



BI Norwegian Business School - campus Oslo

# GRA 19502

Master Thesis

Component of continuous assessment: Forprosjekt, Thesis  
MSc

Fusjonsprosessens utfordringer

Navn: Cecilie Strøm, Ane Nordahl Grøstad

Start: 01.01.2018 09.00

Finish: 15.01.2018 12.00

## Innholdsfortegnelse

1. Innledning.....	1
2. Oppgavens tema .....	1
3. Fusjonsprosessen .....	2
4. De viktigste problemstillingene og utfordringene i fusjonsprosessen.....	4
4.1 Selskapsrett.....	4
4.2 Due diligence.....	5
4.3 Skatterett .....	6
4.4 Arbeidsrett .....	7
4.5 Konkurranserett .....	8
4.6 Verdsettelse .....	8
4.7 Regnskapsspørsmål.....	9
4.8 Implementering.....	9
4.9 Markedsføring.....	10
4.10 Oppsummering av problemstillinger og utfordringer .....	10
5. Temaets aktualitet .....	11
6. Avgrensning av tema og problemstilling.....	12
7. Metode .....	12
7.1 Juridisk metode .....	13
7.2 Kvalitativ metode.....	13
7.2.1 Sekundærdata .....	14
7.2.2 Primærdata .....	15
7.3 Komparativ metode .....	16
7.4 Reliabilitet og validitet.....	16
8. Veien videre .....	17
Lovregister .....	19
Litteraturliste .....	20

## 1. Innledning

Denne oppgaven er en introduksjonsrapport til vår masteroppgave. Formålet er å legge grunnlaget for vårt forskningsområde, noe som innebærer å gå i dybden på utvalgte elementer i fusjonsprosessen. Vi ønsker å undersøke hvilke deler av prosessen som skaper problemer og fører til at deler av fusjonen ikke anses som vellykket og i motsatt fall hvilke elementer som bidrar til at en fusjon er vellykket.

Oppgaven innledes med å presentere forskningstemaet. Deretter gir vi en oversikt over hvordan fusjonsprosessen gjennomføres. I neste del av oppgaven beskrives de forskjellige problemstillingene og utfordringene knyttet til prosessen. Etter dette presenteres et formulert forskningsspørsmål og en begrunnelse for forskningen, som også inkluderer begrensninger. Videre diskuterer vi hvorfor vårt tema er aktuelt i dagens samfunn. I siste del av oppgaven gjennomgås relevant metodikk innenfor vårt forskningsområde, som skal brukes som grunnlag for å gjennomføre oppgavens forskning. Dette inkluderer forskningsdesign og datainnsamlingsprosedyre. Oppgaven avsluttes med en prosjektplan for masteroppgaven.

## 2. Oppgavens tema

Fusjoner og oppkjøp har blitt stadig viktigere for vekst, konkurransedyktighet og tilpasning i raskt skiftende markeder. Fusjoner er et område med flere uløste problemer og mange uttalelser om fenomenet er delvis motstridende (Thorbjørnsen, 2011). Årsaken til uklarhetene er at fusjoner reguleres av flere rettsområder. Det berører skatterett, selskapsrett, regnskapsrett med tilhørende nasjonale og internasjonale regnskapsstandarder, og arbeidsrett for å nevne noen. Mange av disse rettsområdene påvirker hverandre, og det er derfor viktig at man ser på de under ett for å vurdere helheten i spørsmål rundt dette temaet.

Selskaper som fusjonerer gjør det gjerne dårligere enn konkurrentene i årene etter fusjonen (Thorbjørnsen, 2011). Hvorfor man ikke oppnår de forventede synergieffekter av en fusjon kan i noen grad relateres til uklare retningslinjer for gjennomføringen. Flere av problemene ved en sammenslåing kan også relateres til selve implementeringen, da man ofte ikke tar nok hensyn til kunder og markedets behov ved fusjonen. Det hender også at disse elementene blir vurdert for sent i implementeringsprosessen.

I dette forprosjektet forsøker vi å belyse ulike problemstillinger knyttet til fusjonsprosessen i de forskjellige fasene og hvordan de henger sammen.

### 3. Fusjonsprosessen

Fusjonsprosessen starter ved at selskaper har et ønske om vekst og styrket markedsposisjon. Dette kan oppnås ved organisk vekst eller ved konsolidering. Organisk vekst tar ofte lang tid og mange selskaper velger derfor å konsolidere med andre selskaper. Det er flere måter å konsolidere på, herunder innmatkjøp, oppkjøp eller full fusjon. Disse tre hovedmodellene medfører regnskapsrettslige, skatterettslige, selskapsrettslige og funksjonelle overveielser som må vurderes ved valg av konsolideringsform. Ved innmatkjøp overtar et selskap deler av en virksomhet eller hele innmaten, det vil si hel eller delvis integrasjon. Ved oppkjøp erverver selskapet 100 % av aksjene i et annet selskap. På denne måten kan konsolideringen organiseres som én virksomhet, men beholde to selskaper. Konsernstrukturen resulterer i en form for konsolidering av de to selskapene, men uten full integrasjon. Den tredje modellen for konsolidering omhandler full fusjon som innebærer full integrasjon. Dette er den formen for konsolidering vi vil gå i dybden på i vår masteroppgave.

Normalt benyttes fusjon som metode når eierne av selskaper i fellesskap er kommet fram til at selskapene på en bedre måte kan utvikle forretningsideene sammen enn hver for seg. Prosessen innledes av forhandlinger mellom to eller flere selskaper. Dette er en viktig fase for å vurdere om en sammenslåing er kommersielt interessant og hvilke forhold som må hensyntas ved gjennomføringen (Mauritzen, 2001). I denne fasen avgjøres hvilken type fusjonsmodell som skal benyttes, da forskjellige modeller reiser forskjellige spørsmål om hovedsakelig skatt og regnskap. Det er i skatteloven gitt unntak for skatt i de fleste fusjonsformer dersom de gjennomføres etter aksjelovens regler, men utgangspunktet er at alle transaksjoner utløser skatt. I startfasen bør det gjennomføres en selskaps gjennomgang, ofte kalt «due diligence», som er en arbeidsmetode for å samle inn og analysere informasjon om et selskap (Arntsen, 2012).

Første steg i prosessen omhandler utarbeidelse av fusjonsplan, rapport og redegjørelse. Aksjelovens § 13-6 til 13-8 gjennomgår en rekke punkter om hva fusjonsplanen skal inneholde. Fusjonsplanen skal utarbeides av selskapenes styre etter § 13-3 første ledd. Videre skal fusjonsplanen inneholde forslag til beslutning om kapitalforhøyelse og det nye selskapets vedtekter etter § 13-7 første ledd.

Redegjørelsen skal angi hvilke fremgangsmåter som er benyttet ved fastsettelsen av vederlaget og skal klargjøre om det er brukt flere fremgangsmåter og hvordan de har påvirket vederlaget, jf. § 13-10. Det skal informeres om særlige utfordringer ved fastsettelsen og begrunnelse for vederlaget. Det skal også gis opplysninger om hvilke

prinsipper som er benyttet ved vurdering av eiendelene som skal overtas. Et viktig element i fusjonsforhandlingene er å bli enige om det interne bytteforholdet mellom aksjene i de to selskapene. Dette er knyttet til verdsettelsen av selskapene som skal fusjoneres.

Det skal utarbeides en rapport for hvert selskap som deltar i fusjonen. Rapporten skal redegjøre for begrunnelsen for forslaget og fusjonens rettslige konsekvenser, jf. § 13-9. Denne skal belyse hvilken betydning fusjonen kan få for ansatte og aksjonærer i selskapet. Rapporten er ment som et supplement til fusjonsplanen som forklarer nærmere de forhold som er angitt der.

Aksjelovens § 13-11 viser til bestemmelsene i arbeidsmiljøloven § 16-5 om at tillitsvalgte i begge selskaper må informeres om planene om fusjonen så tidlig som mulig og inviteres til drøfting. Fusjonsplanen med vedlegg skal gjøres tilgjengelig for de ansatte. På et tidlig tidspunkt bør selskapene vurdere bemanningsstrukturen etter fusjonen. Dette bør avklares tidlig for å unngå interne konflikter og sikre en best mulig gjennomføring.

I visse tilfeller kan selskaper ha meldeplikt til konkurransetilsynet ved foretakssammenslutninger, jf. konkurranseloven § 18. Konkurransetilsynet kan sette begrensninger i muligheten til å gjennomføre fusjonen dersom sammenslåingen fører til at den samlede virksomheten får en for dominerende posisjon i markedet.

Neste steg i prosessen er beslutning om innkallelse til generalforsamling som skal vedta fusjonen etter aksjelovens § 13-3 annet ledd. Begge selskapers generalforsamlinger skal vedta fusjonsplanen med flertall som for vedtektsendring. Etter vedtak i generalforsamlingene skal det sendes melding til Foretaksregisteret. Fristen for dette er en måned etter at fusjonsplanen er godkjent, jf. § 13-13. Dersom fristen ikke overholdes, faller beslutningen bort.

Kreditorfristen starter når Foretaksregisteret kunngjør fusjonen og kreditorer må da melde inn sine innsigelser innen seks uker, jf. § 13-14. Dersom innsigelser blir meldt må selskapet innfri kravene eller stille betryggende sikkerhet for kravet etter § 13-15. Første ledd fastslår at fusjonen ikke kan gjennomføres før innsigelsene er avklart. Etter utløpet av kreditorfristen og eventuelle innsigelser er avklart, må selskapene sende inn ny melding til Foretaksregisteret. Dette følger av § 13-16. Videre angir § 13-16 at når fusjonen er registrert i Foretaksregisteret regnes fusjonen som gjennomført og fusjonsplanens formalia regnes som gjeldende fra dette tidspunkt.

Implementeringsfasen er kritisk for å skape vellykkede fusjoner. Forskning viser at manglende fokus på organisasjonskultur og markedsføring i prosessen kan skape problemer.

## 4. De viktigste problemstillingene og utfordringene i fusjonsprosessen

I kapittelet over har vi gjennomgått hovedtrekkene i en fusjonsprosess. I denne delen av oppgaven vil vi belyse de viktigste problemstillingene og utfordringene som kan oppstå i prosessen mer detaljert. Temaet er delt inn i ni hovedområder, som alle påvirker hverandre. For å få en fullstendig forståelse av hvorfor fusjonsprosesser ikke alltid er vellykket, er det derfor viktig å få en oversikt over alle temaene.

### 4.1 Selskapsrett

I økonomisk litteratur skilles det mellom fire ulike typer fusjoner. Horisontale fusjoner er fusjoner mellom selskaper innenfor samme type virksomhet. Vertikale fusjoner er fusjoner innen ulike deler av verdikjeden i samme bransje. Dette kan være oppstrøms mot leverandører, eller nedstrøms mot kunder. Fusjoner mellom selskaper i fullstendig urelaterte forretningsområder kalles konglomerate fusjoner, mens konsentriske fusjoner kombinerer selskaper fra ulike, men relaterte bransjer.

Innenfor selskapsrett er ikke selskapenes art like relevant. Her legges det mer vekt på om selskapene som fusjonerer inngår i konsern eller ikke, og om det overtakende selskap er nystiftet ved fusjonen.

En alminnelig opptaksfusjon er den fusjonstypen som anvendes mest i praksis. Det overtakende selskapet utsteder fusjonsvederlaget i form av aksjer og eventuelt tilleggsvederlag (Aamelfot mfl., 2015). Dette gjelder også når fusjonen gjennomføres i konsern. En alminnelig opptaksfusjon følger de alminnelige regler for fusjon etter aksjelovens kapittel 13. For fusjoner som gjennomføres mellom mor og datter i et konsern finnes det særegne regler for gjennomføringen.

For fusjon ved nystiftelse av selskap skal fusjonsplanen ikke inneholde forslag om kapitalforhøyelse, men forslag til stiftelsesdokumenter, jf. aksjeloven § 13-7 annet ledd første punktum. For øvrige forhold gjelder de alminnelige bestemmelser i kapittel 13.

I juridisk litteratur skilles det mellom to ulike typer fusjoner (Liland, 2016): horisontale og vertikale fusjoner.

Horisontale fusjoner skjer sideveis mellom selskaper på samme nivå selskapsrettslig. Fusjonsformen kan finne sted som fusjon ved overtakelse eller fusjon ved stiftelse av nytt selskap. Særlige varianter av horisontale fusjoner er trekant- og firkantfusjoner. Trekantfusjoner er fusjoner hvor vederlaget er aksjer i det overtakende selskaps morselskap, jf. aksjeloven § 13-2 annet ledd første punktum. Dette er en praktisk fusjonsform og benyttes ofte for å etablere en konsernstruktur. Fusjoner hvor vederlaget er aksjer i et annet konsernselskap enn det overtakende selskaps morselskap kalles firkantfusjoner. Firkantfusjon er en fusjonsform man sjelden eller aldri ser i praksis. Dette skyldes at denne fusjonstypen ikke kan gjennomføres som en skattefri fusjon i tråd med skattelovens regler (Aamelfot mfl., 2015). Vi vil derfor ikke behandle firkantfusjoner videre i denne oppgaven.

Fusjoner som skjer oppover eller nedover i et konsern, kalles vertikale fusjoner eller mor-datter fusjoner. Etter aksjelovens § 13-23 kan et morselskap som eier samtlige aksjer i et datterselskap, beslutte å innfusjonere datterselskapet uten vederlag. Fremgangsmåten for denne type fusjon er forenklet, og begrunnelsen er at morselskapet allerede eier samtlige aksjer i datterselskapet. Fusjoner mellom selskaper med samme eier kan langt på vei gjennomføres på samme måte som for vederlagsfri mor-datter fusjon.

Ved en omvendt mor-datter fusjon er datterselskapet det overtakende selskap, og morselskapet er overdragende selskap, mot at datterselskapet utsteder vederlag til aksjonærene i morselskapet. Denne fusjonsmodellen er egentlig en alminnelig opptaksfusjon og følger de vanlige reglene for vederlagsfusjon i aksjelovens § 13-2 første ledd flg.

Fremstillingen over viser at forskjellige type fusjoner berøres av flere rettsregler. I første omgang har vi alminnelig opptaksfusjon som berøres av de alminnelige rettsregler i aksjelovens kapittel 13. I tillegg til dette finner vi særregler for fusjon ved nystiftet selskap, trekant- og firkantfusjon, samt noen fusjoner mellom konsernselskaper. Utfordringen er å finne fram til relevante rettsregler som gjelder for den aktuelle fusjonen slik at den gjennomføres lovlig etter selskapsrettslige regler.

## 4.2 Due diligence

En due diligence er en sentral del i en fusjonsprosess. Formålet med å gjennomføre en due diligence er å avdekke eventuelle skjulte verdireduserende faktorer og begrense risikoen for negative overraskelser etter at virksomheten er overtatt. Det er viktig å avklare forholdene før prosessen har startet, da det i spesielle tilfeller kan stanse

prosessen. Det finnes ulike former for selskapsgjennomganger. De to formene for due diligence som vil være relevante for vår oppgave er en juridisk og en finansiell gjennomgang. En finansiell gjennomgang innebærer å analysere bedriftens økonomiske stilling, resultat og kvaliteter på budsjetter, risikoforhold, forsikring, skatt, låneforhold, regnskapsprinsipper og revisjon. Ved å gjennomføre dette får man en fullstendig oversikt over selskapets økonomiske situasjon og kan kartlegge hvor bedriftens verdier ligger og hvilke risikofaktorer som finnes.

En juridisk gjennomgang har til formål å gi en oversikt over og forståelse av den juridiske situasjonen ved virksomheten. Målet er å få en oversikt over juridiske risikoer og utfordringer som ligger i virksomheten ved å gjennomgå alle formalia og avtaler som er knyttet til bedriften. Dette er viktig for å kartlegge risikoen for eventuelle søksmål og erstatningskrav og hvordan bedriften er forsikret i forhold til disse. Gjennomgang av avtaler vil også være viktig for å forsikre seg om at de fortsatt er bindende etter fusjonen.

Det er viktig for en vellykket fusjonsprosess at man oppdager disse forholdene på et tidlig tidspunkt. Uforutsette problemer i etterkant av at fusjonsprosessen har startet kan skape store finansielle og juridiske problemer.

### 4.3 Skatterett

Alle transaksjoner utløser i prinsippet skatt, men det finnes unntak. I praksis er det i skatteloven gitt unntak for nesten alle fusjonsformer som gjennomføres etter aksjelovens regler, dette fremgår av skattelovens § 11-2. Det er derfor viktig at man i en fusjonsprosess søker juridisk og regnskapsmessig bistand for å sikre at prosessen er i samsvar med regelverket. Ved eventuell etterprøving vil brudd på reglene kunne føre til at hele transaksjonen utløser beskatning. I lovens forarbeider står det: «*departementet vil videre presisere at ethvert brudd på de oppstilte vilkår vil utløse beskatning*» (Ot.prp. nr. 71 (1995/1996), s43). Dette ble senere moderert i en uttalelse fra Finansdepartementet av 9 april 2003 (Utv. 2003 s. 796) og gitt uttrykk for at det må praktiseres et vesentlighetskriterium med hensyn til hvilke feil som medfører at fusjonen ikke kan gjennomføres med skattefri virkning.

En grunnleggende forutsetning for at en fusjon kan gjennomføres uten umiddelbare skattemessige konsekvenser, er at fusjonen gjennomføres med skattemessig kontinuitet både på selskapsnivå og aksjonærnivå (Liland, 2016). Det vil si at de skattemessige forhold som gjaldt før fusjonen videreføres også etter transaksjonen selv om organiseringen av virksomheten er endret.



Skatteloven og rettspraksis inneholder imidlertid regler for gjennomskjæring. Den ulovfestede skattemessige gjennomskjæringsregelen gjelder alle former for omorganisering etter skattelovens kapittel 11. Gjennomskjæringsregelen har blitt beskrevet av Høyesterett i flere dommer. Et eksempel er Hydro-dommen (Rt. 2002 s. 456):

*«Det har i rettspraksis vært oppstilt som et grunnvilkår for gjennomskjæring at det hovedsakelige formål med disposisjonen må ha vært å spare skatt».*

Gjennomskjæringen vil kunne føre til at transaksjonene blir ansett som skattepliktige og utløser beskatning etter de vanlige regler om realisasjon, uttak eller utbytte.

Skattelovens § 14-90 er en særlig regel som på nærmere bestemte vilkår gjør at skattyter kan miste retten til å videreføre generelle skatteposisjoner på grunnlag av motivet for en transaksjon, når det overveiende motivet for transaksjonen er det skattemessige. Skatteposisjonene vil i slike tilfeller normalt falle bort, men fusjonen for øvrig godtas som skattefri («Fusjon og fisjon - skatt, selskapsrett mv.», 2017).

Det er likevel ikke alle fusjonsformer som kan gjennomføres skattefritt. Trekantfusjoner kan normalt ikke gjennomføres skattefritt. Dette er fordi den direkte linken på eiersiden anses å være brutt, og det dermed ikke kan sies å være kontinuitet i transaksjonen («Fusjon og fisjon - skatt, selskapsrett mv.», 2017). Slike fusjoner vil normalt utløse skatt etter de alminnelige reglene.

Den skatterettslige problemstillingen knytter seg hovedsakelig til kontinuitet, men har også nær tilknytning til selskapsrettslige og regnskapsrettslige problemstillinger da kravet for skattefri fusjon avhenger av at fusjonen er gjennomført lovlig etter andre regler. Ved en eventuell etterprøving vil dette kunne skape problemer dersom brudd på formalreglene skulle medføre at fusjonen blir skattepliktig.

#### 4.4 Arbeidsrett

I fusjonsprosessen oppstår det mange problemstillinger knyttet til bemanningsstrukturen. Her setter blant annet arbeidsmiljøloven en del begrensninger. Arbeidsmiljøloven har et eget kapittel om arbeidstakernes rettigheter ved virksomhetsoverdragelse – kapittel 16. Ved implementering av fusjonen må man gjøre en helhetsvurdering av bemanningsstrukturen. Selskapene må ta stilling til hvordan den nye lederstrukturen skal være, hvilke ansatte som skal beholde sine stillinger og hvilke som skal omskoleres eller tilbys sluttpakke, samt hvordan man skal gå fram for å beholde nøkkelpersoner.

Kontinuitetsprinsippet kommer ikke klart til uttrykk i aksjelovens kapittel 13 om fusjon. Prinsippet fremgår likevel av aksjelovens § 13-2 første ledd ved at det overdragende selskapets «eiendeler, rettigheter og forpliktelser» må overdras «som helhet» til det overtakende selskap. Dette må forstås slik at de ansattes rettigheter i henhold til ansettelsesavtalen må behandles til kontinuitet. Ved fusjon har derfor ansatte krav på å bli overført til det overtakende selskap. De vanlige bestemmelsene i arbeidsmiljøloven om saklig grunn til oppsigelse kommer også her til anvendelse. Selve fusjonen er ikke tilstrekkelig saklig grunn.

At ledelsen har ivaretatt de ansattes juridiske rettigheter på en korrekt måte, vil være en grunnleggende forutsetning for å hindre uro og konflikter i en fusjonsprosess.

#### 4.5 Konkurranserett

Fusjoner reiser ofte konkurranserettslige spørsmål. Man kan skille mellom konkurranserettslige spørsmål av horisontal eller vertikal art (Boye & Meyer, 2008). Horisontale konkurransespørsmål knytter seg til konkurranse mellom aktører på samme nivå i en produksjons- og distribusjonskjede. Vertikale konkurransespørsmål knytter seg til integrasjon oppover eller nedover i verdikjeden.

Bedrifter og andre næringsdrivende har plikt til å melde fra til Konkurransetilsynet i visse tilfeller. Konkurransetilsynet kan sette begrensninger i muligheten til å gjennomføre fusjonen dersom foretakssammenslutninger i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse i markedet. Det er forbudt å gjennomføre fusjoner som er meldepliktige etter konkurranseloven, før konkurransetilsynet har behandlet saken («Informasjon om meldeplikten - Konkurransetilsynet», 2018). Dette kan skape forsinkelser i prosessen og resultere i unødig og høye kostnader for bedriften.

#### 4.6 Verdsettelse

Formålet med å gjennomføre en verdivurdering i forbindelse med en fusjonsprosess er å komme frem til en antatt omsetningsverdi for en virksomhet. Teoretisk sett vil verdien av en aktivitet eller investering være nåverdien av den fremtidige kontantstrømmen (Sørensen, 1998). Rentenivået i nåverdiberegningen vil inneholde et risikopåslag som skal reflektere investors vurdering av risiko relatert til investeringen. Dette kan være vanskelig å fastslå da overtaker og overdrager ofte vil ha forskjellig interesse og oppfatning av risiko knyttet til fremtidig inntjening og kontantstrøm. Et eksempel på dette kan være selskaper hvor avhengighet til nøkkelpersoner er vesentlig for selskapets finansielle stilling. Ved å binde disse nøkkelpersonene til virksomheten for en periode kan man hevde redusert risiko.

Utfordringen med verdsettelsen er å dokumentere fremtidig aktivitet og inntjening. Det kan være problematisk å dokumentere elementer som prisutvikling, kundetilfredshet, markedsutvikling og konseptforhold. En due diligence gjennomgang vil være et viktig element i vurderingen av risikoforhold og verdsettelsen av selskapene.

#### 4.7 Regnskapsspørsmål

Norsk lovgivning inneholder svært få regler som direkte omhandler regnskapsmessig gjennomføring av fusjon. Som følge av dette vil de alminnelige regnskapsreglene være prinsipielt viktige bestemmelser. Etter regnskapsloven § 3-2a skal årsregnskapet gi et rettviseende bilde av den regnskapspliktiges og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. § 4-6 gjengir at utarbeidelsen av årsregnskapet skal foretas i samsvar med god regnskapsskikk. For selskaper som følger norske regnskapsstandarder vil det således være den nasjonale regnskapsstandarden NRS 9 Fusjon som i praksis bestemmer den regnskapsmessige gjennomføringen av en fusjon. § 3-9 gir også rettslig grunnlag for å følge internasjonale regnskapsstandarder (IFRS eller forenklet IFRS).

Aksjelovens § 13-6 første ledd annet punkt stiller krav til at det i fusjonsplanen skal angis hvilket tidspunkt transaksjoner i det overdragende selskap regnskapsmessig skal anses å være foretatt for det overtakende selskapets regning. Det følger av regnskapsloven § 5-14 første ledd første punktum at fusjoner som en hovedregel skal regnskapsføres som en egenkapitaltransaksjon. Dette innebærer at eiendeler og gjeld i det overdragende selskapet på overtakelsestidspunktet skal overføres ved bruk av virkelige verdier. Regnskapsloven inneholder imidlertid unntak fra denne regelen for små foretak (jf. § 5-16) og nystiftede foretak etter § 5-14 første ledd annet punktum.

Overføring av eiendeler på overtakelsestidspunktet til virkelige verdier kan skape utfordringer for store foretak. I realiteten innebærer dette regnskapsmessige oppskrivninger og økte avskrivninger som igjen påvirker resultatet og utbyttegrunnlaget etter fusjonen..

#### 4.8 Implementering

Det har tidligere vært forsket på årsaker til at en betydelig andel av fusjoner anses som mislykkede. En rapport fra Samfunns- og Næringslivsforsikring AS forklarer at under en tredjedel av alle fusjoner og oppkjøp vurderes som vellykkede (Colman, Falkum, & Stensaker, 2011). Forklaringen deres bygger på kulturkrasj.

I en fusjonsprosess er det av vesentlig betydning å skape en organisasjon der personer med forskjellige tradisjoner og verdier skal arbeide effektivt sammen for å nå den nye

organisasjonens mål. En viktig årsak til at dette ofte mislykkes er at man undervurderer betydningen av å skape effektiv samhandling mellom mennesker. Forskning legger vekt på at det å skape en felles identitet på tvers av tidligere organisasjoner er viktig for om fusjonen blir vellykket eller ikke. En felles identitet vil være med på å skape felles målforståelse og opplevelse av fellesskap.

#### 4.9 Markedsføring

En studie utført av Accenture i 2005 konkluderer med at majoriteten av kunder opplever at de «ikke tjener» på en sammenslåing av selskaper, og at fusjoner oppleves å føre til høyere priser og dårligere kundeservice (Sikora, 2005). Formalreglene i fusjonsplanen, stiller krav til at planen skal inneholde selskapets foretaksnavn, jf. § 13-6. Dette er et viktig tema ved gjennomføring av fusjonen og i den videre merkevarebyggingen. Regler om hva som kan brukes som foretaksnavn er regulert av foretaksnavneloven.

Merkevarestrategien som ofte blir brukt er å beholde merkenavnet til den største aktøren. Dette gir et klart budskap til kunder, investorer og ansatte – og effekten er at interessentene til den minste aktøren kan oppleve transaksjonen som et oppkjøp selv om det i realiteten er en fusjon.

Studier gjort av Helge Thorbjørnsen i samarbeid med Professor Michael Dahlen retter søkelyset mot kunderelasjoner i fusjoner. Resultatet viste unisont at kundene til det selskapet som ble «spist» i fusjoner, utviklet mer negative holdninger til det overtakende selskapet og styrket intensjon om å bytte selskap etter fusjonen. Videre viste den at når kundene får mulighet til å involvere seg i fusjonen på en eller annen måte, for eksempel gjennom navnevalg, ble de negative reaksjonene redusert. Dette viser at selskaper kan nyte godt av å se nærmere på forholdet til kundenes opplevelse og forventninger ved fusjoner.

Fokuset styres ofte mot kunder og markedet først etter at fusjonsprosessen er startet eller til og med gjennomført. Konsekvenser av dette kan være at det sammenslåtte selskap mister kunder fordi de ikke har hensyntatt dette på et tidlig tidspunkt i prosessen.

#### 4.10 Oppsummering av problemstillinger og utfordringer

I dette kapitlet har vi tatt for oss de viktigste temaene knyttet til en fusjonsprosess som kan skape problemer og utfordringer. Disse kan deles inn i tre kategorier; de rettslige problemstillingene, de økonomiske problemstillingene og problemstillinger som oppstår etter at fusjonen er gjennomført. For de rettslige temaene ligger utfordringene i å finne de riktige rettsreglene og anvende disse. Brudd på disse kan skape problemer og

uro i etterkant av prosessen, og i verste fall kan dette stanse prosessen eller medføre skatteplikt eller erstatningsansvar.

De økonomiske temaene som due diligence og verdsettelse er viktig i en fusjonsprosess. Ved å gjennomføre disse elementene grundig kan man unngå at det oppstår problemer i etterkant eller underveis i prosessen.

Implementering og markedsføring er temaer som i hovedsak knytter seg til perioden etter at selve fusjonen er gjennomført, men det er likevel viktig at disse temaene blir vurdert på et tidlig tidspunkt.

## 5. Temaets aktualitet

Forskning har vist at mellom 50 og 80 prosent av selskaper som fusjoner ikke klarer å nå sine finansielle mål, enten dette måles i form av børsutvikling, avkastning på investert kapital eller lønnsomhet etter fusjonen (Balmer & Dinnie, 1999). Mange forskere har forsøkt å forklare den høye andelen av mislykkede fusjoner. Ludwig Sandnes og Ketil Wig begrunner den høye feilprosenten med at de færreste har erfaring og innsikt i hva som har gått galt i tidligere prosesser (Sandnes & Wig, 2007). De peker videre på at sammenhengene mellom mange mislykkede oppkjøp og årsakene bak denne statistikken til dels er usikre, ukjente, misforståtte og tåkelagte.

Noen forskere forklarer mislykkede fusjoner med problemer rundt selve implementeringen. Implementeringsfasen er kritisk for å skape vellykkede fusjoner. Samtidig er denne fasen komplisert, og forskning indikerer at mangelfullt fokus på organisasjonskultur og menneskelige ressurser kan belyse hvorfor mange fusjoner ikke klarer å skape de forventede synergieffektene etter sammenslåing og dermed betegnes som mislykket (Enerhaug & Thune, 2007).

Andre forskere mener at det ved en fusjonsprosess ofte ligger for store forventninger på kostnadsbesparelser, finansiering av det fusjonerte selskapet og planlegging av den forventede integrasjonsprosessen. Kundenes behov og reaksjoner blir ikke ivaretatt i like høy grad (Thorbjørnsen, 2011).

Hvorfor går det så ofte galt, og hvorfor lærer ingen av andres feil? Det er mye forskning knyttet til mislykkede fusjonsforsøk, men disse studiene er ofte knyttet til en av fasene i prosessen. Det er lite forskning som ser på helheten i en fusjonsprosess. I hvilken fase av fusjonen oppstår feilene? Hvordan påvirker de hverandre? Hvorfor prøver stadig nye selskaper å fusjonere til tross for at forskning viser at det så ofte ikke er vellykket? Dette er spørsmål vi vil prøve å finne svar på i løpet av arbeidet med vår masteroppgave.

## 6. Avgrensning av tema og problemstilling

Formålet med vår masteroppgave er å undersøke hvilke elementer i fusjonsprosessen som fører til at det går galt og hvilke elementer som skaper merverdi. Innenfor dette temaet er det flere ulike problemstillinger som må tas hensyn til, herunder selskaps- og kontraktsrettslige spørsmål, skattespørsmål, regnskapsspørsmål, konkurranserettslige spørsmål, verdsettelsesspørsmål og arbeidsrettslige spørsmål.

Oppgavens tema er svært omfattende og har flere tilgrensede problemstillinger, og vi har forståelse for at vi ikke kan fordype oss i alle temaene. Det er ikke mulig å berøre alle spørsmålene som relaterer seg til dette temaet og vi er derfor nødt til å foreta en avgrensning av oppgaven. Vi vil i vår masteroppgave ikke behandle allmennaksjeselskap. Bestemmelsene i aksjeloven og allmennaksjeloven er i stor grad sammenfallende. Det vil si at behandlingen i stor grad vil kunne likestilles. Likevel inneholder allmennaksjeloven noen spesielle bestemmelser som vi ikke vil gå videre inn på. Oppgaven vil være begrenset til norsk lovgivning og vi vil derfor kun forholde oss til fusjoner gjennomført i Norge, dette ekskluderer grenseoverskridende fusjoner.

For at vi skal kunne gjennomføre vår forskning og få sammenlignbare resultater vil vi undersøke fusjoner som har vært gjennomført etter sammenfallende prinsipper. Det kan være vanskelig å innhente informasjon fra spesielle fusjonsmodeller for flere tilfeller, og vi vil derfor i første omgang fokusere på alminnelige opptaksfusjoner.

I hovedsak skal fokuset være på regnskapsspørsmål og selskapsrettslige spørsmål. Samtidig viser tidligere forskning at mye av problemene knyttet til fusjonsprosessen kan relateres til implementeringen. Dette er et interessant tema som vi har lyst til å se nærmere på. Selskapsrett og regnskapsrett innen fusjon er særlig knyttet opp mot skatterett, og oppgaven vil derfor bære preg av noe skattespørsmål selv om dette ikke er en av hovedfordypningene. De fleste spørsmålene i denne prosessen påvirker og er avhengige av hverandre, og vi vil derfor gjennomgå flere av punktene for å skape et helhetsbilde.

## 7. Metode

Problemstillingen i oppgaven er av den karakter at den ikke vil kunne besvares med kun en bekreftelse eller avkreftelse. Oppgaven deles i to hoveddeler for å besvare problemstillingen. Oppgaven krever i første omgang forståelse av lover og regler knyttet til fusjon, og juridisk metode samt komparativ metode vil benyttes for å besvare første del av problemstillingen. Videre ønsker vi å se nærmere på hvilke faktorer som påvirker

fusjonsprosessen etter at det rettslige er lagt til grunn, herunder hvilken effekt disse faktorene har hatt på selskapene og markedet. Dette vil utgjøre del to av studien. For å besvare denne delen vil vi benytte kvalitativ og komparativ metode for å analysere og sammenligne to gjennomførte fusjoner.

### 7.1 Juridisk metode

Juridisk metode vil anvendes for å vurdere og tolke innholdet av aktuelle rettsregler og problemstillinger som relaterer seg til fusjonsprosessen. For å anvende denne metoden er det viktig å kjenne til de ulike rettskildedefaktorene som er rettsgrunnlaget som brukes for å kunne løse en rettslig problemstilling (Gisle, 2017). De rettskildedefaktorene vi vil benytte i vår oppgave er lovtekster med tilhørende forarbeider og rettspraksis og juridisk litteratur. Sedvaner, rettsoppfatninger og reelle hensyn vil også danne grunnlag for noe av oppgaven.

Av rettskildedefaktorene er lovtekster spesielt viktig innenfor de temaene vi har valgt å fordype oss i. Grunnen til dette kan knyttes opp mot legalitetsprinsippet, hvor ethvert inngrep krever som utgangspunkt hjemmel i lov. Prinsippet legger grunnlag for at enhver person, fysisk og juridisk, skal kunne forutse sin rettsstilling. Ved å legge lovteksten til grunn vil de faktiske forholdene rundt en fusjonsprosess kunne gjennomgås. Lover som knytter seg direkte opp mot temaet er aksjeloven, regnskapsloven og i noen grad skatteloven.

Forarbeider er en rettskildedefaktor som normalt vil bli tillagt stor vekt ved tolkning av lovteksten. Hovedårsaken er at forarbeidene kan gi bedre forståelse av hva som var lovgivers hensikt med lovteksten.

Utgangspunktet for å bruke rettspraksis som en rettskildedefaktor er at like tilfeller skal behandles likt og derfor vil vi benytte tidligere rettsavgjørelse for å gjøre oss opp en mening om hvordan lignende tilfeller skal behandles i fremtiden eller burde vært behandlet. Her vil vi benytte oss av komparativ metode for å forstå dagens situasjon. Komparativ metode vil bli nærmere gjennomgått under punkt 7.3.

Ved å analysere sedvaner, rettsoppfatninger og reelle hensyn og se disse i sammenheng med lovtekster, forarbeider og rettspraksis vil vi kunne avdekke hvor utfordringer oppstår.

### 7.2 Kvalitativ metode

Datainnsamling er et sentralt punkt i enhver forskningsprosess. Det skilles mellom to ulike metoder for å besvare forskjellige typer problemstillinger, henholdsvis kvalitative-

og kvantitative metoder. Kvalitativ forskning er forskningsmetoder som vektlegger forståelse og analyse av sammenhenger i en prosess hos den enkelte fremfor opptelling av fenomener eller kjennetegn ved en gruppe individer (Malt, 2015). Vi vil gå i dybden på noen gjennomførte fusjoner og vil derfor benytte kvalitativ metode i forskningsprosessen for å kunne besvare forskningsspørsmålet. Denne metoden er hensiktsmessig da det er viktig å få en helhetlig forståelse av spesifikke forhold. Som et ledd i vår kvalitative undersøkelse vil både primærdata og sekundærdata bli samlet inn.

### 7.2.1 Sekundærdata

Sekundærdata er informasjon som andre har samlet inn, normalt til andre formål. Fordelen med sekundærdata i forhold til primærdata er at det er kostnads- og tidsbesparende og gir tilgang til data som vi mest sannsynlig ikke kunne hentet på egenhånd. Et problem med sekundærdata kan være kvaliteten på informasjonen og det er derfor viktig å kvalitetssikre dataene.

Vi vil benytte årsregnskap og fusjonsplaner fra Brønnøysundregistrene som sekundærdata i forskningsprosessen. Ved å bruke godkjente og publiserte årsregnskap forutsetter vi at informasjonen er av høy kvalitet da slik informasjon må være godkjent av styre, revisor og enhetsregisteret for å bli publisert. Brønnøysundregisteret er en offentlig instans og er derfor underlagt strengt offentlig tilsyn, men systematiske og tilfeldige feil kan likevel forekomme.

Ved å analysere årsregnskaper fra før og etter en fusjon, kan vi fastsette selskapenes finansielle stilling og endringen i dette som et resultat av fusjonen, samtidig som vi vil se effekten av fusjonen.

Ved å analysere resultatregnskapet vil vi kunne se selskapets utvikling i resultat. Vi kan analysere inntekter for å se endringen i markedsandeler som en effekt av fusjonen. Ved å analysere kostnader vil vi kunne ta stilling til om fusjonsprosessen har ført til kostnadsbesparelser.

En analyse av balansen vil vise utviklingen av selskapets egenkapital. Dette vil vi benytte til sammenligning med andre selskaper i samme bransje. Balansepostene kan fortelle oss hvorfor resultater og selskapets finansielle stilling er som den er. Ved å analysere balansen fra før og etter fusjonene vil vi kunne analysere regnskapsspørsmål knyttet til prosessen.



### 7.2.2 Primærdata

Primærdata vil bli innhentet gjennom dybdeintervjuer med nøkkelpersoner, jurister og revisorer for å få en dypere forståelse av elementer knyttet til prosessen i den aktuelle fusjonen. Intervjuene skal dekke de involvertes opplevelser, tanker og erfaringer knyttet til spørsmålene som studeres. Vi har behov for å gi intervjuobjektene frihet til å uttrykke seg, og menneskers erfaringer kommer best fram når man kan være med på å bestemme hva som tas opp i intervjuet (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2011).

For å innhente tilstrekkelig informasjon er det viktig at vi har bearbeidet temaet samt formulert innholdet for samtalen. Det er også viktig at muligheten for å stille oppfølgings spørsmål er der dersom vi mener at svaret ikke er utfyllende nok eller det dukker opp andre spørsmål under intervjuet. På bakgrunn av dette har vi valgt å utføre semistrukturerte intervjuer. Denne typen intervjuer kjennetegnes ved å ha en overordnet intervjuguide som utgangspunkt for intervjuet, mens spørsmål, temaer og rekkefølge kan varieres i noen grad (Johannessen mfl., 2011).

For at vi skal få nyttig informasjon ut av intervjuene vil vi utarbeide relativt åpne spørsmål i forkant av intervjuprosessen. Ved å sende spørsmålene til alle intervjuobjekter i forkant vil de kunne forberede seg og innhente informasjon dersom det skulle være nødvendig. På den måten økes muligheten for å få utfyllende og korrekt informasjon. I forbindelse med intervjuer er det viktig å stille intervjuobjektene spørsmål som er forståelige. På den måten minker faren for eventuell feilinformasjon og misforståelser. Dette vil øke validiteten i oppgaven.

Spørsmålene vil bli utarbeidet for å kunne få mest mulig relevant informasjon. Vi vil derfor utarbeide tre ulike intervjuguider, en til revisorer, en til jurister og en til nøkkelpersoner. Spørsmålene til revisorene vil i hovedsak knytte seg til årsregnskap, økonomisk selskapsgjennomgang og de rettslige spørsmålene rundt verdsettelse for å få en bredere forståelse og dermed bredere grunnlag for å analysere tallene fra regnskapene og dokumentasjonen i forbindelse med fusjonsprosessen. Dette kan gi oss innblikk i hvilke økonomiske problemstillinger som reiser seg og hvilke utfordringer selskapet står overfor og hvorfor de oppstår. Juristene vil kunne gi oss bredere forståelse av de selskaps- og kontraktsrettslige spørsmålene rundt prosessen, og hvilke rettslige problemer og utfordringer som oppstår ved en sammenslåing av selskaper. Spørsmålene til juristene vil derfor omhandle dette temaet. Intervjuene med revisorene og juristene kan belyse problemer knyttet til juridisk og finansiell due diligence, og hvilke problemer som kan oppstå ved å ikke gjennomføre dette på en grundig måte.

Sentrale personer i selskapene vil ha et større innblikk i hvordan fusjonsprosessen har fungert i praksis og utfordringer knyttet til implementeringen. Spørsmålene til disse vil derfor i større grad dreie seg om de ikke-rettslige problemstillingene knyttet til fusjonsprosessen. Dette vil dreie seg om bemanningsstruktur, trivsel, kultur og implementering av nye rutiner og systemer. Vi håper å få informasjon som viser hvordan dette kan gjennomføres uten store problemer.

### 7.3 Komparativ metode

Etter innsamling av kvalitativ data vil vi benytte komparativ metode som går ut på sammenligning av elementer for to eller flere sett med data. Dette vil gi oss en dypere forståelse av noen få tilfeller for kunne se sammenhengene mellom disse.

Det vi håper å få ut av denne prosessen er å se klare sammenhenger og forskjeller som kan belyse hvorfor noen fusjoner ikke anses som vellykket sammenlignet med andre fusjoner der annen praksis er brukt. Dette omhandler alle temaene i oppgaven.

For selskapsrettslige temaer vil vi sammenligne fusjonsplaner, redegjørelser og rapporter for de forskjellige selskapene for å se om forskjellig praksis har gitt forskjellige resultater. Intervjuer med jurister vil også være grunnlag for sammenligning. Dette kan dreie seg om ulik praksis ved gjennomføring av for eksempel due diligence.

For de økonomiske dataene vil vi kunne sammenligne årsregnskaper og vurdere om ulike regnskapsprinsipper i selskapene har slått forskjellig ut på resultatet. Revisorene vil også kunne belyse om det er store forskjeller i gjennomføringen av et selskaps verdsettelse som kan skape store forskjeller i fusjonsvederlaget.

De sentrale personene i selskapene er grunnlaget for vår analyse av implementeringsfasen. Her vil vi sammenligne svarene vi får fra forskjellige selskaper. Dette vil danne grunnlaget for analysen der forskjellig innfallsvinkel på implementeringen og ulik praksis skaper store forskjeller.

### 7.4 Reliabilitet og validitet

For at oppgaven skal kunne forsvares som et forskningsarbeid må vi benytte en tilnærming til problemstillingen som sikrer oppgavens kvalitet. For å sikre høy kvalitet på oppgaven er det viktig at resultatene er pålitelige og gyldige. Dette knytter seg til oppgavens reliabilitet og validitet.

I arbeidet med en slik oppgave er det vanskelig å innhente absolutt korrekt informasjon, og informasjonen kan også analyseres og tolkes forskjellig. Vi som forskere må derfor være kritiske til våre konklusjoner, nettopp fordi vi aldri kan være sikre på at

årsakssammenhengene er korrekte. Dette kan true den interne validiteten. En annen utfordring vi kan møte på i forskningsprosessen er oppgavens eksterne validitet, med andre ord om funnene er generaliserbare. Dette kan dreie seg om skjevhet knyttet til intervjuobjekter og datainnsamling og det er viktig at vi som forskere må prøve å generalisere deler av resultatene og supplere med allerede etablert teori på området.

## 8. Veien videre

Utfordringen med denne oppgaven er å finne et representativt utvalg knyttet til vår problemstilling. Søket vil omfatte selskaper involvert i fusjonsprosesser for kort tid tilbake, da vi ønsker intervjuobjekter som var sentrale personer i prosessen. På samme tid må det ikke være for kort tid siden fusjonsprosessen, da det dermed kan være vanskelig å si noe om effekten av fusjonen. Dette blir tidkrevende, og vi velger derfor å starte prosessen med dette umiddelbart etter innlevering av forprosjektet. Det kan bli problematisk å finne nøkkelpersoner, jurister og revisorer som har vært involvert i samme prosess. Dersom det ikke lar seg gjøre, mener vi likevel dette kan gi oss nyttig informasjon. Det vil også være ønskelig å få tak i revisorer og jurister som har erfaring fra andre fusjoner, da vi tror de vil ha godt grunnlag for å gi nyttig informasjon om spesielle temaer rundt de aktuelle fusjonene.

Mye av den første tiden vil gå med til å analysere eksisterende forskning og data. Vi vil også bruke tid på å gjennomgå regler for innhenting av primærdata.

På den ene siden ønsker vi å få utarbeidet intervju spørsmålene på et tidlig tidspunkt slik at vi kan få sendt dette ut til intervjuobjektene tidlig i prosessen. På den annen side vil det være viktig for å få mest mulig relevant informasjon fra intervjuobjektene at vi har jobbet godt med temaet i forkant slik at vi sikrer oss å få stilt de riktige spørsmålene.

Etter at dette er gjennomført kommer den mest tidkrevende delen av vår masteroppgave som omhandler innhenting og bearbeiding av data.

Vi har utarbeidet en prosjektplan for arbeidet som skal gjennomføres fra januar 2018 til september 2018.

	jan	feb	mar	apr	mai	jun	jul	aug	sep
<b>Søke intervjuobjekter</b>									
<b>Analysere eksisterende forskning og data</b>									
<b>Innhente data</b>									
<b>Analysere og tolke data</b>									
<b>Skrive oppgave</b>									
<b>Ferdigstille (korreksjoner og siste input)</b>									
<b>Levere oppgave</b>									01.sep

## Lovregister

Lov av 21.juni 1985 om enerett til foretaksnavn og andre forretningskjennetegn mv.  
(Foretaksnavneloven)

Lov av 4. Juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven)

Lov av 17.juli 1998 om årsregnskap mv.v (Regnskapsloven)

Lov av 6.mars 1999 nr.14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)

Lov av 5.mars 2004 nr. 12 om konkurranse mellom foretak og kontroll med  
foretakssammenslutninger (konkurranseloven)

Lov av 17.juni 2005 nr. 62 om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv.  
(Arbeidsmiljøloven)

## Litteraturliste

- Arntsen, E. (2012, august 14). Due diligence - hva og hvorfor foreta en «DD»? Hentet 11. januar 2018, fra <http://www.juridiskabc.no/naeringsliv/due-diligence-en-oversikt/>
- Balmer, J. M. ., & Dinnie, K. (1999). Corporate identity and corporate communications: the antidote to merger madness (4. utg., s. 182–192). *Corporate communication: an international journal*.
- Boye, K., & Meyer, C. B. (2008). *Fusjoner og oppkjøp* (1. utg.). Cappelen Damm AS.
- Colman, H. L., Falkum, E., & Stensaker, I. (2011). *En fusjon mellom likeverdige? Integrasjonen av Statoil og Hydros olje- og gassaktiviteter* (No. 05/11). Samfunns- og næringslivsforsikring AS. Hentet fra [https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/165187/R05\\_11.pdf?sequence=1](https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/165187/R05_11.pdf?sequence=1)
- Enerhaug, H., & Thune, T. (2007). Organisasjonskultur og mennesker i fusjonsprosesser. Arbeidsforskningsinstituttet AS. Hentet fra <http://www.umb.no/statisk/fusjonsprosessen/dokumenter/organisasjonskultur.pdf>
- Fusjon og fisjon - skatt, selskapsrett mv. (2017, juli 13). Hentet 11. januar 2018, fra <https://verdtavite.kpmg.no/fusjon-og-fisjon-skatt-selskapsrett-mv/>
- Gisle, J. (2017, juni 27). rettskildefaktor. I *Store norske leksikon*. Hentet fra <http://snl.no/rettskildefaktor>
- Informasjon om meldeplikten - Konkurransetilsynet. (2018, januar 11). Hentet 11. januar 2018, fra <http://www.konkurransetilsynet.no/nb-NO/fusjoner-og-oppkjop/informasjon-om-meldeplikten/>
- Johannessen, A., Christoffersen, L., & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fac* (2. utgave). Abstrakt forlag.

- Liland, A. H. (2016). *Fusjon og fisjon av selskaper*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Malt, U. (2015, september 4). kvalitativ. I *Store norske leksikon*. Hentet fra <http://snl.no/kvalitativ>
- Mauritzen, E. (2001, juni 13). Fusjon mellom selskaper - en oversikt. Hentet 11. januar 2018, fra <https://www.jusstorget.no/fusjon-mellom-selskaper-en-oversikt/>
- Sandnes, L., & Wig, K. A. (2007). Interessekonflikter og motkrefter i fusjoner - Fusjon - Eierendringer - Verktøy og fagstoff - lederkilden.no. *Praktisk økonomi og finans*, 23(3), 21–25.
- Sikora, M. (2005). Consumers are a hot issue for merging businesses. *Mergers & Acquisitions. The dealmaker's journal*, (40(7)), 16–18.
- Sørensen, R. (1998). Verdivurdering som prosess - *Magma. Magma*, (2). Hentet fra <https://www.magma.no/verdivurdering-som-prosess>
- Thorbjørnsen, H. (2011). Fusjoner og oppkjøp - *Magma. Magma*, (4), 57–61.
- Aamelfot, T. H., Bjørken, S. I., Bjørnslett, S., Jacobsen, K. L., Løfsgaard, E. S., Johansen, O. E., & Wilter, G. N. (2015). *Fusjon og fisjon, skatt regnskap selskapsrett* (2. utg.). Fagbokforlaget.