

Denne fil er hentet fra Handelshøyskolen BIs åpne institusjonelle arkiv BI Brage
<http://brage.bibsys.no/bi>

Justerte resultater: veien til bedre resultat kvalitet?

Sverre Dyrnes
Handelshøyskolen BI

Lars Inge Pettersen
KPMG

Dette er siste forfatterversjon av artikkelen før publisering i tidsskriftet
Praktisk økonomi og finans, 28 (2012)1: 52-60

Tidsskriftets forlag, *Universitetsforlaget*, tillater at siste forfatterversjon legges i åpent
publiseringsarkiv ved den institusjon forfatteren tilhører.

Justerte resultater – veien til bedre resultat kvalitet?

Førstelektor Sverre Dyrnes, Handelshøyskolen BI

Partner Lars Inge Pettersen, KPMG

Sverre Dyrnes er siviløkonom fra NHH 1972 og statsautorisert revisor. Han har tidligere arbeidserfaring fra Skattedirektoratet, Nordea, Universitetsforlaget og Ernst & Young, hvor han særlig har arbeidet med analyser og verdsettelse. Han er i dag ansatt som førstelektor ved Handelshøyskolen BI, institutt for regnskap, revisjon og jus. E-post: sverre.dyrnes@bi.no

Lars Inge Pettersen er statsautorisert revisor og autorisert finansanalytiker, partner i KPMG AS. Han er medlem av fagorgan IFRS i Norsk RegnskapsStiftelse. E-post: lars.inge.pettersen@kpmg.no

Finansiell rapportering bør være nyttig og relevant for investorer, långivere og andre regnskapsbrukere. Nytteverdien vil i stor grad avhenge av i hvilken grad den finansielle rapporteringen har god resultat kvalitet, dvs. om regnskapene bidrar til å gjøre det lettere for regnskapsbrukerne å predikere selskapets fremtidige kontantstrømmer.

Fremveksten av justerte resultater, på siden av de offisielle regnskapene, er indirekte en kritikk av nytteverdien og relevansen av regnskaper satt opp i henhold til offisielle regnskapsstandarder. De offisielle regnskapsstandardene har, med sin hovedfokus på pålitelighet og nøyaktighet, skapt et begrenset rom for relevant regnskapsinformasjon, dvs. svekket resultat kvaliteten i regnskapene. Derfor er fremveksten at justerte resultat er viktig og riktig, men det er en svakhet at slik informasjon ikke er bedre regulert.

1 Innledning

Siden midten av 90-tallet har det vært en økende tendens blant børsnoterte selskaper å presentere såkalte justerte resultattall¹ og justerte nøkkeltall. Dette er regnskapstall som rapporteres i tillegg til og på siden av de resultatstørrelser og nøkkeltall som er produsert på basis av gjeldende regnskapsstandarder (IFRS eller US GAAP). De blir i Norge gjerne benevnt som «justerte resultater» eller «underliggende resultater». Et fellesbegrep som ofte benyttes for slike størrelser er «non-GAAP measures».

Man ser også ofte at det i presentasjoner og pressemeldinger fra selskapene legges stor vekt på de justerte tallene. I kvartals- og årsrapportene befinner de justerte tallene seg som regel utenfor selve regnskapet avlagt etter IFRS/US GAAP i seksjoner som «finansielle hovedtall», «ledelsens kommentar til regnskapet», «rapport fra administrerende direktør» mv.

Justerte resultater fremkommer normalt ved at man trekker ut det som generelt kan kalles «spesielle poster» for så å vise resultatet av det som er tilbake – den normale driften.

Dette skal gi brukerne av de justerte tallene et bedre grunnlag for å vurdere den stabile, langsiktige utviklingen og dermed lette prosessen med å fastsette estimater for fremtidig resultatutvikling.

Det har vært reist mye kritikk mot bruken av justerte resultater. Det finnes få normer og regler for hvordan de justerte resultatene skal beregnes, og de er derfor utsatt for det subjektive skjønn til selskapenes ledelse. Mange mener at de justerte tallene ofte benyttes for å "pynte" på den underliggende økonomiske realiteten ved å peke på at justeringene oftere fører til bedring av resultatene (i forhold til de regnskapsførte resultatene) enn til det motsatte. Andre kritikere peker på at man i de justerte resultatene ekskluderer en rekke resultatstørrelser og dermed skjuler periodens fulle og hele resultat.

Selskapene på sin side hevder at de justerte resultatene på en bedre måte reflekterer den underliggende utviklingen i selskapet, som i mange sammenhenger må oppfattes som selskapets normale drift, enn hva de offisielle tallene gjør.

Nedenfor følger noen eksempler på begrunnelser for å utarbeide justerte resultater;

Eksempel: Statoil

«Net operating income includes certain items that management does not consider to be reflective of Statoil's underlying operational performance. Management adjusts for these items to arrive at adjusted earnings. Adjusted earnings is a supplemental non-GAAP measure to Statoil's IFRS measure of net operating income which management believes provides an indication of Statoil's underlying operational performance in the period and facilitates a better evaluation of operational developments between periods.»

Eksempel: Kimberly-Clark Co.

«In addition, Kimberly-Clark management believes that investors' understanding of the company's performance is enhanced by including these non-GAAP financial measures as a reasonable basis for comparing the company's ongoing results of operations. We believe that many investors are interested in understanding the performance of our businesses by comparing our results from ongoing operations from one period to the next. By providing the non-GAAP financial measures, together with the reconciliations, we believe we are enhancing investors' understanding of our businesses and our results of operations. Also, many financial analysts who follow our company focus on and publish both historical results and future projections based on non-GAAP financial measures. We believe that it is in the best interests of our investors for us to provide this information to analysts so that those analysts accurately report the non-GAAP financial information.»

2 Utviklingen i reguleringen av bruken av non-GAAP størrelser

Justerte resultater (ofte benevnt «pro forma earnings» i USA) ble for alvor introdusert på slutten av 1990-tallet. I kjølvannet av skandalene i Enron og WorldCom ble det reist harde beskyldninger om at selskaper ofte benyttet justerte resultater til å villedde investorer. Denne kritikken førte blant annet til følgende reguleringer:

- Financial Executive International (FEI) og National Investor Relations Institute (NIRI) utga i 2001 sammen «best practice» retningslinjer for publisering av justerte resultater inkludert en anbefalt oppstilling for avstemming av justert resultat mot GAAP resultat.²
- U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) gikk i desember 2001 ut med en advarsel angående «pro forma» resultater men understreket samtidig den potensielle nytten av slike resultater:

«'Pro forma' financial information can serve useful purposes. Public companies may quite appropriately wish to focus investors' attention on critical components of quarterly or annual financial results in order to provide a meaningful comparison to results for the same period or prior years or to emphasize the results of core operations.»

Senere i mai 2003 fastsatte SEC bindende regler (Regulation G og Item 10(e) of Regulation S-K) hvor man for det første påla selskaper i all sin kommunikasjon med omverdenen å foreta en avstemming mellom non-GAAP resultatet og det nærmest tilsvarende GAAP resultatet (Regulation G), og for det andre nektet selskaper i sine «SEC-filings» å klassifisere poster

som ikke-gjentagende, sjeldne eller uvanlige så lenge det er rimelig sannsynlig at resultatposten vil gjenta seg innen to år eller når tilsvarende resultatpost har vært ført i regnskapet de siste to foregående årene.

- I mai 2002 kom en uttalelse fra IOSCO³ hvor de uttrykte noe av det samme som SEC.
- I Europa ga CESR⁴ (i dag ESMA⁵) i oktober 2005 ut en anbefaling knyttet til bruken av alternative resultatstørrelser:

«This recommendation contains several proposals to encourage European listed companies which decide to provide the financial markets with alternative performance measures to do so in a way that is appropriate and useful for investor's decision making.»

- I mars 2009 kom Australian Institute of Company Directors (AICD) og Financial Services Institute (FINSIA) med en anbefaling; *Underlying Profit: Principles for reporting Non-Statutory Profit Information*.
- En ny såkalt «Compliance & Disclosures Interpretations» (C&Dis) fra SEC av januar 2010⁶ letter noe på de krav og begrensninger som ble satt i 2002. Uttalelsen blir oppfattet som en økende forståelse for nytten av non-GAAP resultatstørrelser fra SEC sin side.

3 Dagens praksis

Det synes å ha vært en økende tendens blant amerikanske selskaper når det gjelder å publisere justerte resultater. En undersøkelse (Larcker & Taya, 2010) viser at ca. 50 % av selskapene som var notert på Dow Jones i 2009 publiserer justerte EPS. En lignende undersøkelse i Australia foretatt av KPMG i 2010 viser at også der er bruken av justerte resultater blant børsnoterte selskaper svært høy.

Det er ofte betydelige forskjeller mellom justerte og ujusterte tall. En undersøkelse (Larcker & Taya, 2010) viser for eksempel at Pfizer i perioden 2000-2009 rapporterte et samlet justert resultat som var 46 % høyere enn det ujusterte. Undersøkelsen fra Australia viser at det i 2009/10 i ca. 75 % av tilfellene ble rapportert høyere justerte resultater enn tilsvarende ujusterte. Dette skaper naturlig nok grobunn for spekulasjoner om at selskapene opportunistisk benytter de justerte resultatene til å «pynte på» resultatene.

Til tross for de regler og anbefalinger som er beskrevet i forrige kapittel, må det kunne sies at publiseringen av non-GAAP størrelser pr. i dag er beskjedent regulert. Det kan derfor eksistere vesentlige forskjeller mellom selskaper hva gjelder definisjonen av "justert resultat".

Selskaper kan også endre definisjonen mellom regnskapsperioder. Det forekommer også justerte resultater på ulike nivåer i resultatoppstillingen, for eksempel justert EBITDA, justert EBIT og justert årsresultat. Til tross for at det ikke foreligger noen standard for hvordan justerte resultater skal presenteres, synes det i noen grad å være felles at man ekskluderer en eller flere av følgende resultatposter:

- Nedskrivning ved verdifall på goodwill og andre immaterielle eiendeler
 - Nedskrivning ved verdifall på varige driftsmidler
 - Urealiserte verdiendringer
 - Restruktureringskostnader
 - Lønn- og pensjonskostnader knyttet til oppsigelser
 - Gevinst og tap ved salg av varige driftsmidler

Et interessant eksempel er SAP som justerer for effekten av valutakursendringer;

Eksempel: SAP

Constant Currency Period-Over-Period Changes

We believe it is important for investors to have information that provides insight into our sales. Revenue measures determined under IFRS provide information that is useful in this regard. However, both sales volume and currency effects impact period-over-period changes in sales revenue. We do not sell standardized units of products and services, so we cannot provide relevant information on sales volume by providing data on the changes in product and service units sold. To provide additional information that may be useful to investors in breaking down and evaluating changes in sales volume, we present information about our revenue and various values and components relating to operating profit that are adjusted for foreign currency effects. We calculate constant currency year-over-year changes in revenue and operating profit by translating foreign currencies using the average exchange rates from the previous year instead of the current year.

Også blant norske børsnoterte selskaper har bruken av justerte resultater tiltatt. I en undersøkelse foretatt høsten 2009 fremkom det at mer enn 40 % av selskapene notert på Oslo

Børs opererte med en eller annen form for justert resultat i tillegg til de offisielle regnskapstallene. Praksis varierte relativt mye med hensyn til (i) hvilke poster det ble justert for, (ii) hvilken utfyllende informasjon som ble gitt om de justeringer som var foretatt og (iii)

hvorfor disse justeringene ble gjort. Et annet bemerkelsesverdig forhold var at flere av selskapene som opererte med justerte resultattall, ikke gjorde tilsvarende justeringer i sin segmentrapportering. IFRS 8 legger som kjent til grunn at den informasjonen som rapporteres til «øverste beslutningstaker»⁷ også skal være grunnlaget for den segmentrapporteringen som finner sted.

4 Forskning viser ...

Flere forskere⁸ har påvist at justerte resultater har større verdirelevans enn tilsvarende resultatstørrelser i det offisielle regnskapet. Denne forskningen synes å representere en vesentlig motvekt til de krav som er blitt fremsatt om at man bør forby bruken av justerte resultater fordi de blir benyttet til å manipulere markedet. Tvert i mot synes disse resultatene å påvise at selskapene i større grad benytter justerte resultater til å gi markedet mer verdirelevant informasjon enn det motsatte.

En sentral og mye sitert artikkel er «Are Investors Misled by 'Pro Forma' Earnings?» (Johnson & Schwartz Jr., 2005). Forfatterne tar for seg 433 selskaper og deres bruk av justerte resultater i perioden juni til august 2000. Formålet med forskningsarbeidet var å undersøke den utbredte oppfatningen om at investorer blir villedet av justerte resultater. Resultatene av deres forskning tyder ikke på det:

«Collectively, the results cast doubt on the notion that investors are, on average, misled by pro forma earnings disclosures despite the widespread concern in the financial press and by regulators.»

Undersøkelsen til Johnson og Schwartz ble foretatt før reguleringen til SEC trådte i kraft. Elshafie og Alam⁹ har foretatt undersøkelser etter at reguleringene trådte i kraft. De finner heller ikke grunn til å tro at markedet blir villedet av bruken av justerte resultater;

«The results do not provide evidence that the market is misled by pro forma earnings.»

Entwistle et al.¹⁰ har undersøkt hvilke av de tre resultatallene (i) justerte resultater, (ii) offisielle regnskapstall, (iii) I/B/E/S tall, som har høyest verdirelevans. De konkluderer med følgende:

«We find for the full period, 2000 through 2004, that all three earnings measures are value relevant. We further find that pro forma earnings are significantly more value relevant than Institutional Broker's Estimate System (I/B/E/S) earnings, which in turn are more value relevant than Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) earnings. These results are robust to several alternate model specifications as well as to controlling for measures of opportunistic reporting.»

Vi synes at dette taler klart for at justerte resultater er mer verdirelevant enn de offisielle regnskapstallene!

5 Hva handler det om?

Aksjekurser påvirkes når markedet får tilgang til verdirelevant informasjon. Et selskap kan derfor ha incentiver til å offentliggjøre supplerende regnskapsstørrelser hvis de oppfatter at de offisielle regnskapene ikke har den kvaliteten de mener er nødvendig for å få frem tilstrekkelig verdirelevant regnskapsinformasjon. Generelt kan man si at publisering av non-GAAP resultatstørrelser har som formål å bedre forståelsen for et selskaps resultatmessige utvikling og dermed gi markedet mer verdirelevant (dvs. nyttig) informasjon.

Etter vår oppfatning har ideen om justerte resultater nær tilknytning til begrepet **resultat kvalitet**. God resultat kvalitet betinger at de historiske regnskapstallene skal gi et godt grunnlag for å predikere fremtidige resultater:

Resultat kvaliteten er høy når årsrapportens informasjon om periodens resultat gir et godt grunnlag for å predikere fremtidige resultater og kontantstrømmer, slik at selskapets økonomiske verdi kan estimeres på en pålitelig måte.¹¹

For bedre å anskueliggjøre hva resultat kvalitet dreier seg om, kan vi splitte opp et selskaps rapporterte resultat i følgende resultatelementer (= verdiendringer):

$$R = GR + TR + ER + VIR$$

- **R** er periodens rapporterte resultat, for eksempel årsresultatet. **GR** står for gjentakende resultatelementer, **TR** står for tilfeldige resultatelementer, **ER** står for resultatelementer av engangsnatur og **VIR** står for verdiirrelevante resultatelementer.
- **GR** er den delen av resultatet som er generert av selskapets normale og gjentakende aktiviteter. Disse aktivitetene forventes å gjenta seg i årene fremover og derfor vil en analyse av historiske GR normalt gi et godt grunnlag for å sette opp estimater (forventningsverdier og sannsynligheter) for fremtidige GR. Dette betinger mer eller mindre grad av stabilitet i sentrale størrelser som inntektsvekst, resultatmarginer og kapitalomløpshastighet, som igjen bygger på en viss stabilitet i konkurransesituasjonen. Et GR i form av en justert EPS vil ha stor verdirelevans i den forstand at dets bidrag til verdien av selskapet utgjør GR multiplisert med selskapets normale P/E faktor.
- **TR** er et resultatelement som ofte er gjentakende av natur, men hvor fremtidige utfall har en forventningsverdi lik 0. Det er med andre ord like stor sannsynlighet for at

verdiendringen blir positiv som negativ i neste periode, og beste estimat på fremtidig verdi er derfor dagens verdi. I denne kategorien havner resultatelementer som skyldes endringer i valutakurser, endring i priser i effisiente råvaremarkeder, endringer i kursen på børsnoterte selskaper etc. Et rapportert TR vil ha lav verdirelevans da det ikke «lover» noe tilsvarende resultat i fremtiden, dvs. at det ikke har noen verdi utover en engangseffekt. Et TR vil derfor ikke bidra til verdien av selskapet utover den effekten det har i det rapporterte resultatet i inneværende regnskapsperiode.

- **ER** er den delen av resultatet som kan tilbakeføres til engangshendelser eller til hendelser som opptrer sjelden. I denne kategorien faller for eksempel tap på grunn av brann, nedskrivninger av anleggsmidler som skyldes uventet tap av marked etc. Et rapportert ER vil ha lav verdirelevans da det ikke har noen verdi utover den engangseffekten resultatet har på kontantstrømmen.
- **VIR** signaliserer ingen fremtidig kontantstrømseffekt. Et eksempel kan være oppretting av tidligere feil i regnskapet eller avskrivning av eiendeler som ikke er gjenstand for verdifall. Slike resultatelementer reflekterer ikke noen endring i forventningene til fremtidige kontantstrømmer og har dermed heller ingen verdieffekt.

Når man skal bedømme et regnskaps resultatets kvalitet handler det etter vår oppfatning om å isolere GR, dvs. skille ut TR, ER og VIR. Etter vår oppfatning synes også dette å være det man søker å oppnå ved å beregne justerte resultater.

Som det fremgår over er det en rekke poster og forhold som potensielt kan tenkes å bli skilt ut for å finne frem til GR. I nedenstående tabell har vi satt inn enkelte regnskapsposter som vi har sett at flere selskaper har justert for i forbindelse med presentasjon av justerte resultater, og vi har forsøkt å gruppere justeringene i henhold til vårt system beskrevet over (GR, TR, ER og VIR).

Resultat	GR	TR	ER	VIR
Driftsinntekter	Ordinære salgsinntekter	<ul style="list-style-type: none"> • Valutagevinst • Positiv verdiendringer derivater 	<ul style="list-style-type: none"> • Gevinster ved salg av eiendeler • Gevinst ved avhendelse av selskaper • Forsikringsoppgjør • Gevinst ved oppkjøp av virksomhet • Gevinst ved endring pensjonsplan • Reversering av tidligere nedskrivning driftsmidler 	<ul style="list-style-type: none"> • Gevinst ved virkelig verdimåling egen gjeld (som skyldes økt kredittrisiko)
Driftskostnader	Ordinære salgs- og driftskostnader som avskrivninger, varekostnad mv	<ul style="list-style-type: none"> • Valutatap • Negativ verdiendringer derivater 	<ul style="list-style-type: none"> • Tap ved salg av eiendeler • Tap ved avhendelse av selskaper • Nedskrivning driftsmidler • Restruktureringsutgifter • Utgifter tvistesaker • Tap ved oppkjøp av virksomhet 	<ul style="list-style-type: none"> • Avskrivning goodwill
Driftsresultat	Justert driftsresultat/ Underliggende driftsresultat	SUM tilfeldige resultatelementer	SUM resultat av engangshendelser	SUM verdiirrelevante resultatelementer

Flere av postene som er listet opp i tabellen kan for så vidt inngå i flere av kolonnene avhengig av hva som er det underliggende forholdet. Restruktureringsutgifter er et typisk eksempel i så måte. Et annet eksempel på dette er regnskapsmessig behandling av derivater under IFRS. Mange selskaper sliter med å forklare de regnskapsmessige effektene som slike finansielle instrumenter kan gi, og ønsker derfor å presentere resultattall som er justert for slike effekter. Verdiendringer relatert til slike instrumenter kan oppstå på en rekke måter;

- Selskapet bruker derivater som sikringsinstrumenter for risikoeksponering de måtte ha, men på grunn av de stringente reglene for regnskapsmessig sikringsbokføring vil ikke regnskapet reflektere sikringsaktiviteten
- Selskapet kan ha en avtale/kontrakt på anskaffelse av kraft eller annen råvare som vil kvalifisere som et derivat etter IFRS
- Selskapet kan ha innkjøps-/eller salgskontrakter som inneholder innebygde derivater som må skilles ut og regnskapsføres separat

Det kan tenkes at flere av disse forholdene ville kunne kvalifisere for både å inngå i TR, men også i ER og VIR i gitte tilfeller. For eksempel vil verdiendring på et innebygd derivat i en kontrakt ikke nødvendigvis ha noen kontantstrømseffekt. Likevel mener vi at vår oppsplitting av resultatelementer er nyttig for å forstå begrepet resultat kvalitet. Etter vår oppfatning vil utfordringen med å skape bedre resultat kvalitet være å isolere GR, dvs. trekke ut TR, ER og VIR fra det regnskapsførte resultatet på en konsistent måte for så å ende opp med et justert resultat.

6 Resultat kvalitet – veien til bedre justerte resultater?

Det synes ikke å være etablert noen felles overordnet norm for hva som er formålet med justerte resultater. Riktignok gir mange selskaper en forklaring på hvorfor de utarbeider justerte resultater¹², men forklaringene synes å begrense seg til generelle formuleringer som «å bedre forståelsen for selskapets underliggende resultatutvikling» eller det gis som forklaring at de justerte resultatene sammenfaller med de resultatene man benytter i den interne styringen av selskapet.

Etter vår oppfatning vil begrepet «resultat kvalitet» kunne være et nyttig utgangspunkt for utviklingen av en overordnet norm for beregningen av justerte resultater. En slik norm kan for eksempel være å skape grunnlag for finansiell informasjon som underletter investorenes og långivernes forsøk på å predikere selskapets fremtidige kontantstrømmer. M.a.o. å bedre resultat kvaliteten.

7 Er det behov for en sterkere regulering på dette området?

Det er vår klare oppfatning at justerte resultater har en berettiget plass blant all den finansielle informasjonen som et børsnotert selskap sender til markedet. Vi mener videre at justerte resultater bidrar til å skape en økt nytteverdi av den finansielle informasjonen utover det regnskap avlagt etter IFRS er i stand til. Og vi mener at justerte resultater i mange sammenhenger er nødvendig for at formålet med et regnskap, slik det er formulert innenfor IFRS, skal kunne oppfylles:

«The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity. Those decisions involve buying, selling or holding equity and debt instruments, and providing or settling loans and other forms of credit.»
(IASB Conceptual Framework pkt. OB2)

«... Consequently, existing and potential investors, lenders and other creditors need information to help them assess the prospects for future net cash inflows to an entity.» (IASB Conceptual Framework pkt. OB3)

Når det gjelder spørsmålet hvorvidt bruken av justerte resultater bør underlegges en sterkere regulering, er vi inne på den klassiske konflikten mellom pålitelighet og relevans. På grunn av at de forholdene som foranlediger justeringer i resultatene kan variere mellom selskaper, er det ikke uproblematisk å «detaljregulere» dette inn i et standardformat, og vi tror at en slik utvikling ville kunne medføre at relevansen og dermed nytteverdien av de justerte resultatene ville blitt lavere. Kanskje det er en god utvikling at de offisielle regnskapene fortsetter med å fokusere på pålitelighet mens de uoffisielle justerte resultatene har sitt hovedfokus på relevans, men at det avkreves en avstemming mellom de to.

Samtidig er det slik at det åpenbart er behov for en klargjøring av det overordnede formålet og bedre informasjon om de justeringer som gjøres i praksis. Som et minimum burde selskapene som opplyser om justerte resultattall derfor følge anbefalingen fra CESR relatert til «Alternative Performance Measures»;

1. Respect the IFRS-principles for financial statements for all types of financial information (understandability, relevance, reliability and comparability)
2. Define alternative performance measures
3. Present alternative performance measures additionally to defined measures and explain the differences
4. Provide comparatives
5. Present alternative performance measures consistently over time
6. Prominence of presentation of defined measures versus alternative performance measures (greater prominence to defined performance measures)
7. Explain why alternative performance measures are presented and how they are used internally

Liten etterlevelse av dette kan sees på som manglende forståelse av at nødvendig og god tilleggsinformasjon i tilknytning til justerte resultater er av stor betydning for brukerne, og hvis informasjonskvaliteten ikke forbedres fra hva den er i dag, tilsier det etter vår mening at det kan være behov for en bedre regulering på dette området.

Referanser

Bradshaw, M. T., & Sloan, R. G. (2002). GAAP versus the Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 40, 41-66.

Elshafie, E., & Alam, P. (2008). Are Investors Still Misled by Pro Forma Earnings After Financial Reporting Regulations? *Journal of International Business and Economics*, 8(2).

Entwistle, G. M., Feltham, G. D., & Mbagwu, C. (2010). The Value Relevance of Alternative Earnings Measures: A Comparison of Pro Forma, GAAP, and I/B/E/S Earnings. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 25(2), 261-288.

Johnson, B. W., & Schwartz Jr., W. C. (2005). Are Investors Misled by "Pro Forma" Earnings? *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 915-963.

Langli, J. C. (2010). *Årsregnskapet*: Gyldendal Akademisk.

Larcker, D. F., & Taya, B. (2010). Pro Forma Earnings: What's Wrong With GAAP? Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance. Stanford Graduate School of Business.

Noter

¹ I engelskspråklige regnskaper blir ofte begreper som «pro forma earnings», «non-GAAP earnings» eller «adjusted earnings» benyttet.

² <http://www.financialexecutives.org/KenticoCMS/News---Publications/Press-Room/2001-press-releases/FEI-and-NIRI-Issue-Earnings-Press-Release-Guidance.aspx>

³ The International Organization of Securities Commissions

⁴ The Committee of European Security Regulators

⁵ European Securities and Markets Authority

⁶ <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/nongaapinterp.htm>

⁷ Norsk oversettelse av Chief Operating Decision Maker

⁸ Bradshaw and Sloan 2002 og Entwistle, Feltham and Mbagwu 2010

⁹ Elshafie and Alam 2008

¹⁰ Entwistle, Feltham and Mbagwu 2010

¹¹ Langli 2010

¹² I henhold til undersøkelsen gjort av KPMG ga i 2010 60 % av de australske selskapene en forklaring på hvorfor de utarbeidet justerte resultater.