

Värdering av tillgångar inom ramen för det nya insolvensdirektivet

Tillgångar av olika slag värderas i många olika sammanhang och ofta med ekonomiska konsekvenser för inblandande parter. Således är det mycket viktigt hur tillgångar värderas och värderingen torde få stor betydelse för de beslut som därefter fattas. Tidigare studier visar att när tillgångar värderas i en juridisk kontext i samband med konkurs och företagsrekonstruktion, finns brister både vad gäller vägledning och praktik. I föreliggande artikel uppmärksammas värdering av tillgångar inom ramen för det nya insolvensdirektivet¹ som håller på att implementeras i alla EU:s medlemsstater.

Text: **Marie Karlsson-Tuula, Johan Lorentzon, Bo Nordlund och Annina H. Persson**



ETT VIKTIGT SYFTE med det nya insolvensdirektivet är säkerställa att det finns effektiva nationella ramverk för förebyggande rekonstruktion som ger näringsidkare möjlighet att fortsätta att driva sin verksamhet. I direktivet

är frågor om hur tillgångar ska värderas betydelsefulla. Ett problem är att det saknas tydliga definitioner av vilka värdebegrepp som avses samt en tydlig vägledning till hur värderingen ska utföras i praktiken. Sammantaget kan det leda fram till variationer i bedömningen av tillgångars värde och även utrymme för subjektiva bedömningar. Det kan leda fram till att målet med det nya direktivet missas.

I det nya direktivet föreskrivs miniminormer för innehållet i en rekonstruktionsplan. I art. 8(1) (b) sägs bland annat att rekonstruktionsplanen åtminstone ska innehålla information om gäldenärens tillgångar och skulder vid tidpunkten för inlämnandet av rekonstruktionsplanen, inbegripet värdet av tillgångarna. Enligt art. 14.1 ska domstol i vissa fall kunna besluta om värdering av gäldenärens verksamhet. Direktivet ger dock ingen vägledning om hur värderingen av tillgångarna ska göras. I det lagförslag² som presenterats till ny lag om företagsrekonstruktion anförs därför att rekonstruktionsplanen ska innehålla en förteckning över gäldenärens tillgångar och skulder vid ansökan om företagsrekonstruktion (och ansökan om så kallad planförhandling) och den senaste balansräkningen, 7 kap. 4 § 3 st. i förslaget. Enligt 7 kap. 6 § i förslaget ska gäldenärens tillgångar i den nämnda förteckningen tas upp till marknadsvärdet vid den tidpunkt då förteckningen upprättas. Värdet ska bestämmas med utgångspunkt att gäldenärens verksamhet helt eller delvis ska fortsätta. Dessutom ska ett värde bestämmas med utgångspunkt från det pris till vilket tillgångarna hade kunnat säljas vid en konkurs. Om möjligt ska det även

lämnas en specificerad uppgift om de värden som i bokföringshandlingarna har åsatts tillgångarna eller, när en sådan värdering inte har gjorts, om anskaffningskostnaden, 7 kap. 6 § 3 st. i lagförslaget.

I samband med all värdering är det viktigt att definiera vilket värdebegrepp som åsyftas. Den eller de metoder som sedan tillämpas vid värdebedömning har som syfte att användas för att nå det uppsatta målet – det definierade värdebegreppet. Av det följer att värdebegreppet är hierarkiskt överordnat metodfrågor vid värdering. Det är därför av yttersta vikt att det eller de värdebegrepp som avses i olika regelverk definieras. Det vore även en stor fördel om definitionen av detta eller dessa centrala begrepp endera fanns direkt i det regelverk som åberopar värdebegreppet/-en, alternativt att hänvisning sker till auktoritativa källor i andra regelverk, exempelvis internationell värderingsstandard (IVS) eller internationell redovisningsstandard (IFRS). I stycket ovan omnämndes värdebegreppet marknadsvärde men det tas även upp resonemang om att värdet ska bestämmas med utgångspunkt att gäldenärens verksamhet helt eller delvis ska fortsätta. Utöver detta anges att det ska lämnas information om de värden som åsatts tillgångarna i bokföringshandlingarna.

Vid en första anblick kanske det som ovan sagts kan te sig oproblematiskt. Sedan börjar frågorna uppenbara sig ju mer man börjar fundera över vad värderingarna ska utmynna i. Vad är det till exempel för skillnad mellan ett marknadsvärde och ”det pris till vilket tillgångarna hade kunnat säljas vid en konkurs”? Blir det någon skillnad mellan ett marknadsvärde och ett värde som bedöms med utgångspunkt i att gäldenärens verksamhet helt eller delvis ska fortsätta?

Med hänvisning till tidigare nämnda internationella värderings- och redovisningsstandarder: Ett marknadsvärde, eller verkligt värde som detta benämns i redovisningssammanhang, avser ett sannolikt pris i en hypotetisk transaktion till marknadsmässiga villkor med sedvanlig marknadsförings- och försäljningstid mellan oberoende aktörer

vid en viss specifik tidpunkt – värdetidpunkten. Det avser vidare ett exit-värde (avyttringsvärdet) vilket kan skilja sig från ett entry-värde (anskaffningsvärdet). I vissa tunna marknader med brist på ”perfekt” information är det till och med högst sannolikt att ett exit-värde kan skilja sig väsentligt från ett entry-värde vid en viss given förvärvs-/försäljningstidpunkt. Med tunna marknader avser vi marknader med låg transaktionsintensitet och heterogena objekt, med ett begränsat antal potentiella köpare och säljare som dessutom kan förväntas ha olika reservationspriser för den specifika tillgången. Ett marknadsvärde, eller verkligt värde, för en enskild tillgång inrymmer exempelvis inte synergieffekter för en specifik aktör som inte är allmänt tillgängliga på marknaden om vi läser vad som står i international valuation standards (IVS) eller internationell redovisningsstandard (IFRS). Synergieffekter för specifika aktörer kan dock många gånger vara det som gör att sådana specifika aktörer är beredda att betala mera för en tillgång, en grupp av tillgångar eller en rörelse än vad andra aktörer är beredda att betala. Andra omständigheter som kanske bara gäller specifika aktörer kan exempelvis vara skattesituationer eller andra juridiska omständigheter. En direkt följdfråga blir då hur den som värderar för insolvensrättsligt syfte ska ta hänsyn till sådana omständigheter (exempelvis synergier eller juridiska förhållanden) vid värderingen om ett marknadsvärde ska uppnås men att värdering ska ske utifrån att verksamheten helt eller delvis ska fortsätta? En annan följdfråga blir också hur det ska bedömas och dokumenteras huruvida ett marknadsvärde skiljer sig från vad tillgången (-arna) skulle inbringa vid en konkursförsäljning. Är det brist på möjlighet att tillämpa sedvanlig marknadsförings- och försäljningstid som leder till en sådan skillnad? Hur mycket ska detta i sin tur påverka det bedömda värdet och vad krävs i form av underlag och dokumentation för att göra skillnaden trovärdig vid exempelvis en rättslig prövning av huruvida värderingen gått rätt till och utmynnat i rätt nivå på värdet. Det kan dessutom understrykas att den som har att bedöma ett marknadsvärde, värde i fortsatt verksamhet eller värde vid konkursförsäljning måste vara uppdaterad och väl insatt i de specifika tillgångar som ska värdebedömas och de marknader där sådana tillgångar handlas.

Tidigare nämndes att värdebegreppet är hierarkiskt överordnat värderingsmetod (-er). Detta kan belysas med ett exempel. Antag att någon tillämpat en så kallad kassaflödesmetod vid värdering – en diskontering av

bedömda framtida kassaflöden till nuvärde. Huruvida en sådan värdering utmynnar i ett marknadsvärde (bytesvärde på marknaden) eller individuellt avkastningsvärde (värde i användning för en specifik aktör) beror på vilka antaganden som använts i modellen. Är det marknadsaktörernas antaganden om avkastningskrav, finansiering och framtida kassaflöden (marknadsvärdebedömning) eller den enskilde aktörens antaganden/förhållanden om dessa indata som använts (individuellt avkastningsvärde)? Om värdebedömningen utmynnar i det senast nämnda exemplet i detta stycke duger den inte vid insolvensförfarandet om det är marknadsvärdet som ska uppnås. Åtminstone inte om det är marknadsvärde eller verkligt värde som dessa begrepp definieras enligt de internationella standarder vi hänvisade till ovan.

När det gäller det värde som åsatts i bokföringshandlingarna kan detta värde upplysningsvis variera högst väsentligt beroende på vilket redovisningsregelverk som tillämpas i det enskilda fallet. Tillämpas exempelvis Bokföringsnämndens (BFN) K2- eller K3-regelverk eller tillämpas internationell redovisningsstandard (IFRS)? Värdet i redovisningshandlingarna kan med andra ord kanske i vissa fall ha relevans vid insolvensförfarandet men i andra fall inte alls. För att belysa det nyss påstådda med ett exempel kan exempelvis fastigheter i BFN:s K-regelverk vara upptagna i balansräkningar till anskaffningsvärde minskat med avskrivningar medan sådana tillgångar kan vara upptagna till aktuellt verkligt värde vid varje rapporttillfälle vid tillämpning av IFRS. Ligger dessutom ett sådant anskaffningsvärde långt tillbaka i tiden kan det vara helt obsolet i en insolvenssituation. Exempel skulle även kunna ges med utgångspunkt i andra tillgångar.

Vår studie

Under början av 2021 gjorde vi en empiriskt studie för att få en uppfattning om hanteringen av värdebegrepp och värderingsmetoder hos ett antal advokater som arbetar, eller har arbetat, med konkurser och företagsrekonstruktioner. Vi ställde bland annat frågor om hur de tolkat begreppet ”noggrant uppskattade värden” som återfinns i konkurslagen och företagsrekonstruktionslagen³ men även frågor kopplade till vilka värderingsmetoder som tillämpats för att bedöma detta värde. Det bör tilläggas att begreppet ”noggrant uppskattade värden” inte är närmare definierat i någon av lagarna eller förarbeten till dessa lagar.⁴ Föga förvånande fick vi stor spridning i svaren vad avser värdebegrepp som söktes

vid värdebedömningar men även när det gäller vilka värderingsmetoder som tillämpats. Vissa av de värdebegrepp som hänvisades till finns det definitioner på i auktoritativa källor som exempelvis internationella värderings- och redovisningsstandarder, men det användes även många andra begrepp som saknar sådana allmänt vedertagna definitioner. Vidare förekom det i vissa svar, sammanblandningar mellan värdebegrepp och värderingsmetoder. Vi tycker att denna studie visar på behovet av att definiera värdebegreppen samt tydliggöra hierarkin mellan värdebegrepp och värderingsmetoder. I förlängningen ska det ju kanske avgöras i domstol huruvida värdebedömningen var rätt utförd eller ej. Rättssäkerheten kan ifrågasättas om det finns alltför stora utrymmen att röra sig inom när det ska avgöras om en värdebedömning är rimligen rätt eller fel.

Sammanfattningsvis kan det konstateras, vilket framgår av det ovanstående, att värderingsfrågorna kommer att få stor betydelse inom ramen för det nya insolvensdirektivet och dess implementering i svensk rätt. Beroende på hur dessa frågor hanteras i praktiken kan utfallet variera i hög grad. Under de nu rådande omständigheterna kan det konstateras att det sannolikt kommer att finnas ett utbildningsbehov hos domare och andra jurister när det gäller värderingsfrågor och förmodligen även när det gäller externredovisningsfrågor.

MARIE KARLSSON-TUULA

professor i civilrätt på Handelshögskolan vid Karlstads universitet och gästprofessor vid Örebro universitet.

JOHAN LORENTZON

ekonomie doktor och universitetslektor i företagsekonomi på Handelshögskolan vid Karlstads universitet.

BO NORDLUND

tekn. doktor och universitetslektor i företagsekonomi på Handelshögskolan vid Karlstads universitet, samt redovisnings- och värderings-specialist gällande fastigheter.

ANNINA H. PERSSON

professor i civilrätt vid Örebro universitet och gästprofessor vid KTH, Stockholm och Uppsala universitet.

Fotnoter

1) Europaparlamentet och rådet antog den 20 juni 2019 direktivet (EU) 2019/1023 om ramverk för förebyggande rekonstruktion, om skuldavskrivning och näringsförbud och om åtgärder för att göra förfaranden rörande rekonstruktion, insolvens och skuldavskrivning effektivare samt om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 (insolvensdirektivet).

2) Se SOU 2021:12 Andra chans för krisande företag – En ny lag om företagsrekonstruktion.

3) Se 7 kap. 13 § konkurslagen (1987:672) och 3 kap. 14 § lag (1996:764) om företagsrekonstruktion.

4) Se förarbeten till konkurslagen SOU 1970:75, SOU 1977:29, SOU 1979:13, SOU 1983:24, prop. 1986/87:86, prop. 1986/87:90, LU 1986/87:32, rskr 1986/87:320 och förarbeten till lag om företagsrekonstruktion, SOU 1992:113, prop. 1995/96:5, prop. 1995/96:115, bet. 1995/96:LU11, rskr. 1995/96:279.