

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

Värderingar av tillgångar vid insolvens i teori och i praktik

Tillgångar av olika slag värderas i många olika sammanhang och ofta med ekonomiska konsekvenser för inblandade parter. Således är det mycket viktigt hur tillgångar värderas och värderingen torde få stor betydelse för de beslut som därefter fattas. I föreliggande artikel uppmärksammas värdering av tillgångar vid rekonstruktions- och konkursförfaranden. Underlaget är från intervjuer med ledande advokater inom området, där värderingsfrågorna står i centrum.

MARIE KARLSSON-TUULA är professor i civilrätt på Handelshögskolan vid Karlstads universitet och gästprofessor vid Örebro universitet.

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

BO NORDLUND är tekn. doktor och universitetslektor i företagsekonomi på Handelshögskolan vid Karlstads universitet, samt redovisnings- och värderingsspecialist gällande fastigheter.

ANNINA H. PERSSON är professor i civilrätt vid Örebro universitet och gästprofessor vid KTH, Stockholm och Uppsala universitet.

1. INLEDNING

Olika typer av värderingsfrågor aktualiseras såväl vid företagsrekonstruktion som vid konkurs och inte minst i det rekonstruktion- och insolvensdirektiv¹ som håller på att implementeras i svensk rätt.² I

¹ 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).

² Se SOU 2021:12 Andra chans för krisande företag. En ny lag om företagsrekonstruktion. Förslaget är nu föremål för remissbehandling. Tanken är att lagen ska träda i kraft den 1 juli 2022.

den nu gällande lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion, LFR, ska tillgångarna enligt 3 kap. 14 § upptas till noggrant uppskattade värden. I 7 kap. 13 § konkurslagen (1987:672), KonkL, ska värdering av tillgångarna ske på samma sätt som vid företagsrekonstruktion, nämligen förvaltaren ska i bouppteckningen ta upp boets tillgångar till noggrant uppskattade värden. Företagsrekonstruktionslagen och konkurslagen har dock olika syften. Företagsrekonstruktion syftar till att ett gäldenärsföretag åter ska bli lönsamt medan konkurs syftar till en avveckling av gäldenärens konkursbo. Syftet med lagarna gör således att värderingarna blir olika trots att terminologin ”noggrant uppskattade värden” är detsamma i båda lagbestämmelserna. Tidigare studier visar att de ovannämnda värderingsreglerna vid insolvens - 3 kap. 14 § LFR och 7 kap. 13 § KonkL, är oklara och ofullständiga.³ Noggrant uppskattade värden utgör ett värdebegrepp som inte är tydligt definierat i lagtexten eller lagarnas förarbeten, vilket kan leda till både subjektiva och godtyckliga värderingar.⁴ Om vägledningen är oklar kan det få konsekvenser för hur tillgångar värderas i praktiken. Det kan t.ex. resultera i ett sämre beslutsunderlag eller att värdet sätts efter ett annat syfte än det var tänkt. Det är således viktigt att värdering av tillgångar definieras på ett likartat sätt och efter samma principer för att få fram ett bättre beslutsunderlag för de inblandade aktörerna.

Värderingsfrågorna är även högaktuella i det nya insolvensdirektivet som för närvarande håller på att implementeras i samtliga medlemsstater inom EU.⁵ Ett av syftena med insolvensdirektivet är att säkerställa att livskraftiga företag och entreprenörer i ekonomiska svårigheter har tillgång till effektiva nationella ramverk för förbyggande rekonstruktion som ger dem möjlighet att fortsätta att driva

³ Karlsson-Tuula, M. (red), *Värdering av tillgångar vid insolvens*, Lund 2019, s. 182.

⁴ Se Selander, E. & Åbjörnsson, R, *Tillgångsvärdering vid obestånd* i Karlsson-Tuula, M. (red), *Värdering av tillgångar vid insolvens*, Lund 2019, s. 43 ff.

⁵ Flygt berör intressanta aspekter om värderingsfrågor vid tvister. Se Flygt, O, *Värderingstvister – något om vad som kan göras för att domstolars och skiljemännens avgöranden ska bli så högkvalitativa som möjligt*, Del 1, JT 2020-2021 nr 3, s. 590-610. Flygt, O, *Värderingstvister – något om vad som kan göras för att domstolars och skiljemännens avgöranden ska bli så högkvalitativa som möjligt*, Del 2, JT 2020-2021 nr 4, s. 836-854.

sin verksamhet.⁶ I direktivet föreskrivs miniminormer för innehållet i en rekonstruktionsplan. I art. 8(1)(b) sägs bl.a. att planen åtminstone ska innehålla information om gäldenärens tillgångar och skulder vid tidpunkten för inlämningen 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 inte vägledning hur värderingen av tillgångarna ska göras. I det lagförslag som presenterats till en ny lag om företagsrekonstruktion anförs därför att rekonstruktionsplanen ska innehålla en förteckning över gäldenärens tillgångar och skulder vid ansökan om företagsrekonstruktion (och ansökan om s.k. planförhandling), och den senaste balansräkningen, 7 kap. 4 § 3 st. i förslaget.⁷ Enligt 7 kap. 6 § i förslaget ska gäldenärens tillgångar i den nämnda förteckningen tas upp till marknadsvärdet vid den tidpunkt då förteckningen upprättas.⁸ 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.

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.

Som ovan nämnts anges inte i direktivet hur värderingen ska genomföras. I lagförslaget hänvisas till marknadsvärdet och till konkursvärdet (vad tillgångarna hade kunnat inbringa vid en försäljning i en konkurs).⁹ Hur bestäms då marknadsvärdet respektive konkursvärdet? I denna artikel presenteras en empirisk studie – en intervjustudie – av hur konkursförvaltare och rekonstruktörer värderar tillgångar i praktiken vid konkurs och företagsrekonstruktion.¹⁰ Artikeln inleds för det första med en beskrivning av studiens

⁶ Ingresspunkt 1 och art. 1 i det nämnda insolvensdirektivet.

⁷ Se SOU 2021:12 s. 60 f. och 440 f. Se även s. 491 ff. beträffande art. 14.

⁸ Se SOU 2021:12 s. 441 där det anförs att marknadsvärdet bör kunna ligga till grund för beräkningen av det högsta värde som kan erbjudas i rekonstruktionsplanens skulduppställning. Det lägsta värdet är tillgångarnas förväntade försäljningsvärde i en konkurs, dvs. konkursvärdet.

⁹ Se SOU 2021:12 s. 439–442.

¹⁰ Frågorna som ställdes finns i bilaga 1 till denna artikel.

syften och metod. För det andra diskuteras våra utgångspunkter för studien. För det tredje redogörs för begreppen värde och värdering utifrån ekonomisk teori och värderingsstandarder med mera. För det fjärde presenteras och analyseras den information som framkommit vid intervjustudien. För det femte lämnas några avslutande slutsatser som kan komma att bli behjälpliga vid tillämpning av den framtida företagsrekonstruktionslagen.

2. SYFTE OCH METOD

Syftet med denna studie är att bidra med kunskap om innebörden av begreppet *noggrant uppskattade värden* i LFR och KonkL.

I betänkandet till ny lag om företagsrekonstruktion sägs nämligen att de nuvarande kraven på bouppteckningen i företagsrekonstruktionslagen bör behållas med vissa tillägg och förtydliganden.¹¹ Som, ovan nämnts, lämnas förslag i betänkandet. Frågan som ställts i denna studie är dock hur begreppet *noggrant uppskattade värden* har tolkats i praktiken och om det föreligger enhetliga eller olika tolkningar. Vidare är frågan hur de värderingsprinciper som ställs upp i lagförslaget överensstämmer med ekonomisk teori och sedvanliga internationella standarder inom värderings- och redovisningsområdet. Ett viktigt kunskapsbidrag är att ge vägledning vid tillämpning av den framtida företagsrekonstruktionslagen.

Vi har valt en kvalitativ metod i form av djupintervjuer för att undersöka det som anges i syftet ovan. Urvalet av respondenter baseras på en bedömning att intervjuer med ledande advokater som arbetar med insolvensfrågor ger en god och representativ inblick i det som avses undersökas. Underlaget ger, enligt vår mening, en tillräcklig rättvisande bild av hur det relevanta värdebegreppet tolkas i praktiken och i de aktuella lagarna. Det ger också en bild över hur det i praktiken går till att ta fram värdebedömningar som ska leda till det relevanta värdet i den aktuella kontexten. Åtta respondenter har intervjuats. Dessa är alla ledande inom sina områden i Sverige och alla har mycket lång erfarenhet av insolvensförfarandena. De har

¹¹ Se SOU 2021:12 s. 440.

även varit involverade i ett antal stora konkurser och företagsrekonstruktioner.

Intervjuguiden var indelad efter olika teman:

- tolkning av värdebegreppet noggrant uppskattade värden inom ramen för konkurs och företagsrekonstruktion,
- värderingsmetod och genomförande av värderingen i praktiken
- synpunkter på det nya insolvensdirektivet.

3. NÅGRA UTGÅNGSPUNKTER VID VÄRDERING

För att en värdering ska kunna utgöra ett bra beslutsunderlag finns det ett flertal faktorer som behöver beaktas. För det första kan värderingsfrågor lösas först när det klargjorts vad som avses med begreppet *värde* i den aktuella kontexten. Annorlunda uttryckt – för att förstå huruvida en värdering är korrekt utförd i enlighet med de angivna bestämmelserna måste klargöras vad som avses med begreppet *noggrant uppskattade värden*. När det eller de relevanta värdebegreppet (-en) väl är definierade och tolkade följer nästa steg att bedöma vilken eller vilka värderingsmetoder som bör tillämpas för att på bästa sätt bedöma det åsyftade värdebegreppet. Således finns en hierarkisk ordning vid värdering enligt nedanstående:

1. Definiera och tolka det relevanta värdebegreppet
2. Bedöm vilken eller vilka värderingsmetoder som är bäst lämpade för att bedöma det som åsyftas i p 1.

Av det ovanstående beskrivna följer att frågan om vilken värderingsmetod som bör tillämpas i olika värderingssituationer normalt är underordnat vilket värdebegrepp som söks. Likaså är behovet av information som används vid tillämpning av värderingsmetoder beroende av vilket värdebegrepp som söks.

Exempel på olika värdebegrepp kan vara:

- Marknadsvärde som är ett bytesvärde på marknaden, ett sannolikt försäljningspris på marknadsmässiga villkor med mera.

- Verkligt värde i redovisningssammanhang, se marknadsvärde.
- Individuellt avkastningsvärde som är ett värde i användning för en enskild aktör.
- Kostnadsbaserade ”värde”-begrepp som produktionskostnader, avskrivna återanskaffningskostnader med mera.

Exempel på olika värderingsmetoder kan vara:

- Kassaflödesmetoder där en diskontering sker av framtida bedömda kassaflöden till ett nuvärde. Detta kallas även i vissa sammanhang för avkastningsbaserad värdering eller metod.
- Transaktionsbaserade metoder och jämförande värdering
- Substansvärdering – bedömt värde på tillgångar minskat med bedömt värde för skulder i en verksamhet.

Ett annorlunda sätt att uttrycka metodfrågan vid värderingen är att detta förfarande behöver beskriva hur den som gjort värdebedömningen gått till väga för att bedöma det relevanta värdebegreppet.

En värderingsfråga kan med andra ord normalt sett inte lösas innan den som utför värderingen först klargjort vilket värdebegrepp som är relevant i den aktuella kontexten. Att konkurslagen och företagsrekonstruktionslagen anger att värderingen ska ske för att uppnå målet *noggrant uppskattade värden* kan i sig vara problematiskt om inte de aktuella bestämmelserna närmare preciserar vad som avses med detta begrepp. Är det exempelvis fråga om ett marknadsvärde, ett individuellt avkastningsvärde eller ett kostnadsrelaterat ”värde”-begrepp? Om inte detta preciseras blir det problem i ett nästa steg att avgöra om värdebedömningen är korrekt utförd med utgångspunkt i gällande regler.

Olika värdebegrepp finns upptagna och definierade i olika typer av källor. En möjlighet skulle kunna vara att lagtexten direkt definierar ett relevant värdebegrepp, eller att detta sker inom ramen för förarbeten till den aktuella lagstiftningen. I lagförslaget till ny företagsrekonstruktion har man valt att ange marknadsvärde respektive

konkursvärde, 7 kap. 6 § i lagförslaget. Givetvis kan domstolspraxis, framför allt i prejudicerande domar, ha klarlagt värdebegreppsfrågan. I brist på vägledning, i ovan uppräknade källor, skulle andra referenser kunna aktualiseras. Exempel på andra källor skulle kunna vara internationell värderingsstandard, exempelvis International Valuation Standards (IVS). En ytterligare källa kan vara internationell redovisningsstandard – International Financial Reporting Standards (IFRS). En tredje källa kan vara olika EU-direktiv eller förordningar utifrån vilka analogitolkningar skulle kunna göras. Det finns dock fler möjliga källor i vilka relevanta värdebegrepp skulle kunna sökas. Ett exempel på sådana källor skulle kunna vara olika former av doktriner. Ett gemensamt problem kan då uppkomma om vägledning behöver sökas i andra källor än själva lagtexten eller förarbeten till den specifika lagen, eftersom oklarheter då kan uppkomma om värdebegreppets rättsliga status i den specifika kontexten.

En följd av ovanstående resonemang blir att det är viktigt att reda ut vad *noggrant uppskattade värden* betyder i den aktuella kontexten för att i nästa steg kunna avgöra huruvida värdebedömningar som gjorts med hänvisning till de aktuella lagarna är korrekta. Eftersom begreppet inte är definierat direkt i lagtexterna blir en intressant fråga hur de som tillämpar de aktuella lagarna tolkar innebörden i detta värde.

Vår bedömning var att en empirisk studie för att kartlägga denna tolkning var viktig för att öka förståelsen för hur den aktuella värderingsfrågan löses i praktiken av aktörer som har att tillämpa eller tolka de aktuella lagarna.¹²

Ett flertal praktiker har uttalat sig i doktrinen om värderingsfrågan.

Selander och Åbjörnsson anför t.ex. att vägledande för vilka värderingsprinciper som ska tillämpas vid företagsrekonstruktion kan erhållas från 2007 års insolvensutredning.¹³

¹² Arnesdotter, I., Om betalningsinställelse och offentligt ackord, Lund 1982, s. 100 om hur värderingen av gäldenärens tillgångar rent praktiskt kan göras.

¹³ Se Selander, E. & Åbjörnsson, R., Tillgångsvärdering vid obestånd i Karlsson-Tuula, M. (red), Värdering av tillgångar vid insolvens, Lund 2019, s. 41.

I insolvensutredningen anges bl.a. följande att:

”Värderingen av tillgångarna i bouppteckningen bör göras utifrån noggrant uppskattade marknadsvärden och utifrån det mest sannolika scenariot. Eftersom en rekonstruktion alltid avser att gäldenärens verksamhet helt eller delvis fortsätts, antingen av honom själv eller av någon annan, bör enligt min uppfattning den rimligaste värderingen vara utifrån ett going concern-värde, enligt allmänna företagsekonomiska principer. Det värde som därvid bör användas är egendomens avkastningsvärde och inte likvidations- eller återanskaffningsvärdet. En jämförelse bör emellertid göras med egendomens värde vid en försäljning.”¹⁴

Av ovannämnda citat framgår att det hänvisas till flera olika värdebegrepp i en företagsrekonstruktionssituation – marknadsvärde, avkastningsvärde, going concern-värde, likvidationsvärde, återanskaffningsvärde och egendomens värde vid försäljning.

Gustafsson och Renman anför att ett gäldenärsföretag som lägger fram ett ackordsförslag gör normalt bedömningen att verksamheten kan överleva. Uttrycket noggrant uppskattade värden får då anses ”utgöra noggrant uppskattade *fortlevnadsvärden* på tillgångarna (även benämnt tillgångarnas marknadsvärden)”.¹⁵ Fortlevnadsvärdena bör utgöra ”tillgångarnas värde vid tidpunkten för upprättandet av ackordsbouppteckningen”.¹⁶

Hellners och Mellqvist anför att med noggrant uppskattade värden i 3 kap. 14 § LFR avses det verkliga marknadsvärdet som tillgångarna har. Dessutom ska anges det bokföringsmässiga värdet, alternativt anskaffningskostnaden för tillgången i fråga. Föreskriften att tillgångarna ska tas upp till noggrant uppskattade värden innebär att ett tämligen högt krav ställs beträffande exaktheten i värderingen.¹⁷ Kravet är enligt Hellners och Mellqvist t.ex. klart högre än det krav som ställs beträffande den förteckning över bl.a.

¹⁴ Slutbetänkande av 2007 års Insolvensutredning ett samlat insolvensförfarande – förslag till ny lag, SOU 2010:2, Del 1, s. 290. Se även SOU 2010:2 Del II, s. 75.

¹⁵ Gustafsson, L E. & Renman, H., Ackord 2018, s. 108 f.

¹⁶ Gustafsson, L E. & Renman, H., Ackord 2018, s. 108 f.

¹⁷ Hellners, T. & Mellqvist, M., Lagen om företagsrekonstruktion, 2 uppl. 2013, s. 203.

gäldenärens tillgångar som rekonstruktören ska foga till underrättelsen till borgenärerna, se 2 kap. 13 § 2 st. p. 1. LFR. Hur långt rekonstruktören ska gå i exakthet är dock något som måste avgöras från fall till fall.

I propositionen till 1970 års ackordslagen som 3 kap. LFR bygger på sägs att bouppteckningen bör anpassas efter syftet och inte i fråga om tillgångarnas specificering göras mera detaljerad än som är behövligt för att den ska ge en tillförlitlig bild av gäldenärens ekonomiska ställning.¹⁸ Uttalandet upprepas i lagkommentaren till ackordslagen av Walin och Gregow.¹⁹

Möller²⁰ anför i ett flertal skrifter i likhet med det Nordiska Baltiska nätverket²¹ att tillgångarna ska tas upp till realistiskt uppskattade marknadsvärden.

Arnesdotter²² anför att vid avvecklingsackord bör tillgångarna värderas till sitt allmänna marknadsvärde, dvs. försäljningsvärde vid en långsam och planerad försäljning. Vid rekonstruktionsackord bör samma beräkningsgrund användas i fråga om andra tillgångar än rörelsetillgångar. De senare bör värderas med hänsyn till att de ingår i en igångvarande rörelse (going concern-värde).²³

4. TEORI OCH REGELVERK AVSEENDE VÄRDERING OCH REDOVISNING

Det förekommer olika uppfattningar om vad som kan vara ett relevant ekonomiskt värde i olika sammanhang. På grund av att det finns olika sådana uppfattningar blir betydelsen av att klargöra innebörden i olika typer av värdebegrepp och i vilka sammanhang de är relevanta tydlig. Som nämndes i de inledande avsnitten är ett första

¹⁸ Se prop. 1970:136, s. 107.

¹⁹ Se Walin, G. & Gregow, T., Ackordslagen m.m., s. 74.

²⁰ Se Möller, M. (red) Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktion och insolvensdirektiv. 2021, s. 104 f., samt Möller, M., Offentligt ackord. Ett antal frågor för diskussion, Insolvensrättsligt forum 2007, s. 48 ff. Värderingsfrågorna togs även upp på Insolvensrättsligt forum 2019 (Luriga ackordsfrågor).

²¹ The objective of the valuation should be to determine a realistic market value. Se art XII:8 I Nordic – Baltic Recommendations on insolvency law, 2016.

²² Arnesdotter, I., Om betalningsinställelse och offentligt ackord, Lund 1982, s. 310 och 338.

²³ Arnesdotter, I., Om betalningsinställelse och offentligt ackord, Lund 1982, s. 338.

steg när en tillgång ska värderas att definiera vilket värdebegrepp som ska bedömas i det aktuella sammanhanget.

4.1 Värdebegrepp

4.1.1 Marknadsvärde

Den internationellt etablerade definitionen av marknadsvärde är följande (vår översättning):

”Marknadsvärde är det uppskattade beloppet för vilket en tillgång eller skuld skulle kunna överlätas vid värdetidpunkten mellan en villig köpare och en villig säljare i en armlängds-transaktion efter sedvanlig marknadsföringstid där parterna har handlat kunnigt, försiktigt och utan tvång.”²⁴

Enligt IVS (2020) inrymmer marknadsvärde exempelvis inte synergieffekter för enskilda aktörer som inte är allmänt tillgängliga för aktörer på marknaden.

4.1.2 Individuellt avkastningsvärde

Individuellt avkastningsvärde definieras för en tillgång som det värde denna tillgång har för en enskild aktör, ett värde i användning.²⁵ Vid bedömning av individuellt avkastningsvärde bedömer den aktuella innehavaren framtida kassaflöden utifrån de förväntningar som finns hos denne specifika aktör. Vidare används ett avkastningskrav (diskonteringsränta) som denne aktör själv formulerat. Denna typ av värde kan exempelvis inrymma synergieffekter för en enskild aktör som inte är tillgängliga för aktörer i allmänhet på marknaden.

4.1.3 Kostnadsrelaterade ”värde”-begrepp

Exempel på kostnadsrelaterade ”värde”-begrepp är anskaffningsvärde (för fastighetstillgångar exempelvis i form av produktionskostnader, byggkostnader), återanskaffningskostnad, avskriven återan-

²⁴ Se International Valuations Standards 2020 paragraf 30.1, International Valuation Standards Council (2020), London, för definitionen på ursprungsspråket engelska.

²⁵ Se International Valuation Standards 2020 paragraf 60.1, International Valuation Standards Council (2020), London, för definitionen på ursprungsspråket engelska.

skaffningskostnad (tekniskt nuvärde) och brandförsäkringsvärde. Dessa begrepp hör till kategorin entry-värden.

4.1.4 Redovisningsrelaterade värdebegrepp exempel

Verkligt värde: Definieras i standarden International Financial Reporting Standard (IFRS) 13 – Värdering till verkligt värde enligt följande (vår översättning):

“som det pris som vid värdetidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.”²⁶

Som framgår av denna definition föreligger ingen skillnad mellan verkligt värde och marknadsvärde²⁷. I IFRS 13 klargörs vidare att verkligt värde ska vara ett exit price och inte ett entry price.

Nettoförsäljningsvärde: Det uppskattade försäljningspriset i den löpande verksamheten efter avdrag för uppskattade kostnader för färdigställande och uppskattade kostnader som är nödvändiga för att åstadkomma en försäljning. Nettoförsäljningsvärdet kan beskrivas som ett marknadsvärderelaterat begrepp.

Redovisat värde: Anskaffningsvärde minskat med ackumulerade avskrivningar, nedskrivningar och ökat med eventuella uppskrivningar. Ett redovisat värde kan även i vissa fall exempelvis utgöras av ett verkligt värde. Det redovisade värdet följer av vilka redovisningsregler företaget ifråga tillämpar. Vi återkommer till detta under avsnittet 4.3 Reglering av värdering inom externredovisning nedan.

Anskaffningsvärde: Inköpspris och till förvärvet direkt hänförliga utgifter.

Nyttjandevärde: Nyttjandevärde är ett värdebegrepp vilket används som en del av bedömningen i externredovisningen vid nedskrivningsprövning av tillgångar. Nyttjandevärdet bedöms vara en

²⁶ Se IFRS 13 (2020). *Fair Value Measurement, IFRS – International Financial Reporting Standards, Consolidated Without Early Application*. London: International Accounting Standards Board. för definition på ursprungsspråket engelska i bl.a paragraferna 9, 24 och 57.

²⁷ Se även diskussion i Lind, H. & Nordlund, B., The concept of market value in thin markets and its implications for international accounting rules (IFRS), *Journal of Property Investment & Finance*, 2019, <https://doi.org/10.1108/JPIF-02-2019-0022>

hybrid mellan verkligt värde och individuellt avkastningsvärde då diskontering ska ske av framtida kassaflöden utifrån situationen hos den aktuella innehavaren av tillgången men med ett marknadsmässigt avkastningskrav.

Av den internationella redovisningsstandarden IAS 36 (Nedskrivningar) paragraf 53A framgår ytterligare förtydliganden avseende nyttjandevärdet:

”Verkligt värde skiljer sig från nyttjandevärde. Verkligt värde återspeglar de antaganden som marknadsaktörer skulle använda vid prissättning av tillgången. Nyttjandevärdet däremot utgår från effekten av företagsspecifika faktorer som inte behöver gälla företag i allmänhet. Exempelvis återspeglar verkligt värde inte några av följande faktorer till den del de inte vanligen är tillgängliga för marknadsaktörer:

(a) mervärde på grund av att tillgången ingår i en grupp av tillgångar (exempelvis att en fastighet ingår i en portfölj av förvaltningsfastigheter på olika platser).

(b) synergieffekter mellan den värderade tillgången och andra tillgångar,

(c) juridiska rättigheter och skyldigheter som bara gäller tillgångens aktuella ägare, och

(d) skatteförmåner eller skattebelastningar som bara gäller tillgångens aktuella ägare.”²⁸

4.1.5 Andra värdebegrepp

Taxeringsvärde: Ett värdebegrepp som används i bland annat skatteregler för fastigheter. Taxeringsvärdet ska motsvara 75 procent av marknadsvärdet två år före taxeringsåret.²⁹ Taxeringsvärdet kan därmed sägas vara ett marknadsvärderelaterat värdebegrepp. Huruvida det utgör 75 av marknadsvärdet vid en specifik värdetidpunkt

²⁸ Se IAS 36 (2020). *Impairment of Assets, IFRS – International Financial Reporting Standards, Consolidated Without Early Application*. London: International Accounting Standards Board.

²⁹ Fastighetsekonomi och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur, Stockholm, 2018 s. 551.

vid annan tidpunkt än det nyss nämnda är dock många gånger behäftat med stor osäkerhet.

Likvidationsvärde: Enligt International Valuation Standards (IVS) kan ett likvidationsvärde bedömas under olika premisser

- En ordnad transaktion med sedvanlig försäljningstid med mera.
- En forcerad transaktion under en kortare period än sedvanlig försäljningstid med mera. Denna typ av situation tas upp i IVS under beskrivningen ”premise of value” (förutsättningar för värde) och inte som eget värdebegrepp.³⁰

Going concern-värde/fortlevnadsvärde: Going concern-värde är en typ av värde som ofta används i ”dagligt tal” i olika sammanhang. Någon formell definition på ett sådant värde finns dock inte inom ramen för IVS eller IFRS. Dock kan noteras att IFRS Conceptual Framework for Financial Reporting³¹ i paragraf 3.9 innehåller lydelse om att finansiella rapporter och värden i dessa rapporter normalt tas fram under antagandet om fortlevnad (going concern) under överblickbar framtid.

Ett going concern-värde (fortlevnadsvärde) kan aktualiseras när det är fråga om att värdera hela företag/verksamheter eller avskiljbara delar av ett företag/en verksamhet. IVS tar upp detta i standarden IVS 200 Företag och affärsintressen (Businesses and Business Interests). I paragraf 20.1 i denna standard framgår (vår översättning):

”Definitionen av vad som utgör ett företag kan variera beroende på syftet med en värdering. I allmänhet bedriver ett företag dock kommersiell, industriell, service- eller investeringsaktivitet. Företag kan ha många former, till exempel i form av bolag, partnerskap, joint ventures och enskilda företagare. Värdet på

³⁰ I praktiken är det vanligt att detta omnämnes som ett ”Forced Sales Value” när dessa förutsättningar föreligger.

³¹ Se IASB (2020) *International Financial Reporting Standards, Consolidated Without Early Application*. London: International Accounting Standards Board.

ett företag kan skilja sig från summan av värdena på de enskilda tillgångarna eller skulderna som finns i verksamheten.

När ett värde av företaget/verksamheten är större än summan av det registrerade och oredovisade nettot av materiella och identifierbara immateriella tillgångar i verksamheten kallas övervärdet (excess value) ofta för going concern-värde eller goodwill.”

Vidare framgår av paragraf 20.3 till denna standard (vår översättning):

”Värderare måste fastställa om värderingen är av hela företaget, aktier eller ett aktieinnehav i företaget (vare sig ett bestämmande eller icke-bestämmande inflytande) eller en specifik affärsverksamhet för företaget. Den typ av värde som tillhandahålls måste vara lämplig för syftet med värderingen och kommuniceras som en del av uppdragets omfattning (se IVS 101 Arbetsomfattning). Det är särskilt viktigt att tydligt definiera det företag- eller affärsintresse som värderas eftersom även om en värdering utförs på en hel enhet kan det finnas olika nivåer där detta värde kan uttryckas.”

Beträffande själva värdebegreppet framgår dock följande av denna IVS-standard: Paragraf 30.1 (vår översättning):

”I enlighet med IVS 104 värderingsgrunder måste en värderare välja lämplig bas (-er) för värdet vid värdering av ett företag- eller affärsintresse.”

Det nämnda tolkas som att det ska framgå om värdebedömningen avser marknadsvärde/verkligt värde, nyttjandevärde, individuellt avkastningsvärde eller någon form av kostnadsbaserat ”värde” i enlighet med beskrivningar av olika värdebegrepp ovan.

Selander & Åbjörnsson (2019) tar upp och resonerar kring olika värdebegrepp och värderingsmetoder som kan aktualiseras i samband

med bland annat företagsrekonstruktion.³² Vissa av resonemangen leder till att ett going concern-värde, vid företagsrekonstruktion, sannolikt kan vara mer av karaktären individuellt avkastningsvärde än marknadsvärde/verkligt värde utifrån hur dessa värdebegrepp beskrivits ovan.

4.2 Värderingsmetoder och tillvägagångssätt vid värdering³³

4.2.1 Transaktionsbaserade metoder/jämförande värdering

Transaktionsbaserade metoder/jämförande värdering är värderingsmetoder där värderaren försöker finna transaktioner på marknaden som innefattar jämförbara objekt. Utifrån de jämförbara objekten analyseras olika faktorer fram som kan användas vid värdebedömning av det aktuella värderingsobjektet. Det kan handla om implicita avkastningskrav, vinstmultiplar, eller för fastigheter exempelvis pris per kvadratmeter uthyrbar area.

4.2.2 Inkomstmetod/avkastningsbaserade metoder

Inkomstmetod/avkastningsbaserade metoder kan handla om att framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde med ett avkastningskrav (direktavkastningskrav eller diskonteringsräntor). Sådana metoder kan användas både för att bedöma marknadsvärde/verkligt värde (marknadsaktörernas uppfattningar om framtida kassaflöden och sådana aktörers avkastningskrav) eller individuellt avkastningsvärde (den specifika aktörens uppfattningar om framtida kassaflöden och denne aktörs avkastningskrav).

4.2.3 Kostnadsbaserade metoder

Dessa metoder handlar om att försöka bedöma vad det kostar att anskaffa en specifik tillgång på marknaden. I fastighetssammanhang kan exemplifieras med en produktionskostnadskalkyl. Observera dock att denna metodansats i ett första steg leder fram till ett så kallat entry price. Om det relevanta värdebegreppet skulle vara ett

³² Se Selander, E. & Åbjörnsson, R, Tillgångsvärdering vid obestånd i Karlsson-Tuula, M. (red), Värdering av tillgångar vid insolvens, Lund 2019, s. 39 ff.

³³ Se exempelvis International Valuations Standards 2020, International Valuation Standards Council (2020), London, för definitionen på ursprungsspråket engelska.

marknadsvärde/verkligt värde utgör detta värde i sin tur ett så kallat exit price. Detta kan i sin tur innebära att ett värde som bedömts med kostnadsbaserad metod (entry price) behöver justeras för att överensstämma med relevant värdebegrepp om detta är ett exit price-relaterat begrepp.

4.2.4 Aktörsbaserade metoder³⁴

Kunskap hos värderaren om hur relevanta marknadsaktörer resonerar i termer av tänkbara priser, tillgång till och kostnad för finansiering med mera.

4.3 Reglering av värdering inom externredovisning

Flera av de värdebegrepp som nämnts ovan förekommer i företagens redovisningar. Företagens redovisning fyller en viktig funktion när det gäller att ta reda på vilka tillgångar ett företag förfogar över. Ett viktigt syfte med företagets redovisning är att ge underlag för ekonomiskt beslutsfattande³⁵. I företagets balansräkningen är tillgångarnas värden redovisade. Olika lagar såsom Bokföringslagen³⁶ (BFL) och Årsredovisningslagen³⁷ (ÅRL) och olika regelsamlingar gäller för olika kategorier av företag. Beroende på vilken kategori ett företag tillhör följer olika regler för hur olika tillgångar ska värderas. Det innebär att det är viktigt att ha god kännedom om dessa regelverk för att kunna tolka de redovisade värdena eftersom det kan ha stor betydelse. Det är viktigt att vara medveten om att samma typ av tillgång kan redovisas enligt helt olika utgångspunkter om företaget ifråga exempelvis följer Bokföringsnämndens så kallade K2-regelverk³⁸, K3-regelverk³⁹ eller IFRS⁴⁰. Sådana utgångspunkter kan vara om tillgången är upptagen med bas i anskaffningsvärde eller verkligt värde i balansräkningen. Det skiljer också exempelvis hur even-

³⁴ Se exempelvis Lind, H. & Nordlund, B., A Transparent Two-Step Categorization of Valuation Methods, *The Appraisal Journal*, Summer 2014, s. 244–251.

³⁵ Frostenson, M., *Redovisningsteori*, Lund 2015, s. 26

³⁶ Bokföringslag, 1999:1078.

³⁷ Årsredovisningslag 1995:1554.

³⁸ BFNAR 2016:10 på www.bfn.se

³⁹ BFNAR 2012:1 på www.bfn.se

⁴⁰ Se IASB (2020) *International Financial Reporting Standards, Consolidated Without Early Application*. London: International Accounting Standards Board.

tuella uppskrivningar gjorts eller hur avskrivningar görs i de olika regelverken för materiella anläggningstillgångar. Det skulle dock här kunna ske en uppräknig av ännu fler skillnader mellan nyss nämnda regelverk, men syftet med dessa översiktliga beskrivningar här är i första hand att klargöra att begreppet redovisat/bokfört värde för olika typer av tillgångar inte med självklarhet leder till att tillgångar redovisats enligt samma logik när det gäller värdering inom ramen för externredovisning.

5. RESULTAT AV INTERVJUSTUDIEN

Empirin följer samma tematiska struktur som intervjuguiden. Kapitlet inleds med resultatet av hur värdebegreppet noggrant uppskattade värden inom ramen för konkurs och företagsrekonstruktion tolkats, därefter vilka värderingsmetoder som tillämpats och hur värderingen genomförts i praktiken. Avslutningsvis redovisas respondenternas syn på det nya rekonstruktions- och insolvensdirektivet.

5.1 Värdebegrepp

Som påpekats i tidigare avsnitt är det svårt att lösa värderingsfrågor om inte värdebegreppet som avses vid värdebedömningen ifråga är preciserat och tydligt definierat. De värdebegrepp som kunde identifieras i intervjuerna som inte avser tydligt definierade och etablerade värdebegrepp i internationell värderingsstandard, internationell redovisningsstandard, relevant lag och lagförarbeten redovisas under respektive situation nedan:

5.1.1 Konkurs

- "Exekutivvärde" – en respondent
- "Rimligt värde" – en respondent
- "Slaktvärde" – tre respondenter
- "Avvecklingsvärde" – två respondenter
- "Konkursvärde" – en respondent

5.1.2 *Rekonstruktion*

- ”Rekonstruktionsvärde” – en respondent
- ”Going concern-värde/Fortlevnadsvärde” – Sex respondenter
- ”Marknadsvärde baserat på ongoing business” – en respondent
- ”Kassaflödesanalyser” – en respondent (författarnas notering; kassaflödesanalyser är egentligen inte ett värdebegrepp utan en värderingsteknik som snarare hör hemma under värderingsmetoder och således är hierarkiskt underordnat relevant värdebegrepp).

En intressant notering från en av intervjuerna var att respondenten ifråga framförde tanken att det i samband med företagsrekonstruktion skulle kunna vara en framkomlig väg att analogitolka hur värdering ska ske i samband med kontrollbalansräkningsförfarande i aktiebolag.

Vidare framfördes i flera intervjuer mera etablerade värdebegrepp, med hänvisning till källorna ovan, i olika situationer och dessa räknas upp nedan.

5.1.3 *Konkurs*

- ”Marknadsvärde” – Nio respondenter
- ”Taxeringsvärde” – Tre respondenter
- ”Forced sales value” – Fem respondenter (observera dock att forced sales value inte tas upp som eget värdebegrepp i IVS utan som en särskild premiss för värdebedömningen)
- ”Redovisat värde/bokfört värde” – Två respondenter

5.1.4 *Rekonstruktion*

- ”Redovisat värde/bokfört värde” – Tre respondenter
- ”Individuellt avkastningsvärde” – En respondent

Av tidigare angivna resultat från intervjustudien kan konstateras att många olika värdebegrepp förekommer och att flera av dessa inte är

formellt definierade i källor som lag, lagförarbeten, internationell värderingsstandard eller i internationell redovisningsstandard.

5.2 Värderingsmetoder och tillvägagångssätt vid värderingen

5.2.1 Konkurs

Empirin visar att företagens redovisning utgör en viktig utgångspunkt vid värdering av tillgångar. 5 av 9 respondenter betonar att redovisningen är viktig. Det fästs dock ingen vikt vid vilket regelverk för redovisning som tillämpats av det aktuella företaget och därmed ej heller vilka värderingsprinciper som legat till grund för det redovisade värdet i bokföringen.

Samtliga respondenter betonar att försiktighet vägleder, det vill säga tillgångarna värderas hellre något för lågt än för högt. Vissa tillgångar medför högre grad av osäkerhet vilket måste avspeglas i värderingen. Enligt flera av respondenterna kan en för hög värdering leda fram till falska förväntningar om utdelning till borgenärerna. Värdet ska vara rätt, men det finns ett relativt stort spann. Dessutom blir bl.a. borgenärerna mer nöjda om det visar sig att värdet är högre än förväntat än tvärtom. Det framkommer också att när borgenärerna fått tillbaka sina pengar är de nöjda. En respondent säger: "Affärsmannaskapet är borta. Det finns inga drivkrafter att hamna helt rätt." En annan respondent säger att "värdena ifrågasätts egentligen inte".

Taxeringsvärden används i enstaka fall och en respondent anger även att kassflödesmetod används vid värdering av fastigheter. Det sker dock i undantagsfall och när kassaflöden kan bedömas med stor säkerhet. I sådana fall tas hjälp av särskilda värderare som har kunskap att utföra den typen av värderingar.

I vilken grad särskilda värderare används vid värdering av tillgångar vid konkurs varierar. Samtliga respondenter anger att särskilda värderingsmän används. Endast en respondent anger att sådana anlitas ofta. Skälen till att använda externa värderare verkar vara flera. Ett är att när det gäller tillgångar som är svåra att värdera behövs speciell kompetens. Ett annat skäl som framkommer är att

det är billigare att ta in särskilda värderare än att göra det själv. Ett tredje skäl som framkommer är att det används för att legitimera värderingsprocessen och dess resultat.

En viktig aspekt som lyfts fram av samtliga respondenter är att det råder tidspress. Det påverkar hur mycket tid som kan läggas på att värdera olika tillgångar. Konkursituationen medför dessutom speciella förutsättningar då inga garantier eller annat kan ges beträffande tillgångarnas egenskaper, kvalite m.m., vilket påverkar värdet.

5.2.2 *Rekonstruktion*

När det gäller rekonstruktion anger respondenterna att både förutsättningar och målsättningen är annorlunda än vid konkurs. En respondent påpekar dock att det verkar vara många som inte riktigt förstår skillnaden mellan konkurs och rekonstruktion, vilket gör att förutsättningarna att driva ett företag som är i rekonstruktion innebär helt andra förutsättningar än för ett som inte är på obestånd. Kunder och leverantörer är mer avogt inställda till att göra affärer med ett företag i rekonstruktion än med ett som inte är det.

Bokföringen har stor betydelse även vid rekonstruktion. 7 av 9 respondenter anger att bokförda/redovisade värden utgör en viktig utgångspunkt i många situationer. Ej heller vid rekonstruktion fästs någon vikt vid inom ramen för vilket regelverk i redovisningen som värderingen har skett. En respondent säger: "Så sofistikerade är vi inte".

Samtliga respondenter påpekar att målet är att verksamheten ska leva vidare. Således är det i detta fall ett going concern-värde som söks. Detta värde är i de flesta fall högre än konkursvärdet enligt flera respondenter. De flesta av respondenterna anger att de upprättar 2 kolumner i vilket den ena innehåller ett going concern-värde och den andra ett konkursvärde. Några av respondenterna anger att det har en pedagogisk betydelse då det blir tydligt för borgenärerna att det är bättre för dem om rekonstruktionen lyckas.

Särskilda värderingsmän används mer eller mindre ofta beroende på vilken typ av tillgångar det rör sig om. Huvuddelen av förvaltarna anger att vedertagna värderingsmetoder används. Någon respondent

menar att det finns en samstämmighet bland förvaltarna hur man bör gå tillväga. En respondent säger dock explicit att ”vedertagna värderingsmodeller inom företagsekonomi används inte”.

Viss försiktighet tillämpas även vid rekonstruktion, även om den är mindre än vid konkurs. 8 av 9 respondenter säger att de värderar försiktigt. En anger att värderingen inte genomsyras av försiktighet, ”vi värderar till det vi tror att vi får ut.” Försiktighet tillämpas genom att exempelvis bokförda värden reduceras genom schabloner.

De flesta av respondenterna verkar värdera tillgångsslag för tillgångsslag och sedan adderas beloppen till en helhet.

5.2.3 *Insolvensdirektivet*

Samtliga respondenter hade liten eller saknade uppfattning om vilka konsekvenser insolvensdirektivet skulle få på värdering av tillgångar i den nya lagen om företagsrekonstruktion. Någon uttryckte att det direktivets bestämmelser om värdering kunde leda till tillämpningssvårigheter. En tänkbar anledning till respondenternas svar kan vara att de av tidsskäl har saknat möjligheter att ta del av rekonstruktions- och insolvensdirektivet. Dessutom hade betänkandet SOU 2021:12 ännu inte presenterats vid tidpunkten för intervjuerna. På frågan om det krävs utbildning för att kunna värdera tillgångar när den kommande lagen är i kraft var respondenternas svar blandade. Några ansåg att det behövdes utbildningsinsatser. Andra ansåg inte det som nödvändigt.

6. ANALYS

Syftet med föreliggande studie är att bidra med kunskap om innebörden av begreppet noggrant uppskattade värden i LFR och KonkL. Det empiriska underlaget från intervjuerna visar att det förekommer argumentation för relevanta värden som är baserade på många olika värdebegrepp som inte är definierade vare sig i IVS, IFRS eller andra auktoritativa källor som exempelvis relevant lag eller förarbeten till sådan lag. Exempel på sådana värdebegrepp var going-concern-värde, konkursvärde, exekutivvärde, rimligt värde,

slaktvärde, avvecklingsvärde och rekonstruktionsvärde. Detta är ett mycket intressant resultat. Ett problem när det används begrepp som inte är definierade i relevant lag, förarbeten, IVS eller IFRS är att det blir svårt att avgöra vad som exakt menas med ett sådant värde. Följden av detta blir att det blir svårt för exempelvis advokater eller domstolar att avgöra huruvida värdebedömningen är rätt eller fel.

Avseende värderingsmetoder och hur värderingen görs i praktiken, visar empirin att redovisade värden i många fall, både vid konkurs- och rekonstruktionsförfarande, utgör en viktig utgångspunkt för att kunna hitta någon form av relevant värde vid en företagsrekonstruktion eller en konkurs. Dock fästs sällan någon vikt vid vilket regelverk inom redovisningen som ligger till grund för upprättandet av relevant bouppteckningshandling. Som framfördes tidigare har det stor betydelse för det redovisade värdet vilket av Bokföringsnämndens K-regelverk som tillämpats eller om företaget ifråga tillämpar IFRS. En majoritet av respondenterna förföll ej tydligt vara medvetna om denna skillnad och därmed ej heller om konsekvenserna.

Empirin tyder på att försiktighet driver värderingen, framförallt i konkurssituationer. Schabloner är ett vanligt sätt att reducera värden. Ett viktigt skäl är att det ofta i företagsrekonstruktions- eller konkursförfarandet är ett pressat tidsschema. Schabloner är lätta att tillämpa samtidigt som försiktighet kan byggas in i schablonen. Det förefaller som om incitamenten ibland är svaga till att värdera helt korrekt. När de prioriterade borgenärerna fått sina pengar tillbaka är många viktiga intressenter nöjda. Det finns dock en möjlighet att en högre värdering även skulle kunna påverka utfallet och därmed möjligheten till utdelning till de oprioriterade borgenärerna vid konkurs. När det gäller rekonstruktion verkar värderingen snarast användas för att kontrastera konkurs och rekonstruktion, där värdet normalt anses vara högre vid rekonstruktion. Här talas i många fall om ett going-concern värde. Det hänvisas till bland annat synergieffekter, men det verkar inte som om dessa värderas specifikt och på ett transparent sätt. Sådan specifik och transparent värdering

skulle sannolikt i många fall kunna bli nödvändig för att motivera att going-concern värdet skiljer sig från andra värdebegrepp. Om avkastningskravet ska vara marknadsmässigt ur ett objektivitetsperspektiv skulle vid företagsrekonstruktion behöva tydliggöras vilka synergieffekterna är och även särskilt redogöras för hur dessa värderats för att motivera hur rekonstruktören kommit fram till skillnader i värden vid going concern-bedömning i jämförelse med exempelvis marknadsvärden/verkliga värden för enskilda tillgångar.

Objektivitetskravet är viktigt ur rättssäkerhetsperspektiv. Om det handlar om marknadsvärden ska ett marknadsperspektiv intas. Detta perspektiv innebär i korthet att objektiva indata i värderingsmodeller, härledda från marknaden, har företräde framför mer subjektiva indata i sådana modeller (jämför verkligt värde/marknadsvärde med individuellt avkastningsvärde och nyttjandevärde enligt IFRS). Med hänvisning till IFRS ska enligt IAS 36 paragraf 55 avkastningskravet vara marknadsmässigt vid diskontering av framtida kassaflöden för att uppfylla objektivitetskriterier. Vid individuellt avkastningsvärde kan den specifika aktören själv bestämma avkastningskravet vilket skulle kunna bli för subjektivt ur ett rättssäkerhetsperspektiv.

Empirin visar att kompetens från särskilda värderare används i vissa fall, framförallt vid svåra fall. Ett skäl till att använda särskilda värderare verkar vara att kunna använda värderarens varumärke för att legitimera värderingsprocessen och dess resultat. De är också förhållandevis billiga att anlita jämfört med en advokat. Det kan därmed vara lönsamt att ta in särskilda värderare.

I kommande direktiv och lagförslag aktualiseras värderingsfrågan i hög grad. I lagförslaget som presenterats till en ny lag om företagsrekonstruktion anförs det att rekonstruktionsplanen ska innehålla en förteckning över gäldenärens tillgångar och skulder vid ansökan om företagsrekonstruktion, 7 kap. 4 § i förslaget.⁴¹ Enligt 7 kap. 6 § i förslaget ska gäldenärens tillgångar i den nämnda förteckningen tas upp till marknadsvärdet vid den tidpunkt då förteckningen upp-

⁴¹ Se SOU 2021:12 s. 60 f. och 440 f.

rättas.⁴² 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 i en konkurs. Vidare framgår av inledningen att det om möjligt även ska 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.

Sammantaget har lagförslaget ett antal brister. I den teoretiska referensramen har diskuterats att en förutsättning för värdering är väl definierade värdebegrepp. I lagförslaget saknas definitioner både för marknadsvärde och för konkursvärde. Enligt vår mening är det en allvarlig brist. Vidare saknas bakomliggande tankar bakom en värdering utifrån utgångspunkten att gäldenärens verksamhet helt eller delvis ska fortsättas. Om gäldenärens verksamhet fortsätter, aktualiseras även frågan vilka effekter det har på värdebedömningen. Den frågan utvecklas inte heller i betänkandet. Det är oklart vad som avses med värden som åsatts i bokföringshandlingarna. Som diskuterades ovan, kan redovisningshandlingar upprättas utifrån flera olika regelverk, exempelvis Bokföringsnämndens K2- eller K3-regelverk eller IFRS. Sammantaget tyder det på, enligt vår mening, att väsentlig risk föreligger att det lagförslag som nu ligger inte kommer att bidra till att vare sig mer relevanta eller tillförlitliga värden tillhandahålls.

7. SLUTSATSER

Det har, av det ovanstående, framkommit att det inte finns någon vägledning i svensk insolvenslagstiftning för hur värdering av tillgångar ska ske. Det saknas vägledning i rekonstruktions- och insolvensdirektivet för hur värdering ska ske och efter vilka värderingsprinciper. I betänkandet uttrycks att tillgångarna i förteckningen ska tas upp till uppskattade marknadsvärden vid den tidpunkt då förteckningen upprättades. Med hänsyn till det nämnda är det svårt

⁴² Se SOU 2021:12 s. 441.

att komma med några direkta slutsatser som kan bli behjälpliga vid tillämpning av den framtida företagsrekonstruktionslagen. Hitintills har lagstiftaren haft ett litet intresse för värderingsfrågorna i insolvenssammanhang. Förhoppningsvis kommer det nämnda direktivet tvinga fram att värderingsfrågorna måste prioriteras. Då är det viktigt att det finns forskning som visar hur värderingsfrågorna har hanterats inom ramen för direktivet i de andra medlemsstaterna inom EU. Hur ser regleringen beträffande värderingen av gäldenärens tillgångar ut vid konkurs och företagsrekonstruktion? Finns det en koppling mellan regelverken och företagsekonomisk teori? Författarna till denna artikel hoppas genom en framtida studie komma med förslag de lege ferenda som kan föras in i den svenska lagen om företagsrekonstruktion och konkurslagen och som kommer att underlätta tillämpningen av dessa båda lagar i svensk rätt.

BILAGA 1

Fråga 1

Enligt 7 kap. 13 § konkurslagen ska konkursförvaltaren upprätta en bouppteckning. I denna ska boets tillgångar tas upp till noggrant uppskattade värden.

- a) Vad avses med noggrant uppskattade värden i denna kontext?
- b) Vilket/vilka värdebegrepp handlar det om?
- c) Enligt vilken metod/metoder görs denna värdering och hur genomförs den i praktiken?
- d) Vilka särskilda svårigheter kan uppstå när det gäller att följa regeln i kap. 7 kap. 13 §?
- e) Med implementeringen av det nya direktivet följer att värdering sätts i fokus på ett annat sätt än vad som sker nu. Vad behövs för att detta med värdering ska fungera? Utbildningsinsatser etc.?

Fråga 2

Enligt 3 kap. 14 § företagsrekonstruktionslagen ska gäldenärens tillgångar i ackordsbouppteckningen tas upp till noggrant uppskattade värden.

- a) Vad avses med noggrant uppskattade värden i denna kontext?
- b) Vilket/vilka värdebegrepp handlar det om?
- c) Enligt vilka metod/metoder görs denna värdering.
- d) Hur genomförs värderingen i praktiken?
- e) Vilka särskilda svårigheter kan uppstå när det gäller att följa regeln i kap. 3 kap. 14 §?
- f) Med implementeringen av det nya direktivet följer att värdering sätts i fokus på ett annat sätt än vad som sker nu. Vad behövs för att detta med värdering ska fungera? Utbildningsinsatser etc.?

Fråga 3

Enligt insolvensdirektivet 2019/1023 art 8 1.b. ska i rekonstruktionsplanen gäldenärens tillgångar och skulder vid tidpunkten för inlämningen av rekonstruktionsplanen, inbegripet värdet av tillgångarna, finnas med.

- a) Vilka svårigheter/ lättnader anser du finns förenad med denna regel?
- b) Vilket värdebegrepp är det som gäller vid värdering?
- c) Enligt vilka metod/metoder görs denna värdering.
- d) Hur genomförs värderingen praktiken?
- e) Med implementeringen av det nya direktivet följer att värdering sätts i fokus på ett annat sätt än vad som sker nu. Vad behövs för att detta med värdering ska fungera? Utbildningsinsatser etc.?

Fråga 4

Ovanstående frågor kan endera avse värdering av enskilda tillgångsposter (exempelvis en eller flera fastigheter, fordon, maskiner, varulager) eller värdering av rörelser/företag.

- a) Tidpunkt för när värderingen sker, om den väljs utifrån vissa förutbestämda hanteringsfrågor, i viss ordning eller på annat sätt? Det saknas reglering i våra lagstiftningar
- b) Hur görs värderingen, när tar man in en särskild värderare om det ens görs?
- c) Finns det några praktiska värderingsprinciper som följs i vissa givna situationer?