

MARIE KARLSSON-TUULA, JOHAN LORENTZON,
BO NORDLUND, ANNINA H. PERSSON¹

Värdering av tillgångar i det nya insolvensdirektivet

Insolvensdirektivet antogs i mitten av 2019 och innehåller artiklar om värdering av tillgångar. Tidpunkten för när värdering ska ske anges men inte vilket värdebegrepp som ska användas. I denna artikel lyfts problematiken med värdering av tillgångar fram. Vilken betydelse har det att man före en värdering definierar ett värdebegrepp? Vilka värderingsmetoder kan vara mest lämpliga för att lösa värderingsfrågan? Det är angeläget att värderingsfrågan särskilt lyfts för diskussion eftersom kommittédirektivet för den nationella lagkommittén inte innehåller något som klargör värderingsfrågan.

MARIE KARLSSON-TUULA, Jur. dr. och professor i civilrätt vid Karlstads universitet, gästprofessor vid Örebro universitet, ansvarig utgivare
Insolvensrättslig tidskrift, marie.karlsson-tuula@kau.se

JOHAN LORENTZON, lektorn och ekonomie doktor i företagsekonomi

BO NORDLUND, lektor i företagsekonomi, tekn. doktor, samt redovisnings- och värderingsspecialist på fastigheter

ANNINA H. PERSSON, Jur. dr. och professor i rättsvetenskap med inriktning mot civilrätt vid Örebro universitet, gästprofessor i fastighetsjuridik vid KTH, Stockholm. redaktions- och styrelseledamot i Insolvensrättslig tidskrift, annina.persson@oru.se

1. INLEDNING

EU:s insolvensdirektiv trädde i kraft i juli 2019 och ska införlivas i svensk rätt före den 17 juli 2021.² En mycket viktig fråga i samband med införlivandet kommer att handla om värdering av tillgångar. En utredning har tillsatts och i det svenska kommittédirektivet nämns ingenting om hur värdering ska ske.³ Av EU:s insolvensdirektivartikel 8.1.b. framgår det dock klart att vid tidpunkten för inlämningen av rekonstruktionsplanen ska värdet av gäldenärens tillgångar anges. I direktivet nämns dock inte något om hur värderingen ska ske, utan denna fråga har överlämnats till medlemsländerna att själva välja. Detsamma gäller beträffande vilken värderingsmetod som ska användas. Enligt vår mening innebär det nämnda en stor brist i direktivet. En förutsättning för att kunna lösa värderingsfrågor av olika slag är att själva värdebegreppet vid värderingen är preciserat och definierat på ett sätt som innebär att risken för problem med tolkningar med vad som avses med ”värde” minimeras. Först därefter kan frågan om val av värderingsmetod beaktas. I denna artikel beskrivs kort för det första det nuvarande regelverket om företagsrekonstruktion, där den praktiska rättstillämpningen av denna lag visar på problem vid värdering. För det andra beskrivs innehållet i de artiklar i EU-direktivet som föreskriver att värdering ska ske. För det tredje tas några punkter upp om värdebegreppet och värderingsmetoder. Artikeln avslutas med några sammanfattande slutsatser om värdering av tillgångar inom ramen för direktivet.

2. PROBLEM I DEN NUVARANDE LAGSTIFTNINGEN

Värdering av tillgångar har stor betydelse i flera sammanhang och förekommer inom olika ämnesdiscipliner.⁴ Allting kan mer eller mindre bli föremål för värdering. Det kan gälla företag och dess

² Europaparlamentets och Rådets direktiv (EU) 2019/1023 av den 20 juni 2019 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 (Rekonstruktions- och insolvensdirektiv).

³ Direktiv 2019:60. Nya regler om företagsrekonstruktion.

⁴ Karlsson-Tuula, M., Värdering av tillgångar vid insolvens, Lund 2019, s. 47 ff.

tillgångar och skulder, aktier, immateriella tillgångar såsom patent, varumärken samt affärshemligheter.⁵ Värdering av tillgångar sker vid konkurs och inte minst vid företagsrekonstruktion. Redan vid ansökningstillfället om företagsrekonstruktion, bör boets tillgångar och skulder vara upptagna till noggrant uppskattade värden enligt 3 kap. 10 § och 14 § lag (1996:764) om företagsrekonstruktion, LFR. Lagen uppställer dock inte något krav på att så ska ske annat än om ansökan om företagsrekonstruktion också avser en ansökan om ett offentligt ackord. I lagtexten anges inte hur värderingen ska ske eller vilka värden som ska redovisas. Tidpunkten för värdering anges i 3 kap. 10 §, nämligen att värderingen ska ske tidigast tre månader före ansökan om ackordsförhandling men tidsangivelsen är inte mer precis än så.

Tidpunkten för värderingen har dock relevans för ett antal borgenärer t.ex. företagshypotekshavaren.⁶ För en företagshypotekshavare har värderingen betydelse för frågan om borgenären har rätt att rösta på ackordsborgenärssammanträdet, den s.k. rösträttsfrågan. En företagshypotekshavare kan omfattas av en ackordsuppgörelse om det framgår att företagshypoteksunderlaget har minskat i värde före eller under en pågående företagsrekonstruktion 3 kap. 8 § 2 st. LFR och säkerheten därmed inte kommer att ge fullständig utdelning till borgenären.⁷ Det saknas dock närmare regler för hur en värdeförändring av hypoteksunderlaget kommer företagshypotekshavaren till godo (jfr dock NJA 1982 s. 900) eller hur en värdeminskning av detsamma ska beräknas vid ett ackord. En företagshypoteksinnehavare kan påstå att hypoteksunderlaget har minskat i värde, vilket leder till att företagshypotekshavaren får en oprioriterad fordran mot den rekonstruerande gäldenären på den del av fordran som säkerheten inte täcker.

⁵ Europaparlamentets och Rådets direktiv (EU) 2019/1023 av den 20 juni 2019 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 (Rekonstruktions- och insolvensdirektiv)

⁶ Se här och i det följande Gustafsson L. & Renman, H., *Ackord*, 2018, Stockholm, 108 f.

⁷ Se här och i det följande Karlsson-Tuula, M., *Några rättsliga spörsmål vid offentligt ackord de lege ferenda*, nr 1/2016 InraTi, s. 50-55.

Tidpunkten för värderingen har också betydelse för de oprioriterade borgenärerna, dvs. hur stor är ackordslikviden? Vilken procentandel kan erbjudas de oprioriterade borgenärerna, den s.k. betalningsfrågan. Medel att betala ackordslikviden kan komma från försäljning av gäldenärens tillgångar och då har tidpunkten för värdering av tillgångarna betydelse när frågan om ackordslikvidens storleken ska bedömas.

Frågan om värdering har också betydelse när en gäldenär ska ställa säkerhet för ackordets fullgörande av gäldenärsföretaget. Domstolarna ställs då inför att göra en bedömning av om den av gäldenären ställda säkerheten är tillräcklig. Säkerheten ska tas i anspråk om ackordsuppgörelsen inte fullgörs. I studien, *Värdering av tillgångar vid insolvens*⁸ men även i doktrinen⁹ i övrigt har konstaterats att de nuvarande värderingsreglerna i 3 kap. 14 § LFR i flera avseenden är oklara och ofullständiga. Med anledning av dessa oklarheter har ett antal förslag och rekommendationer lagts fram.¹⁰

3. EU-DIREKTIVET OCH VÄRDERINGSFRÅGORNA

Som ovan nämnts framgår av art. 8 i EU:s insolvensdirektiv att värdering ska ske och att tidpunkten för värderingen är när rekonstruktionsplanen lämnas in. I artikel 8.1 (b) stadgas att medlemsstaterna ska kräva att rekonstruktionsplanen åtminstone innehåller

⁸ Karlsson-Tuula, M, *Värdering av tillgångar vid Insolvens*, Lund 2019. I boken skriver 12 författare inom olika ämnesområden om värdering av tillgångar. De frågor som undersöktes i studien var för det första, vilket syfte har en värdering? För det andra, vid vilken tidpunkt ska en värdering ske? För det tredje, enligt vilka regler eller värderingsprinciper ska en värdering ske? För det fjärde, behövs det ny, framtida lagstiftning på området? Syftet med denna studie var för det första att undersöka om det går att finna likheter eller skillnader rörande värderingar som sker inom de olika discipliner som kan vara till nytta vid värdering av tillgångar i insolvensförfarandena företagsrekonstruktion och konkurs. Syftet var också att undersöka om det är möjligt att tillämpa ett värderingssätt inom en disciplin på en annan. Det undersöktes också om det går att föreslå en lösning av värderingsfrågan genom ett införande av vissa principer eller en lagstiftning de lege ferenda. Se även not 10.

⁹ Se bl.a. Möller, M. Inledningsanföranden, p.7 Säkerställda fordringar, *Insolvensrättsligt forum* 2007 s. 48 ff., SOU 2010:2 del 2 s. 75 med förslag om att tillgångarna ska tas upp till noggrant uppskattade marknadsvärden. *Nordic – Baltic Recommendations on Insolvency Law*, Final version 2016 s. 60 f., där avsnittet XII om ”Content of the plan” tar upp frågor om värdering. Se även Gustafsson, L-E & Renman, H., *Ackord*, 2018 s. 108 ff.

¹⁰ Se källor ovan not 9 och 10.

information om gäldenärens tillgångar och skulder vid tidpunkten för inlämningen av rekonstruktionsplanen, inbegripet värdet av tillgångarna. Av preamble 42 framgår dock att medlemsstaterna inte bör åläggas att kräva ett expertutlåtande avseende det värde på tillgångarna som behöver anges i planen.

Om en rekonstruktionsplan inte blivit godkänd av en tillräcklig majoritet av alla röstningsgrupper av borgenärer kan också värderingsfrågan ha betydelse (se art. 11 och art. 14). I den sistnämnda artikeln framgår i art. 14.1 att den rättsliga eller administrativa myndigheten ska besluta om värdering av gäldenärens verksamhet *endast* om en invändning avseende en rekonstruktionsplan framställts av en berörd part som inte samtycker till planen på grund av att a) ett påstående om att testet om borgenärens bästa intresse enligt art. 2.1.6 inte har uppfyllts¹¹ eller b) en påstådd överträdelse av villkoren för en klassöverskridande "cram-down" i enlighet med 11.1.b.ii.¹² Medlemsstaterna ska säkerställa enligt art 14.2 att rättsliga och administrativa myndigheter, i syfte att besluta om en värdering i enlighet med 14.1, får utse eller höra tillräckligt kvalificerade sakkunniga.

I preamble 63 sägs vidare att rättsliga eller administrativa myndigheter bör besluta om en värdering av verksamheten – antingen vid likvidation eller i det näst bästa alternativa scenariot, om rekonstruktionsplanen inte fastställdes – enbart om en berörd part som inte samtycker invänder mot rekonstruktionsplanen.

¹¹ I artikel 2.1.6. sägs att testet om borgenärens bästa intresse är ett test som anses uppfyllt om det fastställs genom testet att ingen borgenär som inte samtycker till en rekonstruktionsplan skulle få en sämre ställning enligt rekonstruktionsplanen än denne borgenär skulle få om den enligt nationell rätt normala rangordningen för prioritering av fordringar i en likvidation tillämpades, antingen i händelse av likvidation, oberoende av om gäldenärens verksamhet avvecklas eller säljs som en fortlevande verksamhet, eller i händelse av det näst bästa alternativa scenariot om rekonstruktionsplanen inte fastställdes.

¹² Villkoren för att en rättsliga eller administrativ myndighet fastställa en rekonstruktionsplan som inte godkänts av en tillräcklig majoritet av borgenärerna i olika röstningsgrupper är enligt art 11.1.b.ii att "minst en röstningsklass av berörda parter, eller, om detta föreskrivs i nationell rätt, parter som påverkas negativt och som inte är en andelsinnehavarklass eller någon annan klass som, vid en värdering av gäldenären enligt fortlevnadsprincipen, inte skulle få någon betalning eller behålla något intresse eller, om detta föreskrivs i nationell rätt, som rimligen inte kan förväntas erhålla någon betalning eller behålla något intresse, om den normala rangordningen för prioritering av fordringar i en likvidation tillämpades enligt nationell rätt."

Emellertid anförs också i preamble 63 att det nämnda inte bör hindra att medlemsstaterna gör värderingar i ett annat sammanhang enligt nationell rätt. ”Ett sådant beslut bör emellertid också kunna bestå av ett godkännande av en sakkunnigvärdering eller en värdering som lagts fram av gäldenären eller någon annan part i ett tidigare skede av processen. Om beslut fattas om att göra en värdering bör medlemsstaterna kunna föreskriva särskilda regler, separat från den allmänna civilprocessrätten, för en värdering i rekonstruktionsärenden, i syfte att säkerställa att den utförs skyndsamt”.

Vilka ändringar de nämnda reglerna kommer att medföra i svensk rätt är ännu osäkert men innehållet i EU-direktivet har diskuterats vid en hearing som hölls i Stockholm den 10 oktober 2019. Där presenterades även en promemoria med förslag hur lagtexten i bl.a. 3 kap. 14 § LFR skulle kunna utformas.¹³ I det nämnda förslaget anges att i bouppteckningen ska tillgångarna tas upp till ”realistiskt uppskattade marknadsvärden vid den tidpunkt då bouppteckningen upprättas”. Tillgångarnas värde ska - såsom för närvarande gäller - vara det värde som förelåg när företagsrekonstruktionen inleddes, såvida inte rekonstruktionsplaneförfarandet söks direkt.¹⁴ Vidare anges bl.a. att ”värdet ska bestämmas med utgångspunkten att gäldenärens verksamhet helt eller delvis ska fortsätta. Dessutom ska ett värde bestämmas med utgångspunkt från det pris till vilket tillgångarna hade kunnat säljas i en konkurs, antingen som delar av igångvarande verksamhet eller separat, beroende på vad som framstår som mest sannolikt i det enskilda fallet.” Vidare föreslås att om ”möjligt ska det även lämnas en specificerad uppgift om de värden till vilka tillgångarna har tagits upp i bokföringen eller, när sådan värdering inte har gjorts, om anskaffningskostnaden.” Frågan är hur det nämnda förhåller sig till ekonomisk teori.

¹³ Stiftelsen Insolvensrättsligt Forum, Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktions- och insolvensdirektiv, 2019 s. 5 ff.

¹⁴ Stiftelsen Insolvensrättsligt Forum, Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktions- och insolvensdirektiv, 2019 s. 59 och där angivna referenser i not 35 och 36.

4. BETYDELSEN AV DEFINIERADE VÄRDEBEGREPP SAMT TILLÄMPADE VÄRDERINGSMETODER

Det finns flera olika ekonomiska värdebegrepp. Vart och ett kan vara korrekt för en viss värdeuppskattning men ger nödvändigtvis inte en korrekt uppskattning i andra sammanhang. Olika värdebegrepp är således oftast inte utbytbara mot varandra. Det går därför inte att lösa en värderingsuppgift innan värderaren fått klart för sig vilket värdebegrepp värderingen tar sikte på. Därför är definitioner av olika värdebegrepp och aktörernas uppfattning om hur dessa definitioner ska tolkas central vid utförande av värderingsuppdrag. Något förenklat kan sägas att det sedan långt tillbaka i historien och i internationella sammanhang funnits och finns tre huvudvarianter av värdebegrepp nämligen: marknadsvärde-, individuellt avkastningsvärde- och kostnadsrelaterat värde. De har över tiden haft olika status och praktisk tillämpning vilket har haft flera grunder; lagstiftning och andra regleringar och normer, konjunkturutveckling, marknadsutvecklingen, inblandade parter krav, värderarkårens utbildningssammansättning.¹⁵

Begrepp som marknadsvärde och verkligt värde¹⁶ avser bytesvärdet på marknaden vid en specifik värdetidpunkt medan exempelvis individuellt avkastningsvärde avser ett värde i användning för en specifik aktör. Kostnadsrelaterade värdebegrepp är istället grundade på anskaffningsvärdet.

För en högre objektivitet och bättre rättssäkerhet måste värdebegreppet, eller värdebegreppen, som ska tillämpas i olika värderingssammanhang definieras tydligt. Det skulle vid sådan definiering finnas klara fördelar med att ansluta till etablerade sammanhang som internationell värderingsstandard¹⁷ och/eller internationell redovisningsstandard (IFRS). I dessa sammanhang är det också

¹⁵ Se Persson, E. & Nordlund, B., Fastigheter - Redovisning, värdering och effektiva marknader, Fastighetsnytt, 2015-09-04, www.fastighetsnytt.se.

¹⁶ Se bl.a. IFRS 13 – Värdering till verkligt värde som ska tillämpas i redovisningssammanhang i koncernredovisning där tillämparen uppräftar denna i enlighet med den s.k. IAS-förordningen (Europaparlamentet och rådets förordning EG nr 1606/2002, om tillämpning av internationella redovisningsstandarder).

¹⁷ Se exempelvis International Valuation Standards, IVS (2017), International Valuation Standards Council, London UK.

viktigt att skilja på s.k. entry price och exit price. Ett entry price kan, något förenklat beskrivet, anses vara anskaffningsvärdet för en specifik aktör vid förvärv av en tillgång. Ett exit price, med hänvisning till IFRS 13, innebär sannolikt försäljningspris vid avyttring av tillgången till marknadsmässiga villkor.

När värdebegreppet eller värdebegreppen väl är definierade kommer som nästa fråga vilka värderingsmetod som bör tillämpas för att på bästa sätt bedöma det åsyftade värdebegreppet. I fastighetsvärderingssammanhang hänvisas i litteraturen till ortsprismetod (transaktionsbaserad metod), avkastningsbaserad metod och kostnadsbaserad metod. I företagsvärderingssammanhang diskuteras ofta substansmetod eller avkastningsmetod. I sammanhanget är det dock av yttersta vikt att observera att metodfrågan kommer in först efter att själva värdebegreppet definierats.

5. NÅGRA AVSLUTANDE REFLEKTIONER

Som ovan konstaterats är värderingsfrågan vid företagsrekonstruktion för närvarande helt oreglerad om man bortser från innehållet i 3 kap. 14 § LFR. EU:s insolvensdirektiv innehåller ingen tydlig reglering om värdering av tillgångar annat än att tidpunkten för värdering anges. Frågan är därför på vilket sätt en värdering lämpligast bör ske. Denna fråga är väsentlig vid EU-direktivets införlivande i svensk rätt och får inte lämnas därhän. Det finns ingenting angivet i det svenska kommittédirektivet om värderingsfrågan som utredningen har att ta hänsyn till. Det förslag som framkommit är det som lagts fram av Stiftelsen Insolvensrättsligt Forum där man har framlagt bl.a. marknadsvärde som värdebegrepp.

Värderingsfrågan berör samtliga medlemsstater inom EU och torde inte kunna lösas nationellt. EU-direktivet föreskriver dock att det är en nationell angelägenhet, men vi menar att det vore bättre om man kunde t.ex. enas om ett gemensamt värdebegrepp, baserat på ekonomisk teori. Värderingsfrågan är värd att tas på allvar och bör därför lyftas i ett större sammanhang än endast det nationella.