

Då kassan sinar

– konkurser och rekonstruktioner ur
ett principiellt (teoretiskt) perspektiv

Antalet konkurser ökar markant som en följd av coronakrisen. En central fråga i ekonomisk litteratur om obestånd är om ekonomiska problem hos i grunden livsdugliga företag kan leda till att företagen avvecklas och samhällsekonomiska förluster. I denna artikel diskuterar Stefan Sundgren, professor i redovisning, utifrån egen och andras forskning några frågor kring vad som kännetecknar livsdugliga företag och vad som kreditgivare och företag gärna kunde beakta då företag hotas av obestånd.

Text: **Stefan Sundgren**



n förutsättning för att ett företag ska kunna försättas i konkurs är att det är insolvent, det vill säga saknar möjligheter att betala sina skulder. I lagen om företagsrekonstruktion finns även ett krav på att en förutsättning för att ett företag

ska kunna påbörja en företagsrekonstruktion är att det inte kan betala sina förfallna skulder eller att sådan oförmåga inträder inom kort. Insolvens behöver dock inte innebära att ett företag inte är livsdugligt. Det finns insolventa företag som är livsdugliga och icke livsdugliga företag som är solventa.

Hur ska man då definiera ett livsdugligt företag? Jag anser att det i princip är en enkel fråga. Men det är däremot inte enkelt i praktiken att reda ut om ett företag är livsdugligt eller inte. Ett icke livsdugligt företag kan definieras som ett företag vars tillgångar är värda mera i annat bruk än i nuvarande bruk. Det är således fråga om ett företag vars verksamhet borde avvecklas och tillgångarna säljas skilt för sig. Det kan vara fråga om ett industriföretag som har obsoleta produkter eller produktionsmetoder och att dess tillgångar (kanske en fastighet) borde användas för andra ändamål. Det kan även vara fråga om en butik som utkonkurreras av näthandel och kedjor – kanske det är mera produktivt att använda företagets affärslokal för ett företag inom en annan bransch?

Ett företag är livsdugligt om dess tillgångar är värda mera i nuvarande bruk än i alternativa bruk. I värderingssammanhang används ju ofta nuvärdesberäkningar. Ett företag kan anses vara livsdugligt om nuvärdet av de kassaflöden som företaget förväntas generera är högre än det belopp som skulle erhållas för dess tillgångar om de säljs var för sig. Om man gör en beräkning på detta, borde de förväntade kassaflödena från verksamheten efter investeringarna (det vill säga före amorteringar och nettoräntor efter skatt) användas som utgångspunkt. Företag är således mera sannolikt livsdugliga om de har relativt goda förväntade framtida kassaflöden (exempelvis som en följd av att coronakrisen eller andra liknande faktorer förorsakat insolvensen) eller om de har tillgångar som mer eller mindre saknar värde i alternativa bruk.

Observera att skuldernas belopp på inget sätt inverkar på om ett företag är livsdugligt eller inte. Det kan vara så att det var ett dåligt alternativ att starta ett företag och att låna pengar till det men givet att

företaget existerar och har de tillgångar som det har, kan det vara ett bättre att det bereds möjligheter att fortsätta med verksamheten än att det avvecklas (och att tillgångarna säljs skilt för sig).

Följande fråga är vilka av de alternativ som lagstiftningen tillhandahåller som är de mest lämpliga för livsdugliga och icke livsdugliga företag. Ifråga om icke livsdugliga företag är det naturliga alternativet konkurs eller likvidation (om ägarna observerar att ett företag borde avvecklas i så god tid att borgenärerna kan betalas).

Insolventa livsdugliga företag kan genomgå en företagsrekonstruktion. Men ett alternativ till en rekonstruktion är även att företag säljs som en "going-concern" i konkurs. Karin Thorburn (2000) undersökte ett material med 269 företag med fler än 20 anställda, vilka försattes i konkurs 1991 till 1998. Tre fjärdedelar av företagen såldes som en "going-concern" till en part som fortsatte med driften. Dessa resultat indikerar att andelen som fortsätter verksamheten efter konkurs är betydande (även om andelen troligtvis är lägre för företag med färre än 20 anställda).

En möjlig nackdel med att företag säljs som en "going-concern" i konkurs är att konkurrensen bland möjliga köpare är liten, och att företaget som en följd av detta säljs till ett lågt pris. Det leder till att borgenärerna erhåller en låg utdelning. Shleifer och Vishny (2011) innehåller en översikt av forskningen i USA och de redogör bland annat för resultat som indikerar att fastigheter som säljs som en följd av att säkerheter övertas går till 30 procent lägre pris.

Jag finner i en studie av finländska små och medelstora företag att borgenärerna får i medeltal cirka 15 procent bättre utdelning i en rekonstruktion än i konkurs (Sundgren 1998). Resultatet att borgenärerna får en bättre utdelning i en rekonstruktion än i konkurs verkar gälla i de flesta utvecklade länder (Djankov et al. 2008).

Rekonstruktioner görs inom ramen för lagen om företagsrekonstruktion. Lagen innehåller dock stadganden som kan göra det svårt att rekonstruera i grunden livsdugliga företag (om inte borgenärerna har mycket god vilja). Ackordet ska ge likaberättigade borgenärer minst 25 procent av fordringarna, utdelningen ska betalas inom ett år, och tre-fjärdedelar av borgenärerna ska godkänna ackordet.

Kravet på en betalning på minst 25 procent inom ett år gör det svårt att rekonstruera företag som kan förväntas ha relativt goda intäkter på längre sikt men har svårt att få ekonomin att gå ihop på kort sikt. Det är möjligt att betalningar över en längre tid,

”Det kan dock vara svårt att engagera och hålla kvar styrelsemedlemmar om ett företag hotas av finansiella problem, inte minst på grund av riskerna med att vara styrelsemedlem.”

och kanske till högre belopp, ibland är lämpligare. I Finland finns inte samma begränsning. I en studie av rekonstruktioner i Finland i början av 1990-talet fann jag att mediantiden för betalningarna (fram till slutbetalningen) var 5,5 år och att medianvärdet på utdelningen var 37 procent (Sundgren 1998).

Det är möjligt enligt lagen om företagsrekonstruktion att avvika från reglerna om en utdelning på minst 25 procent inom ett år om samtliga borgenärer godkänner detta. Det kan kanske vara något som ligger i borgenärernas intresse om ett företag (exempelvis som en följd av coronakrisen) kommer att ha likviditetsproblem en ganska lång tid framåt men är livsdugligt på sikt.

Vad kan då företag göra för att förbättra möjligheterna för en rekonstruktion? Resultat i en studie som jag gjort nyligen (Sundgren 2020), visar att sannolikheten för en rekonstruktion ökar (och sannolikheten för en konkurs minskar) om (i) ”färska” årsredovisningar finns tillgängliga vid konkurs- eller rekonstruktionsansökan, (ii) företaget har fler än en person i styrelsen och (iii) styrelsemedlemmarna har erfarenhet från styrelsearbete i andra företag. Datamaterialet består av företag med i medeltal MSEK 16,9 i omsättning.

Jag definierar en ”färsk” årsredovisning som att tiden mellan bokslutsdatum för den sista tillgängliga årsredovisningen och konkurs- eller rekonstruktionsansökan är mindre än 19 månader. En längre tid indikerar att företaget ifråga kanske inte gjort upp och skickat sin årsredovisning till Bolagsverket enligt reglerna i ÅRL. Detta resultat pekar på betydelsen av att företaget följer lagar och regler ända fram tills de hamnar på obestånd.

Resultatet att företag med lite större styrelser, och styrelser med erfarenhet från andra bolag, är positivt korrelerade med en rekonstruktion indikerar att en eller flera diskussionspartners i styrelsen kan vara viktiga då ett företag är på väg att hamna i finansiell kris. En rekonstruktion borde innebära en finansiell rekonstruktion och en rekonstruktion av verksamheten. Diskussioner i styrelsen kan vara viktiga för rekonstruktionen av verksamheten.

Det kan dock vara svårt att engagera och hålla kvar styrelsemedlemmar om ett företag hotas av finansiella problem, inte minst på grund av riskerna med att vara styrelsemedlem. Här kan revisorn ha en roll, vilket även resultaten i min studie indikerar. Om revisorn jobbar för att allt sköts korrekt fram till att ett företag hamnar på obestånd, borde det vara lättare att hålla kvar styrelsemedlemmar och kanske till och med engagera nya styrelsemedlemmar.

STEFAN SUNDGREN

Professor i redovisning, Handelshögskolan vid Umeå Universitet.

Fotnoter

Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105-1149.

Shleifer, A., & Vishny, R. (2011). Fire sales in finance and macroeconomics. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 29-48.

Sundgren, S. (1998). Does a reorganization law improve the efficiency of the insolvency law? The Finnish experience. *European Journal of Law and Economics*, 6(2), 177-198.

Sundgren, S. (2020). Audit quality and the resolution of financial distress. Opublicerat manuskript.

Thorburn, K. S. (2000). Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival. *Journal of Financial Economics*, 58(3), 337-368.