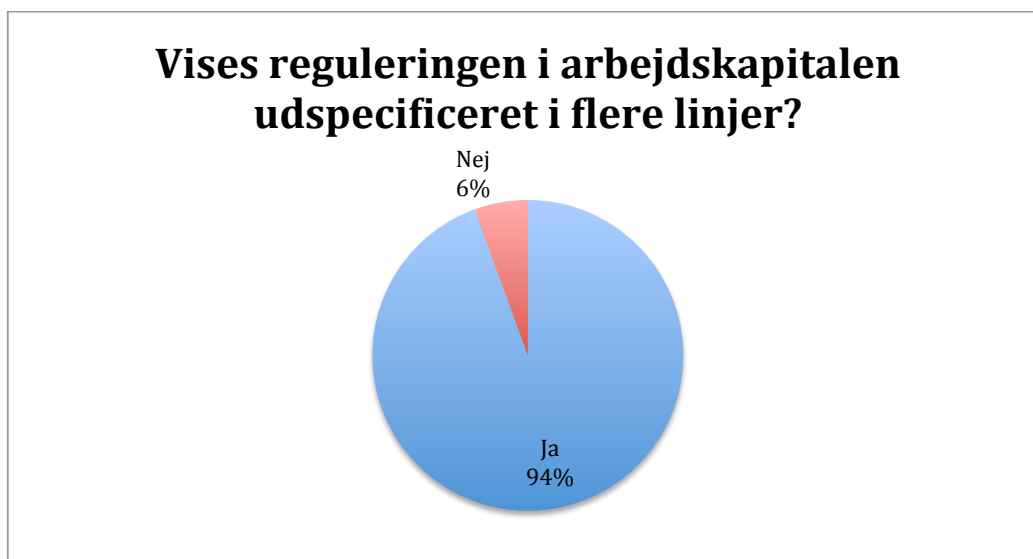
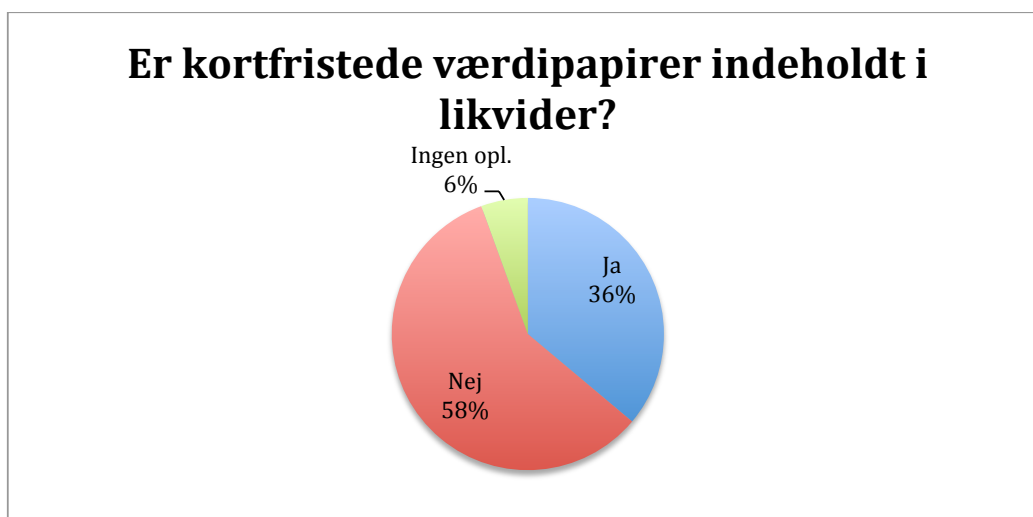
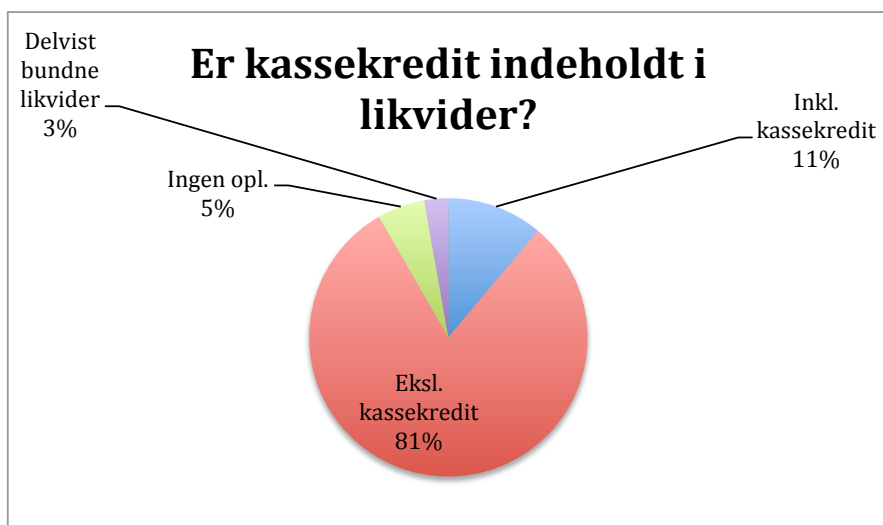
Visuel datapræsentation, Deloitte.

Afgrænset definition af driftsaktivitet?

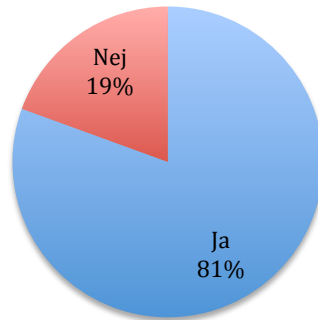


Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?

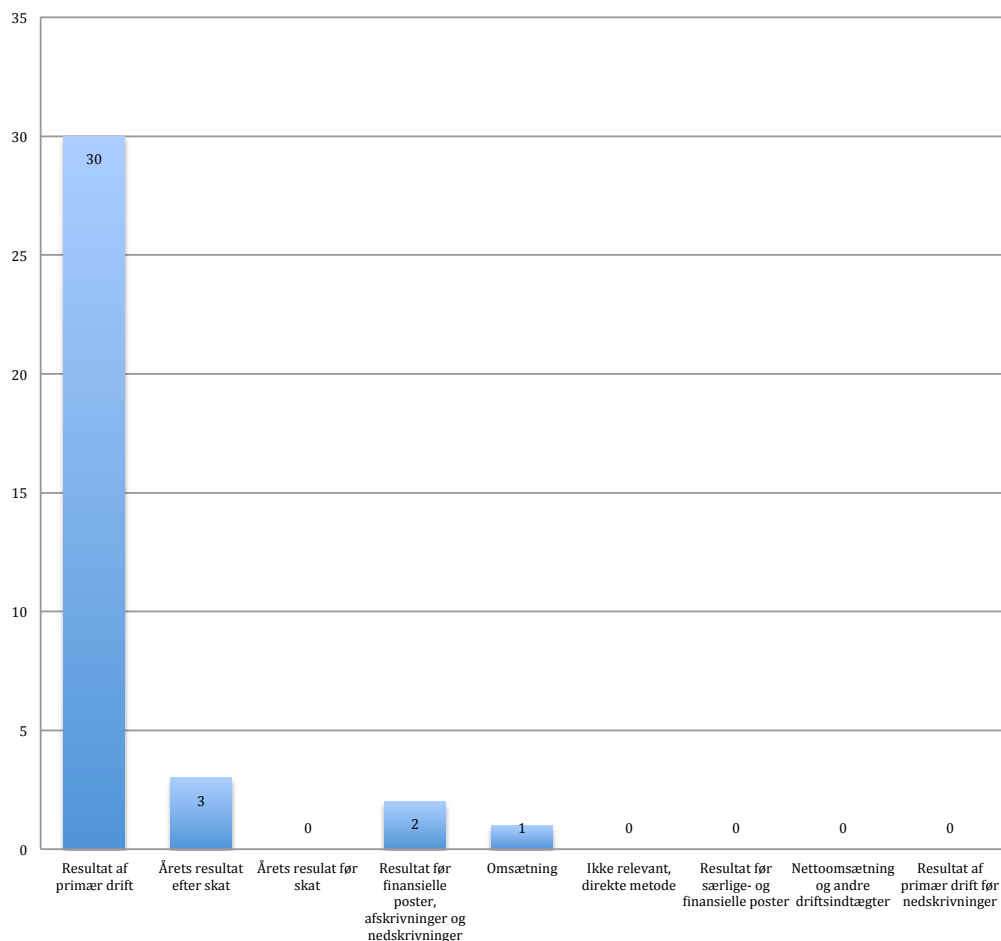


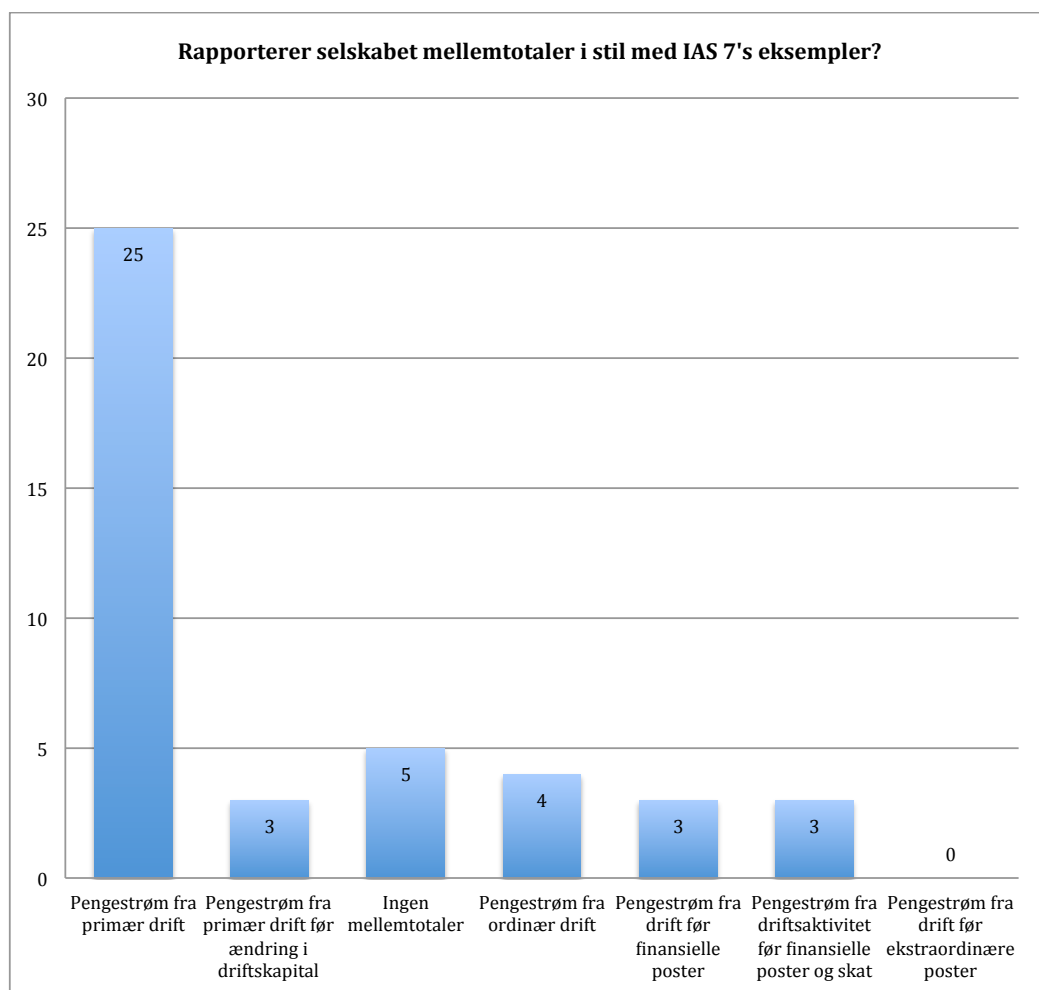
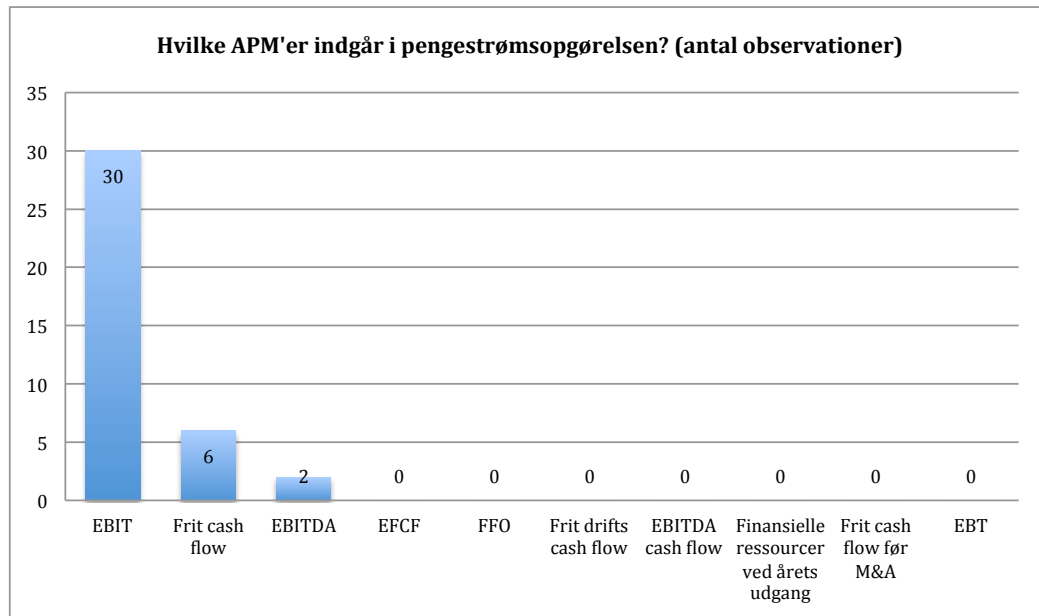


Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?

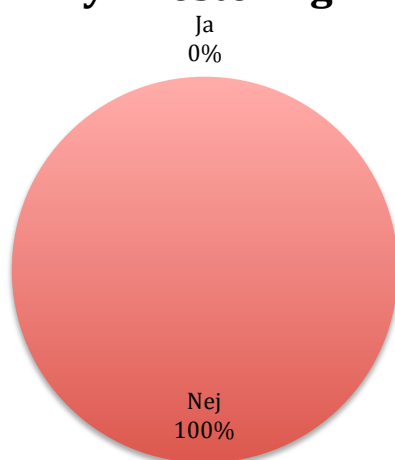


Hvilket resultatmål fra resultatopgørelsen udgør startpunktet for pengestrømsopgørelsen?

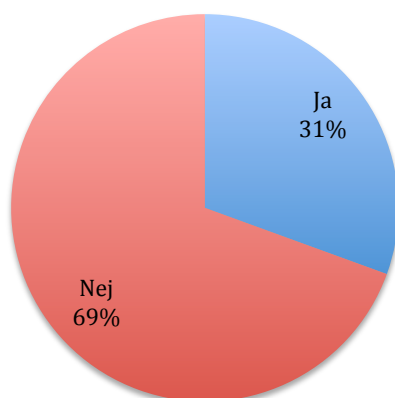




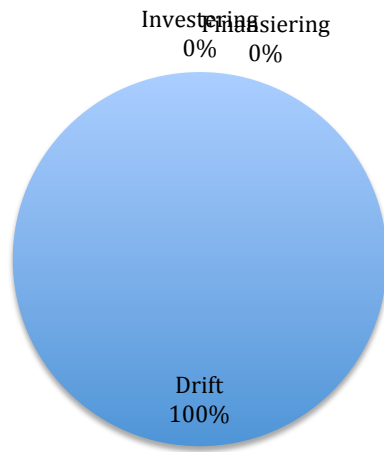
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



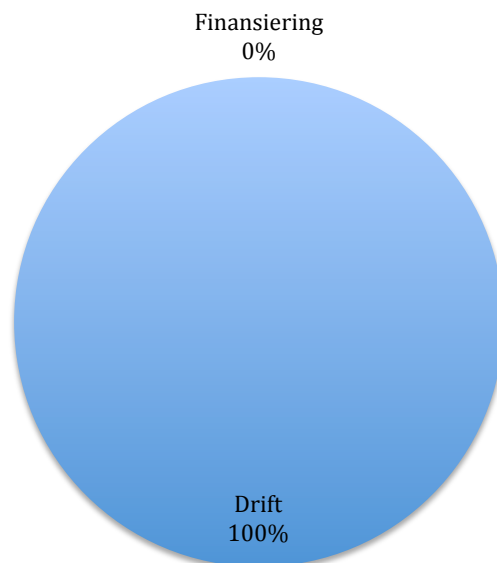
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



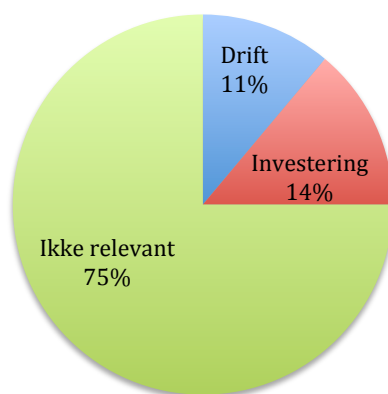
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



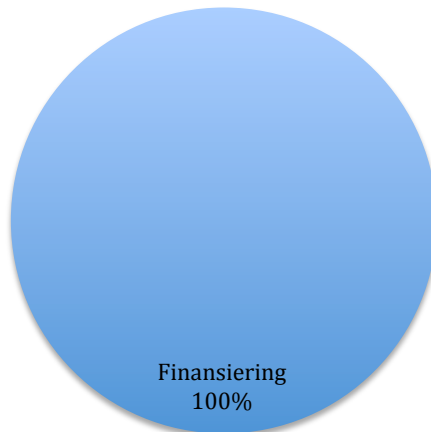
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



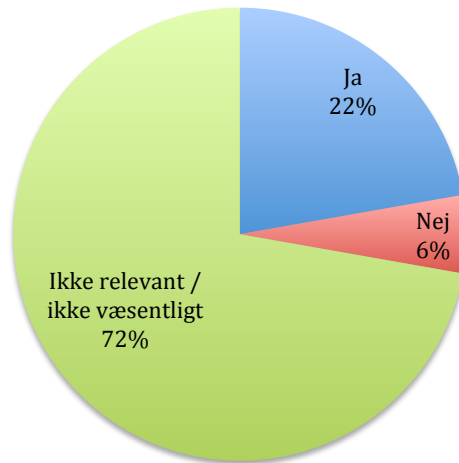
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



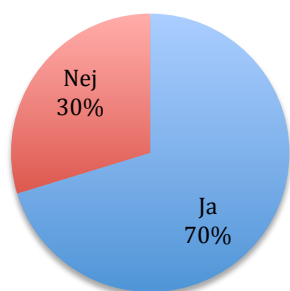
Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?



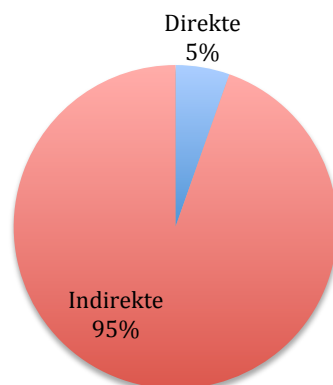
Bilag 10.

Visuel datapræsentation, PwC.

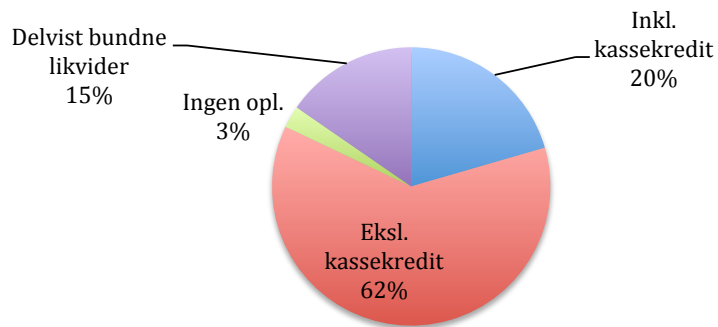
Afgrænset definition af driftsaktivitet?



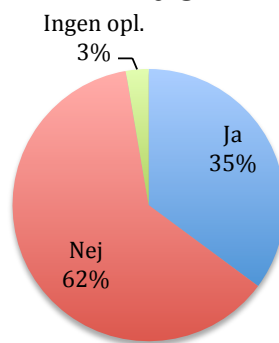
Hvilken metode præsenteres driftsaktivitet efter?



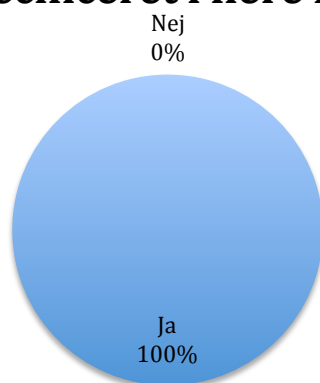
Er kassekredit indeholdt i likvider?



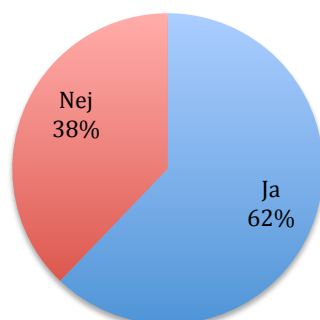
Er kortfristede værdipapirer indeholdt i likvider?

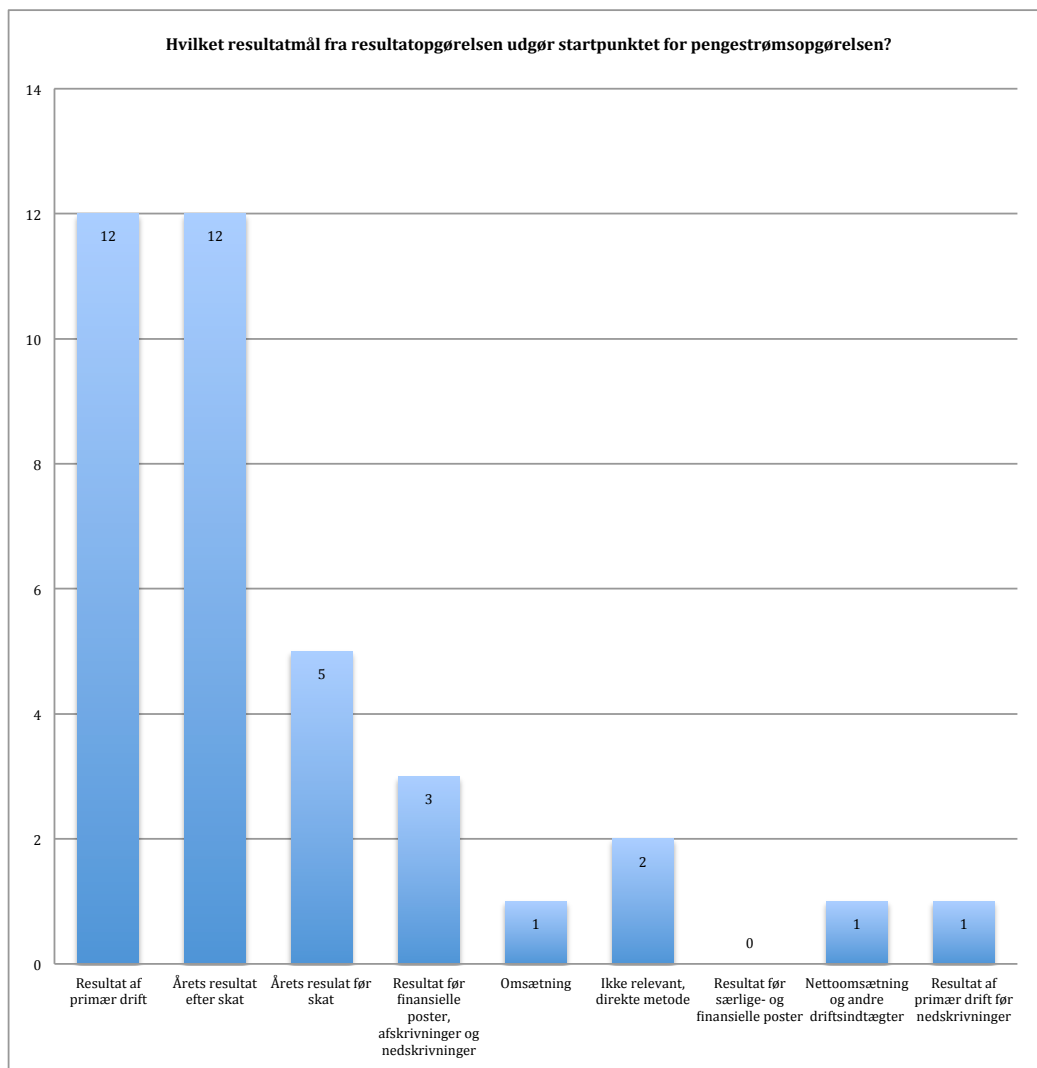


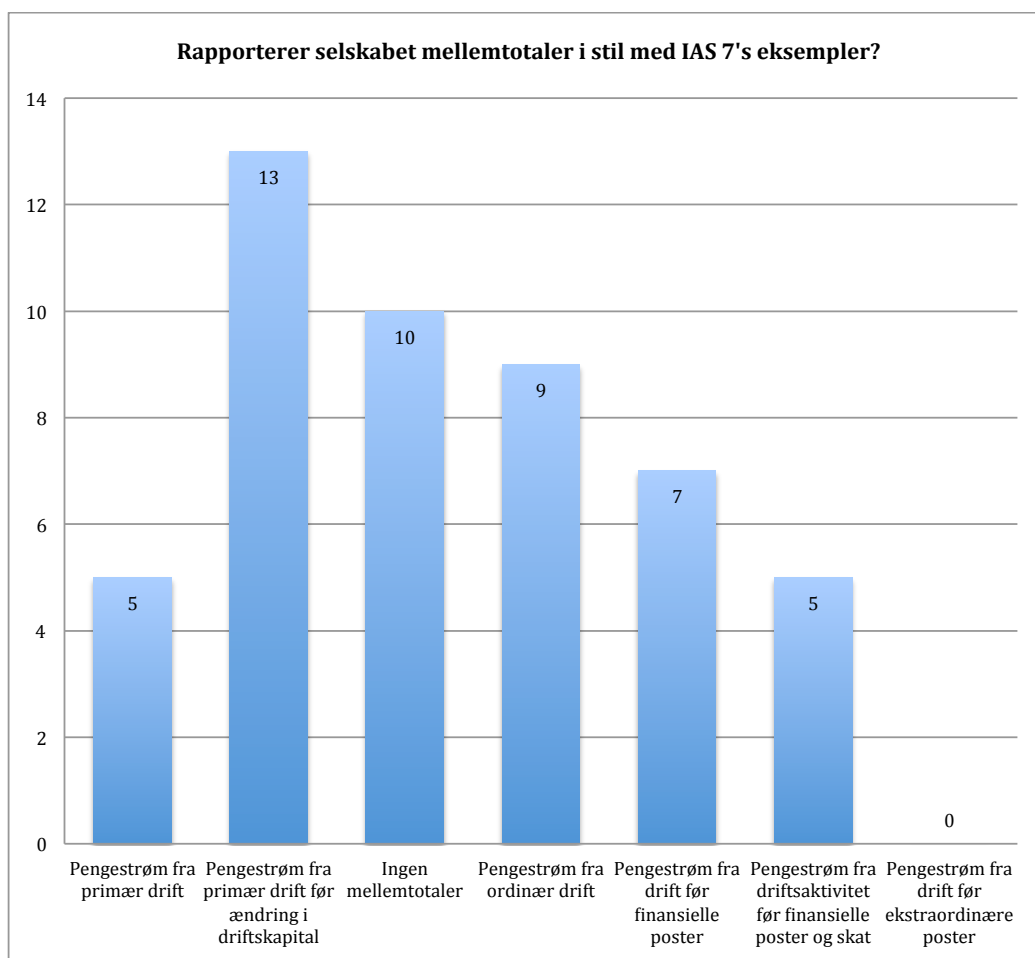
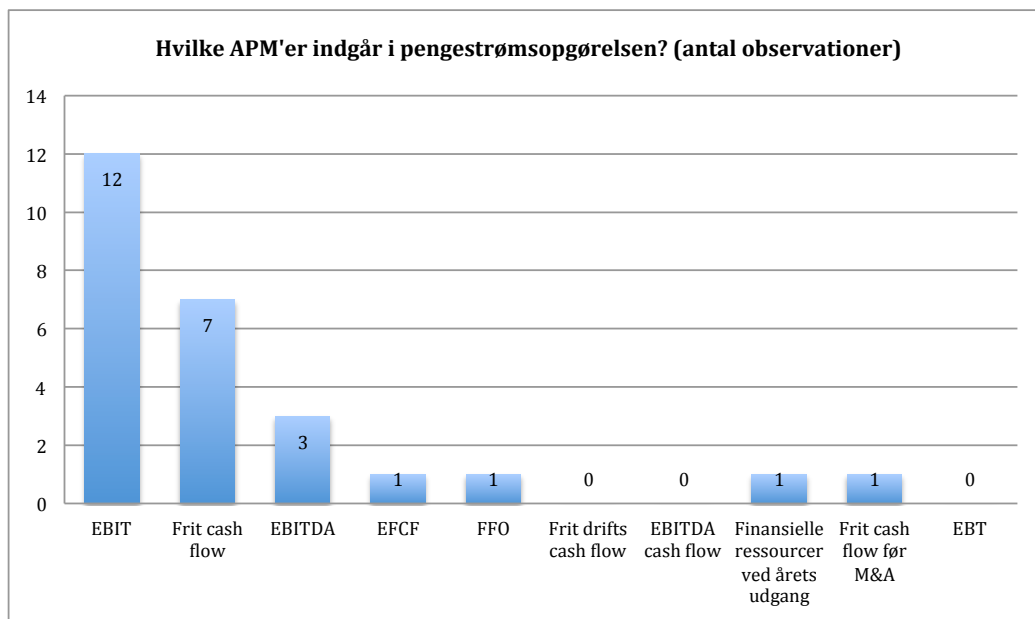
Vises reguleringen i arbejdskapitalen udspecificeret i flere linjer?



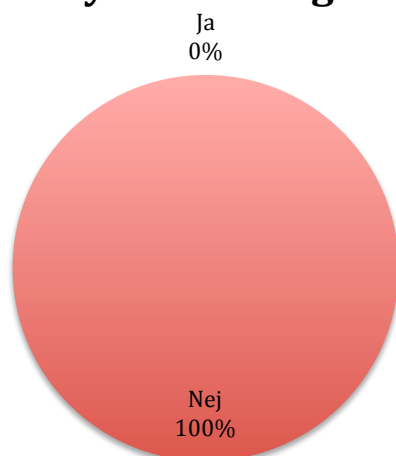
Oplyser selskabet om det samlede likviditetsberedskab?



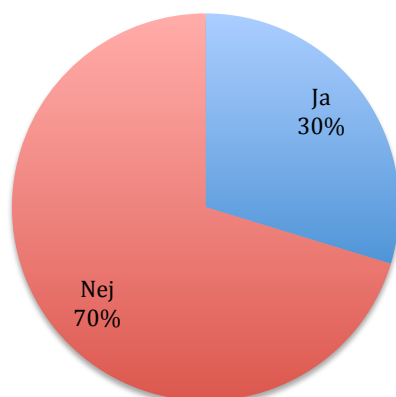




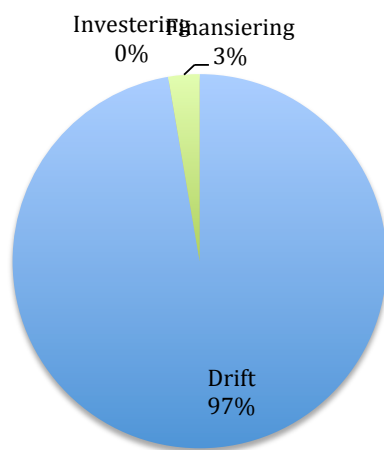
Skelner selskabet mellem vedligehold og nyinvestering?



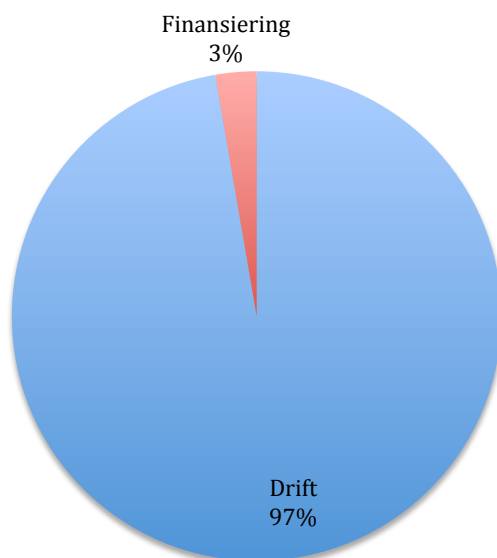
Udspecificeres likviditetseffekten af investeringerne i aktiver?



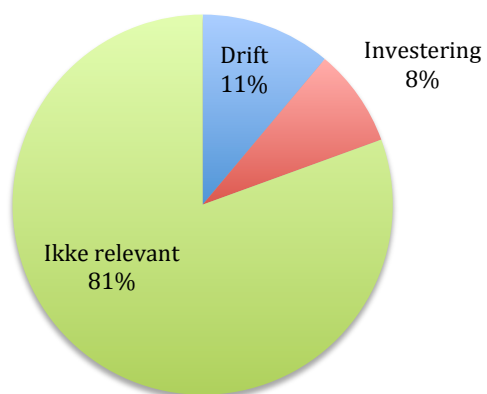
KLASSIFIKATION AF MODTAGNE RENTER



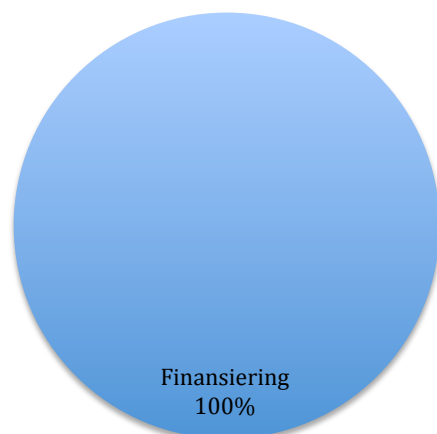
KLASSIFIKATION AF BETALTE RENTER



KLASSIFIKATION AF MODTAGNE UDBYTTER



KLASSIFIKATION AF BETALTE UDBYTTER



Redegør selskabet for kategorier af overtagne nettoaktiver/-forpligtelser?

