



NORGES HØYESTERETT

D O M

avsagt 22. desember 2022 av Høyesterett i avdeling med

dommer Hilde Indreberg
dommer Kristin Normann
dommer Knut H. Kallerud
dommer Ingvald Falch
dommer Cecilie Østensen Berglund

HR-2022-2484-A, (sak nr. 22-029898SIV-HRET)
Anke over Gulating lagmannsretts dom 14. desember 2021

I.
H.M. Structures Limited
A

(advokat Ola Haugen)

mot

B
C

(advokat Vidar Riksfjord – til prøve)

II.
B
C

(advokat Vidar Riksfjord – til prøve)

mot

H.M. Structures Limited
A

(advokat Ola Haugen)

S T E M M E G I V N I N G

(1) Dommer **Normann:**

Sakens spørsmål og bakgrunn

- (2) Saken gjelder erstatningsansvar for styremedlemmer i et aksjeselskap for tap investorene mener å ha lidt på grunn av uriktig eller villedende informasjon som ble gitt i forbindelse med en kapitalforhøyelse i selskapet, jf. aksjeloven § 17-1.
- (3) C er lege og spesialist i øre-, nese- og halssykdommer med ytterligere spesialisering innen utredning og behandling av søvnforstyrrelser. Han hadde arbeidet i flere år med avdekking av søvnrelaterte problemer da han traff B på 1990-tallet. B er sivilingeniør med doktorgrad innen akustiske sensorer for undervannsroboter, som senere ble utviklet som ekkoskop med 3D akustisk kamera. Han var ansatt i Omnitech AS. B og C mente at de sammen hadde de nødvendige forutsetninger for å utvikle et produkt som kunne benyttes til å utrede og behandle ulike søvnforstyrrelser. Mens B fremdeles var ansatt i Omnitech, og C til dels arbeidet på Haukeland sykehus og til dels drev egen spesialistpraksis, startet de utviklingen av et slikt produkt. De søkte og fikk tildelt midler fra Forskningsrådet til utviklingen av den første versjonen av produktet, AG100, som var ferdig omkring 2000. AG100 ble videreutviklet til AG200, som var ferdig omkring 2002. Det ble solgt 200 enheter av AG200 via Cs selskap MRA Medical Ltd. i England.
- (4) Spiro Medical AS (Spiro) ble stiftet 18. februar 2011 i Bergen og registrert i Foretaksregisteret 19. april samme år. Selskapets vedtektsbestemte formål var «forskning, utvikling, produksjon og salg av medisinsk teknisk utstyr og programvare, investering i andre selskaper samt alt som hører naturlig til dette». Stifterne var C, B og D.
- (5) I årene 2008 og 2012 ble det vedtatt nye regler, blant annet en ny IOS-standard, for denne type produkter. AG200 oppfylte ikke de nye kravene og kunne ikke selges fra desember 2014. B og C bestemte seg derfor for å utvikle en ny og forbedret versjon gjennom Spiro. Selskapets hovedformål var å utvikle og selge produktet ApneaGraph Spiro, en forbedret versjon av AG200. B sa opp sin stilling for å arbeide fulltid med utviklingen av produktet. Formelt ble han og C lønnet av sine respektive selskaper B AS og Eurosleeper AS, som fakturerte Spiro for deres konsulenttjenester.
- (6) Spiros styre besto på oppstartstidspunktet av styreleder B og styremedlemmene C og D. C var samtidig daglig leder. E ble valgt inn i styret i 2013 for å styrke Spiros kompetanse innen økonomi og egenkapitalfinansiering. F, sønn av C, kom også inn i styret i 2013 – dels på bakgrunn av et ønske om å sikre familien C kontinuitet i selskapet og dels på grunn av hans erfaring fra andre styreverv, internasjonalt arbeid med videre.
- (7) G har etablert, eier og representerer selskapet H.M. Structures Ltd., som hovedsakelig investerer i børsnoterte selskaper. Før dette arbeidet han i en årrekke i finanssektoren. H hadde vært ansatt i oljebransjen og var daglig leder i ECO Securities inntil sin død. I er siviløkonom med lang yrkeserfaring innen fiskeoppdrett og shipping. Han er Gs far.
- (8) I 2012 fikk G via sin far forespørsel om å investere i Spiro. Han fikk tilsendt en del informasjon etter at det var inngått en Non-Disclosure Agreement (NDA) og drøftet denne

med sin venn J og H. Det ble ikke tegnet aksjer i selskapet, da den tekniske risikoen knyttet til utviklingen av produktet ble vurdert å være for høy.

- (9) Driften av Spiro var hovedsakelig finansiert ved lån fra hovedaksjonærene Eurosleep Holding og B AS. I mai 2014 utgjorde aksjonærlånene 6 900 000 kroner, hvorav Eurosleep Holdings andel var 6 800 000 kroner og B AS' andel var 100 000 kroner. Lånerenten var 10 prosent som ikke ble fakturert. Spiros samlede forpliktelse til aksjonærene utgjorde 7 380 552 kroner.
- (10) Sommeren og høsten 2014 hadde Spiro behov for ny egenkapital. Selskapet hadde i 2013 et driftsresultat på i underkant av minus 4 millioner kroner, og negativ egenkapital var på i underkant av 3,75 millioner kroner. E anbefalte selskapet å benytte en finansiell rådgiver og formidlet i mai 2014 kontakt med Norne Securities AS (Norne).
- (11) Norne utarbeidet våren og sommeren 2014 en presentasjon av selskapet for mulige investorer og henvendte seg til flere uten at det var avklart om disse ville tegne seg i en rettet emisjon. C henvendte seg i juni 2014 igjen til G med presentasjonen av Spiro, og det ble deretter utvekslet en rekke e-poster med spørsmål og svar. Det ble også avholdt et møte i Bergen 1. august 2014, der en oppdatert presentasjon, som blant annet inneholdt en rekke opplysninger om produktet, ble gjennomgått. H.M. Structures Ltd. ved G, A, K og J bestemte seg deretter for å tegne aksjer i selskapet.
- (12) Det ble inngått en investeringsavtale og en aksjonæravtale samtidig som det på ekstraordinær generalforsamling 22. august 2014 ble gjennomført en rettet emisjon. H.M. Structures Ltd. tegnet seg for 3215 aksjer for 11 998 380 kroner, K tegnet seg for 331 aksjer for 1 235 292 kroner, J tegnet seg for 165 aksjer for 615 780 kroner og A tegnet seg for 67 aksjer for 250 044 kroner.
- (13) Investorene er dels i familie og har dels hatt lange relasjoner med hverandre. I forkant av emisjonen deltok H aktivt med å kartlegge og vurdere investeringen. I rettsprosessen har de opptrådt samlet som en gruppe, og de anser seg som profesjonelle investorer uavhengig av om de regulatorisk kan kategoriseres som dette.
- (14) I forbindelse med emisjonen ble det valgt nytt styre. D fratrådte, og L, utpekt av investorene, ble innvalgt i styret.
- (15) Investorene begynte kort tid etter emisjonen å stille spørsmål ved situasjonen i Spiro og om produktutviklingen. Ferdigstillelsen og salget av produktet ble forsinket, og det oppsto diskusjoner og uenighet mellom partene. Investorene tilførte ikke ytterligere kapital til selskapet, og konkurs ble åpnet etter oppbudsbegjæring 20. september 2017.

Prosesshistorien

- (16) Investorene tok 25. oktober 2018 ut stevning for Bergen tingrett med krav mot de tidligere styremedlemmene B, C, D, F og E. Ved Bergen tingretts dom 26. april 2020 ble styremedlemmene frifunnet. Sakskostnader ble ikke tilkjent, jf. tvisteloven § 20-2 tredje ledd.

- (17) Tingretten kom til at det ikke forelå brudd på styremedlemmenes informasjonsplikt. Retten var riktignok i tvil når det gjaldt opplysningene som ble gitt om kateteret, som er en viktig del av produktet ApneaGraph Spiro, men konkluderte med at opplysningene skyldtes en faglig feilvurdering fra Bs side, og at den informasjonen som ble gitt investorene ikke var uriktig basert på det Spiro og B faktisk visste før kapitalutvidelsen.
- (18) Investorene anket til lagmannsretten. Gulating lagmannsrett avsa 14. desember 2021 dom med slik domsslutning:
- «1. C og B dømmes in solidum til å betale erstatning til H.M. Structures Ltd. v/G med 6 000 000 – seksmillioner – kroner, med tillegg av lovens forsinkelsesrente fra 21. april 2016.
 2. C og B dømmes in solidum til å betale erstatning til A med 125 000 – etthudreogtjuefemtusen – kroner, med tillegg av forsinkelsesrente fra 21. april 2016.
 3. Anken mot F, D og E forkastes.
 4. H.M. Structures Ltd. v/G og A dømmes in solidum til å erstatte Fs sakskostnader med 279 877 – tohundredeogsyttitusenåttehundredeogsyttisyv – kroner for tingretten og 325 325 – trehundredeogtjuefemtusentrehundredeogtjuefem – kroner for lagmannsretten med tillegg av lovens forsinkelsesrente 14 – fjorten – dager fra dommens forkynnelser.
 5. H.M. Structures Ltd. v/G og A dømmes in solidum til å erstatte Ds sakskostnader med 279 877 – tohundredeogsyttitusenåttehundredeogsyttisyv – kroner for tingretten og 325 325 – trehundredeogtjuefemtusentrehundredeogtjuefem – kroner for lagmannsretten med tillegg av lovens forsinkelsesrente 14 – fjorten – dager fra dommens forkynnelser.
 6. For øvrig bærer partene egne sakskostnader for tingretten og lagmannsretten.»
- (19) Lagmannsrettens tok som utgangspunkt at styrets opplysningsansvar ved en rettet emisjon måtte være minst like strengt som ansvaret overfor selskapets kreditorer, og at C, B og E hadde formidlet et for optimistisk inntrykk av ferdigstillingen av produktet ApneaGraph Spiro. Ansvarsgrunnlagets objektive side var således oppfylt for disse tre. Når det gjaldt E, konkluderte retten likevel med at anken mot ham måtte forkastes, fordi han ikke hadde opptrådt ansvarsbetingende uaktsomt.
- (20) Ankene mot F og D (tidligere D) ble også forkastet fordi retten mente at disse hadde hatt en perifer rolle.
- (21) Lagmannsrettens flertall kom videre til at kravet til rettslig årsakssammenheng ikke var oppfylt for tapet av hele investeringen og foretok deretter en skjønnsmessig reduksjon av de fremsatte erstatningskravene. Mindretallet kom på sin side til at investeringen måtte erstattes i sin helhet.

- (22) Investorene H.M. Structures Ltd. og A og styremedlemmene B og C har alle inngitt selvstendige anker til Høyesterett. Partene omtales derfor i det følgende samlet som henholdsvis investorene og styremedlemmene eller ved deres respektive navn. Investorenes anke gjelder rettsanvendelsen, mens styremedlemmene har anket over rettsanvendelsen og bevisbedømmelsen.

Partenes syn på saken

- (23) Investorene – *H.M. Structures Ltd. og A* – har i korte trekk gjort gjeldende:
- (24) Lagmannsretten har korrekt kommet til at det forelå ansvarsgrunnlag. Styremedlemmene opptrådte erstatningsbetingende uaktsomt ved å gi uriktig og mangelfull informasjon. Kravet til årsakssammenheng er oppfylt slik at de tapte investeringene skal erstattes i sin helhet. Lagmannsrettens dom bygger på uklare betraktninger om årsakssammenheng og medvirkning. Dette er uriktig rettsanvendelse.
- (25) Ansvarsgrunnlaget er en alminnelig culpavurdering, jf. aksjeloven § 17-1. Det kan ikke gis uriktig informasjon. Opplysningene om fremtidig utvikling må være bygget på riktig og tilstrekkelig grunnlag. Avgjørende er en samlet vurdering. Høyesterettspraksis gir ikke grunnlag for å oppstille krav om at det må være kvalifiserte mangler ved den informasjon som gis. Det kontraktslignende forholdet mellom aksjetegnerne og styret tilsier at det gjelder en streng norm.
- (26) Styremedlemmene har i tillegg brutt plikten de er pålagt i aksjeloven § 10-3. Når det foreligger et objektivt pliktbrudd, er det en presumsjon for at styremedlemmene har handlet uaktsomt.
- (27) De mangelfulle og uriktige opplysningene knytter seg i første rekke til opplysninger om ferdigstillelsesgraden og risikoen knyttet til selskapets produkt, ApneaGraph Spiro. Investorene ble forespeilet at produktet var ferdig utviklet, og at det bare var formaliteter som gjensto før det kunne markedsføres og selges. Dette var ikke korrekt. Det ble også gitt uriktig informasjon om programvaren som skulle analysere testresultatene. Utviklingen av ny programvare ble påbegynt etter emisjonen. Informasjon om risikoen knyttet til ferdigstillingen av produktet, produksjonsstart, lansering, salg og regulatoriske forhold var samlet sett uriktig og ufullstendig.
- (28) Årsakskravet etter gjeldende rett er basert på betingelseslæren. Dersom investeringen ikke var blitt foretatt hvis informasjonssvikten tenkes borte, er kravet oppfylt. Tidsnære bevis viser at det ikke ble opplyst om teknisk risiko i 2014, og investorene la til grunn at det ikke forelå risiko knyttet til produktutvikling. Hadde investorene fått korrekte og fyllestgjørende opplysninger, ville de ikke ha investert.
- (29) Investorenes tap er de tapte aksjeinnskuddene, avsavnsrente og dekning av advokatutgifter før stevning. Det foreligger ikke grunnlag for avkortning under henvisning til skadelidtes medvirkning.

(30) H.M. Structures Limited og A har nedlagt slik påstand:

«I anledning anken fra H.M. Structures Ltd. og A:

1. H.M. Structures Ltd. og A tilkjennes erstatning etter Høyesteretts skjønn med tillegg av lovens forsinkelsesrente fra 21. april 2016.
2. H.M. Structures Ltd. og A tilkjennes sakskostnader for samtlige rettsinstanser.

I anledning anken fra B og C:

1. Anken forkastes.
2. H.M. Structures Limited og A tilkjennes saksomkostninger for Høyesterett.»

(31) Styremedlemmene – C og B – har i korte trekk gjort gjeldende:

(32) Lagmannsrettens rettslige utgangspunkt for vurderingen av styremedlemmenes erstatningsansvar ved kapitalforhøyelser, er uriktig. Det må skilles mellom styremedlemmenes ansvar overfor selskapet og ansvaret overfor tredjeparter. Styremedlemmenes erstatningsansvar overfor utenforstående tredjeparter krever en særlig begrunnelse. For det typetilfellet denne saken gjelder, følger det av høyesterettspraksis at det må foreligge kvalifiserte mangler ved den informasjonen investorene har fått før ansvar kan ilegges.

(33) Det er også feil rettsanvendelse når lagmannsretten ikke sonderer mellom informasjon om historiske eller faktiske forhold og informasjon om forventninger og prognoser om fremtiden. Investorene bærer selv risikoen for egne vurderinger og prognoser. At investorene var profesjonelle, får betydning for de kravene som stilles til den informasjonen som gis.

(34) Styremedlemmene oppfylte sine plikter etter aksjeloven § 10-3. At det ikke ble avholdt formelt styremøte, hadde ingen betydning.

(35) Tidsnære bevis viser at styremedlemmene ikke ga feil, mangelfull eller misvisende informasjon eller at det ble holdt tilbake vesentlig informasjon. Prognosene og estimatene var forsvarlige og bygget på den informasjonen styremedlemmene hadde på det daværende tidspunktet. At det i ettertid viste seg at disse skyldtes en feilvurdering og var for optimistiske, kan de ikke holdes erstatningsansvarlige for.

(36) Subsidiært gjøres det gjeldende at kravet til årsakssammenheng uansett ikke er oppfylt. Investorene ville investert også når eventuelle informasjonsmangler tenkes borte. De foretok selv grundige vurderinger, og de var klar over både den økonomiske og tekniske risikoen ved investeringen, og at de investerte i et oppstartsselskap. De påståtte manglene ved informasjonen er uansett såpass ubetydelige at det ikke er grunnlag for å knytte ansvar til dem.

(37) Investorene iverksatte bevisst rettslige skritt som medførte konkurs. Erstatningen må derfor falle bort eller reduseres, jf. skadeserstatningsloven § 5-1.

(38) C og B har nedlagt slik påstand:

- «1. C og B frifinnes.
2. H.M. Structures Limited og A dømmes i fellesskap til å erstatte sakskostnader til C og B for tingrett, lagmannsrett og Høyesterett.»

Mitt syn på saken

(39) Spørsmålet er om styremedlemmene C og B kan holdes erstatningsansvarlige overfor investorene som følge av at det ble gitt uriktig, villedende eller mangelfull informasjon i forbindelse med kapitalutvidelsen i aksjeselskapet Spiro 22. august 2014.

Rettslige utgangspunkter

Aksjeloven § 17-1

(40) Vilkårene for personlig ansvar for styremedlemmer i aksjeselskaper følger av aksjeloven § 17-1 første ledd, som lyder:

«Selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve at daglig leder, styremedlem, medlem av bedriftsforsamlingen, gransker eller aksjeeier erstatter skade som de i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt har voldt vedkommende.»

(41) Uaktsomhetsnormen inneholder både et objektivt og et subjektivt element. Det må objektivt sett foreligge et pliktbrudd som kan bebreides styremedlemmet som uaktsomt. Ansvarsspørsmålet oppstår typisk som følge av beslutninger truffet av styret som organ eller for beslutninger styret har unnlatt å treffe. Regelen innebærer likevel ikke at styret blir kollektivt ansvarlig for eventuelle feil. Ansvar er individuelt, og det må foretas en konkret vurdering av det enkelte styremedlems handlinger eller unnlatelser.

(42) Om aksjeloven § 17-1 første ledd heter det i HR-2017-2375-A *Ulvesund* avsnitt 25:

«Bestemmelsen er en særlig regulering av den alminnelige erstatningsrettslige culpanormen, og den omfatter også krav om erstatning for et rent formuestap hos en kreditor, jf. Ot.prp. nr.55 (2005–2006) side 167. Den viderefører § 15-1 i aksjeloven 1976. Lovgiver har ansett en slik ‘generell’ og ‘skjønnsmessig’ regel som ‘ønskelig og nødvendig’, fordi dette gir ‘en stor grad av fleksibilitet’ og legger opp til at ansvarsspørsmålet ‘må løses ut fra en konkret vurdering av forholdene i det enkelte tilfellet’, jf. Ot.prp.nr.36 (1993–1994) side 82. Ønsket om fleksibilitet, og forutsetningen om at det skal foretas en konkret vurdering i det enkelte tilfellet, er ikke til hinder for at det i rettspraksis foretas en avklarende presisering av normen for bestemte typetilfeller.»

(43) Det fremgår her at aksjeloven § 17-1 er en lovfesting av det ulovfestede culpaansvaret. Bestemmelsen er generelt og skjønnsmessig utformet for å gi en tilstrekkelig grad av fleksibilitet. Men selv om det skal foretas en konkret vurdering i det enkelte tilfelle, kan domstolene likevel foreta en avklarende presisering av normen som gjelder i bestemte typetilfeller. Jeg viser til at Høyesterett i *Ulvesund* nettopp foretok en slik avklaring av

normen som gjelder ledelsens ansvar for å informere kreditorene om selskapets sviktende økonomi, jf. særlig avsnitt 40-42.

- (44) Hvorvidt det gjelder en lempelig eller streng norm, kan ikke besvares generelt. Svaret avhenger av typetilfellet, men også av de konkrete omstendighetene i den enkelte saken.

Styremedlemmenes informasjonsansvar ved aksjekapitalutvidelser

- (45) De alminnelige avtalerettslige reglene gjelder som utgangspunkt ved aksjetegning, selv om den avtalerettslige og den selskapsrettslige reguleringen – særlig av hensyn til tredjemann – ikke alltid blir den samme, jf. HR-2018-111-A særlig avsnitt 34 med videre henvisning til Magnus Aarbakke, *Aksjetegning. Ugyldighet, mislighold og ansvar*, Tidsskrift for Rettsvitenskap 1989/3, side 333–358 og avsnitt 46.
- (46) Begge parter har vist til at Rt-2012-355 *Lognvik*, Rt-2012-1926 *Fokus Bank* og Rt-2013-388 *Røeggen* gir veiledning for bedømmelsen av styremedlemmenes informasjonsansvar ved aksjekapitalutvidelser. Sakene gjaldt gyldigheten av avtaler mellom banker og deres kunder om kjøp av kompliserte spareprodukter. Spørsmålet var om det var gitt mangelfull, villedende eller uriktig informasjon om produktene kundene hadde investert i.
- (47) Jeg er enig i at ugyldighetsreglene i avtaleloven §§ 33 og 36 gir en viss veiledning for fastlegging av hvilken norm som gjelder for styremedlemmenes erstatningsansvar ved kapitalutvidelser. Saksforholdet i disse dommene var imidlertid et annet enn ved kapitalutvidelser i aksjeselskap. Dommene gjaldt til dels bankens markedsføring over tid av produkter mot en rekke kunder som sto i et tillitsforhold til banken, og kundene var dessuten i hovedsak forbrukere. Den nærmere betydning av bankdommene og investorenes profesjonalitet kommer jeg tilbake til.
- (48) Kontrakten om aksjetegning inngås mellom selskapet og aksjetegnerne. Styremedlemmene står ikke i et kontraktsforhold til investorene. Erstatningskrav mot styret er særlig aktuelt etter at kapitalforhøyelsen er registrert. Etter dette tidspunktet er omverdenen gjort kjent med at selskapet er tilført ny egenkapital. Erstatningsregler rettet mot selskapet kunne da vært en trussel mot interessene til kreditorene og andre tredjemenn. Det er derfor behov for å beskytte selskapet mot erstatningskrav basert på kritikkverdige forhold ved aksjetegningen, jf. Aarbakkes artikkel på side 337.
- (49) Jeg viser også til at styret har et overordnet ansvar for at opplysningene investorene får, er korrekte. Et generalforsamlingsvedtak om kapitalforhøyelse er betinget av et forslag fra styret, jf. aksjeloven § 10-3, jf. §§ 10-1 og 10-2.
- (50) Ved offentlige tilbud om å tegne aksjer, gjelder det en plikt til å utarbeide prospekt når det samlede vederlaget overstiger en angitt beløpsgrense over en periode på 12 måneder, jf. verdipapirhandelloven § 7-5. Kravene til opplysninger i prospektet kan gi en viss veiledning for opplysningsplikten i private emisjoner. I verdipapirhandelloven § 7-7 første ledd heter det at nasjonale prospekter «skal inneholde opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av utstederens ... økonomiske stilling og utsikter», og at «[o]pplysningene skal fremstilles i en kortfattet, lett forståelig og analyserbar form».

- (51) Styremedlemmene har under henvisning til *Lognvik* avsnitt 68-69 og *Fokus Bank* avsnitt 45-46 gjort gjeldende at det må oppstilles et krav om *kvalifiserte mangler* ved den informasjon som gis for at styremedlemmene skal kunne holdes erstatningsansvarlige. Investorene anfører på sin side at høyesterettspraksis ikke gir grunnlag for en slik slutning.
- (52) Etter min oppfatning kan det ikke uten videre oppstilles et krav om kvalifisert mangel dersom det er gitt positivt uriktige opplysninger om faktiske forhold. Selv om denne informasjonen i utgangspunktet må være korrekt, vil likevel ikke enhver feil eller utelatelse lede til erstatningsansvar. For offentlige emisjoner følger det av verdipapirhandelloven § 7-7, som jeg nettopp har vist til, at selskapet ikke kan pålegges å opplyse om enhver omstendighet av mindre betydning. Det må etter min mening også ved private emisjoner være en forutsetning at det dreier seg om feil eller utelatelser – som sett i lys av de øvrige opplysningene som er gitt og etter en samlet vurdering – er av *vesentlig betydning* for bedømmelsen av selskapet. For å kunne foreta en slik samlet vurdering, må de enkelte opplysningene som regel først gjennomgås enkeltvis.
- (53) Jeg nevner også at det må sondres mellom uriktig faktisk, historisk informasjon og prognoser og uttalelser om en forventet fremtidig utvikling. Investoren må som hovedregel «selv bære risikoen for egne forventninger om markedsutviklingen og lignende antagelser om fremtiden, så langt disse ikke er basert på villedende informasjon fra motparten», jf. tilsvarende synspunkter i Rt-2013-388 *Røeggen* avsnitt 55. Terskelen for styremedlemmenes erstatningsansvar kan i alle fall ikke ligge lavere. Jeg minner om det jeg nettopp har sagt om saksforholdet i bankdommene.
- (54) Ved fastleggingen av normen for styremedlemmenes erstatningsansvar har det betydning at lovgivningen gjennom aksjeselskapsformen gir adgang til en ansvarsbegrensning nettopp for risikofylte virksomheter. Det ligger derfor klart i styrets mandat at det innenfor rimelige grenser er akseptabelt å pådra selskapet risiko. Terskelen for i ettertid å holde styret ansvarlig for forretningsmessige feilvurderinger, er derfor høy, jf. Rt-1991-119 *Normount*. På side 127 heter det:
- «Vel kan man kanskje si at styremedlemmene handlet ut fra en noe høy grad av optimisme. Det må likevel sies å ligge en normal forretningsmessig vurdering til grunn for deres disposisjon. Jeg viser i denne forbindelse til det Bernhard Gomard uttaler på side 321 i tilknytning til de uttalelser jeg tidligere har referert: ‘...En virksomheds ledelse er imidlertid berettiget til at kæmpe for at bevare selskabet og for at undgå betalingsstandsning og konkurs, så længe der er en rimelig chance for, at dette kan lykkes, og ledelser i denne situation er blevet frifundet, også i tilfælde hvor håbet om at selskabet kunne ride stormen af, måtte betegnes som spinkelt, men dog ikke helt urealistisk...’
- I vår sak kan jeg ikke se at Høyesterett har grunnlag for å betegne som urealistisk styrets håp om at man ved befraktningen av M/S ‘ARAO’ skulle lykkes i å snu utviklingen, eller i alle fall ikke lide større tap enn Normount kunne bære. Noen uforsvarlig spekulasjon på kreditorenes bekostning kan jeg ikke se foreligger.»
- (55) Dommen gjaldt riktignok en annen ansvarssituasjon enn i vår sak. Spørsmålet der var om det var ansvarsbetingende uaktsomt av styret i et selskap med sviktende økonomi å inngå en ny kontrakt. Høyesterett utelukket ikke at styremedlemmer kan holdes

erstatningsansvarlige dersom det er tatt for høy risiko, men det fremgår at det gjelder en høy terskel.

- (56) Tilsvarende betraktninger er, slik jeg ser det, relevante også ved fastlegging av normen for styremedlemmenes erstatningsansvar ved emisjoner der det i ettertid viser seg at en prognose om forventet utvikling ikke slår til.
- (57) Det vil også ha betydning om tegnerne er profesjonelle investorer, fordi disse må kunne forventes selv kritisk å vurdere relevante opplysninger og oppfatte risikosignaler ved emisjonen og i markedet for øvrig. Evnen til å forstå sammenhenger og konsekvenser av opplysninger må antas å være større hos dem enn hos andre.

Oppsummering

- (58) For at styremedlemmer skal kunne holdes erstatningsansvarlige for uriktige eller utelatte opplysninger i informasjonsgrunnlaget for en emisjon, er det en forutsetning at det dreier seg om forhold – som sett i lys av de øvrige opplysningene som er gitt – etter *en samlet vurdering* er av *vesentlig betydning* for bedømmelsen av selskapet. For å kunne foreta en samlet vurdering, må den enkelte angivelige uriktige eller utelatte opplysningen som regel først bedømmes særskilt.
- (59) Dersom prognoser og uttalelser om fremtiden bygger på korrekt faktum, bærer investorene som hovedregel selv risikoen for at egne antakelser og forventninger om markedsutviklingen og fremtiden slår til. Det kan ikke utelukkes at styremedlemmene kan bli holdt ansvarlige for de prognoser som er gitt, men terskelen for å ilegge erstatningsansvar for antakelser om fremtiden er høy, jf. Rt-1991-119 *Normount*.
- (60) Det må forventes at investorene gjennomgår mottatt informasjon, jf. Rt-2012-1926 *Fokus Bank* avsnitt 59. Profesjonelle investorer forventes i større grad å selv kunne vurdere mottatt informasjon, og terskelen for å ilegge ansvar ligger her høyere enn når investor ikke er profesjonell.

Den konkrete rettsanvendelsen

Informasjonen som ble gitt investorene

- (61) Det første spørsmålet er om det før kapitalutvidelsen som ble vedtatt på generalforsamling 22. august 2014, ble gitt uriktig eller villedende informasjon. Prosessfullmektigene har i sine prosedyrer for Høyesterett gitt en omfattende redegjørelse for informasjonsutvekslingen forut for dette tidspunktet. Jeg nøyer meg i det følgende med å trekke frem de mest sentrale punktene.
- (62) Driften av Spiro var, som jeg har nevnt innledningsvis, hovedsakelig finansiert ved lån fra hovedaksjonærene Eurosleep Holding og B AS. Sommeren 2014 hadde selskapet behov for ny egenkapital, og i mai ble det etablert kontakt med den finansielle rådgiveren Norne som skulle bidra i prosessen med innhentning av kapital.

- (63) Norne fremla i juni 2014 en investorpresentasjon som ble oversendt investorene 4. juni 2014. Det ble opplyst at selskapets forretningsidé var å utvikle og selge en forbedret versjon av selskapets eksisterende produkt for diagnostisering og behandling av søvnapné, og at selskapet hadde mottatt ikke forpliktende «Letters of Intent» fra «distributors across key markets world wide» for salg av den nye versjonen med oppstart i september samme år. Det fremgikk at det var utviklet en prototype av produktet, og at den første dokumentasjonen var sendt til Intertek i Tyskland som ledd i prosessen for å få CE-godkjenning, som er nødvendig for å kunne selge produktet.
- (64) I perioden mellom 30. mai og 2. august 2014 var det en omfattende utveksling av e-poster mellom partene. Investorene opptrådte som gruppe, og e-postutvekslingen skjedde primært mellom H, som representant for investorene, og C. H stilte i e-post 5. juni 2014 en rekke spørsmål som han ønsket svar på. Disse ble besvart av C 8. juni 2014. Det fremkom der at det var søkt om CE-godkjenning av produktet. Investorene fikk videre opplyst at programvareoppgraderingen ikke var ferdig, men at dette skulle gjøres parallelt med produksjonen etter CE-godkjenning. Den 24. juni 2014 sendte C en ny e-post som svar på ytterligere spørsmål H hadde stilt.
- (65) På bakgrunn av e-postutvekslingen utarbeidet H en egen evaluering av selskapet til bruk for investorene datert 30. juni 2014. Det fremgikk der at investorene i 2012 hadde valgt ikke å kjøpe seg inn i selskapet fordi de anså at den tekniske risikoen var for stor, men at H mente at det nå var gjort betydelige fremskritt.
- (66) Evalueringen ble oppsummert med en anbefaling om å investere i Spiro, der det blant annet het at «[t]his potential investment looks very attractive to me», men at «[t]here is still some technical risk and a significant risk around ramping up sales». Det fremgikk at H mente at selskapet på den ene side hadde vurdert forventede administrative kostnader for lavt, mens det på den annen side hadde underestimert sin verdi. Om dette het det:
- «The key conundrum is that Spiro seem to be significantly undervaluing their business. They claim in their email of 30th May that the company is worth NOK 100 million and are therefore offering 20% for the NOK 20 million they hope to raise. ... My economic results show that the company is worth considerably more than that under almost any scenario.»
- (67) Spiros årsregnskap for 2013 ble avlagt 30. juni 2014. Driftsresultatet var på i underkant av minus 4 millioner kroner og negativ egenkapital i underkant av 3,75 millioner kroner. Tallene indikerte at Spiro var et umodent selskap der ressursene ble benyttet til forskning og utvikling av et produkt som ennå ikke var klart for salg. Det fremgikk av styrets årsberetning at selskapet drev «utviklingsaktiviteter» og «venter å kommersialisere produktet ApneaGraph Spiro i løpet av 2014». I tillegg til det som fremkom her, støttet evalueringen fra H inntrykket av at aksjetegnerne investerte i en fremtidig og forventet utvikling av selskapet. Dette understrekes blant annet ved at han som nevnt mente at styret hadde priset selskapet for lavt. Jeg er derfor uenig med investorene i at de ikke investerte i et oppstartsselskap.
- (68) Det ble avholdt et møte mellom investorene og Spiro i Bergen 1. august 2014 der det ble holdt en presentasjon som dagen etter ble sendt investorene. Presentasjonen gjaldt det som ble betegnet som et «Development project». Den inneholdt en omfattende teknisk gjennomgang av produktet, og det fremgikk at målinger på kateteret var foretatt på en prototype. Kateteret, som var en viktig del av produktet, var – i motsetning til enkelte

andre deler – ikke opplistet som ferdig. Om godkjenning for CE-merking ble det opplyst at denne var «in progress», og at testingen hos Intertek var berammet i september. Det fremgikk også at klinisk testing skulle foretas på Akershus universitetssykehus i 2014–2015, og at «Expert System and Cloud Infrastructure» var under utvikling med antatt ferdigstilling i slutten av 2014. Dessuten forelå en oppdatert versjon av Nornes investorpresentasjon hvor forventet salg var blitt forskjøvet med ett år.

- (69) Den 22. august 2014 ble det inngått en investeringsavtale og en aksjonæravtale, og aksjekapitalforhøyelsen ble vedtatt på generalforsamling i Spiro samme dag.
- (70) I ettertid har det vist seg at prototypen ikke egnet seg for masseproduksjon med et kateter som kunne gjenbrukes 20 ganger, slik planen hadde vært.

Vurdering

- (71) Jeg er kommet til at de opplysningene som ble gitt om faktiske forhold, i det alt vesentlige var korrekte.
- (72) Jeg nevner kort at investorene også har vist til at det foreligger brudd på aksjeloven § 10-3 som pålegger styret å utarbeide forslag om kapitalforhøyelsen til generalforsamlingen. Partene er enige om at det ikke ble avholdt formelt styremøte i forkant av generalforsamlingen. Jeg kan ikke se at dette har hatt noen betydning for aksjetegners beslutning om å investere i Spiro.
- (73) Investorene har særlig fremhevet at de før investeringen ikke fikk opplysninger om feil eller risiko knyttet til fremstilling og masseproduksjon av produktet. De har anført at testingen var mangelfull, og at en mer omfattende testing på mennesker ville ha avdekket feilen. De har også gjort gjeldende at programvaren ikke forelå, og at det ikke var korrekt, slik det ble opplyst, at det bare handlet om en videreutvikling av eksisterende programvare.
- (74) Jeg kan ikke se at dette innebærer at det forut for emisjonen ble gitt uriktige opplysninger. Som det har fremgått, fikk investorene før kapitalutvidelsen opplyst at testingen av kateteret ble gjort med en prototype, at produktet ikke var ferdig godkjent for salg og at det skulle testes klinisk på Akershus universitetssykehus. Produktet ble i februar 2015, som opplyst, levert til testing der. Programvaren fungerte da som forutsatt. Denne ble også testet på et sveitsisk sykehus som bare hadde enkelte forslag til forbedringer. Selskapet hadde for øvrig registrert en rekke salg dette året.
- (75) Sakkyndig vitne, Frode Strisland, har i sin forklaring for Høyesterett heller ikke kunnet påvise at det ble gitt uriktige opplysninger før kapitalutvidelsen, men etter hans oppfatning var produktet ikke tilstrekkelig testet på investeringstidspunktet. Som det vil fremgå, er dette etter mitt syn slik denne saken ligger an, ikke tilstrekkelig til å holde styremedlemmene erstatningsansvarlige.
- (76) Klinisk testing krever såkalt CB-godkjenning, mens salg som nevnt krever CE-godkjenning. Styremedlemmene har erkjent at det var en feilvurdering at CB-godkjenning ikke ble innhentet først, slik at produktet kunne ha vært testet i større omfang. Jeg er enig i at dette burde ha vært gjort. Styrets vurdering av at prototypen egnet

seg til masseproduksjon av et produkt som tålte 20 gangers gjenbruk, var således objektivt sett uriktig.

- (77) Spørsmålet som gjenstår, blir da om styremedlemmene subjektivt sett i tilstrekkelig grad kan bebreides for sine feilvurderinger slik at erstatningsansvar kan pålegges. Jeg er etter en samlet vurdering kommet til at spørsmålet må besvares benektende.
- (78) Styremedlemmene har riktignok *feilvurdert* situasjonen, men terskelen for i etterkant å ilegge erstatningsansvar på et slikt grunnlag, er høy, jf. blant annet Rt-1991-119 *Normount* og Rt-2017-2375-A *Ulvesund* avsnitt 42. Jeg tilføyer at investorene som nevnt som hovedregel selv må bære risikoen for at forventninger om fremtiden slår til. Jeg vektlegger også at emisjonen var rettet mot profesjonelle investorer. Det fremgår av det jeg har redegjort for, at investorene i denne saken var klar over at det fremdeles heftet teknisk risiko knyttet til utviklingen av selskapets produkt.

Konklusjon og sakskostnader

- (79) Min konklusjon blir etter dette at styremedlemmenes anke fører frem.
- (80) Styremedlemmene har vunnet saken og har i utgangspunktet krav på erstatning for sine sakskostnader for alle instanser, jf. tvisteloven § 20-2 første ledd. Kravet er samlet 7 696 748,50 kroner inklusive merverdiavgift. Motparten har ikke hatt innvendinger til kravet.
- (81) For Høyesterett er det krevd dekket 2 789 543,75 kroner inklusive merverdiavgift i salær. Salærkravet uten merverdiavgift er på 2 231 635 kroner basert på 517,25 timers arbeid. I tillegg kommer utlegg på 65 578 kroner, som inkluderer reise og opphold for prosessfullmektigen på 28 618 kroner og rettsgebyr på 36 690 kroner.
- (82) Styremedlemmene har imidlertid bare krav på å få dekket «alle nødvendige kostnader ved saken», jf. tvisteloven § 20-5 første ledd.
- (83) Etter mitt syn overstiger det samlede salærkravet det som kan anses som «nødvendige kostnader» som kan kreves erstattet av motparten, jf. tvisteloven § 20-5.
- (84) Advokat Riksfjord har representert styremedlemmene også for de tidligere instansene, slik at arbeid i én instans i betydelig grad må kunne forventes gjenbrukt i neste instans. Dette må ha lettet forberedelsen, jf. HR-2022-1132-A avsnitt 75 med videre henvisninger.
- (85) Timeantallet på 517,25 fremstår etter min vurdering som for høyt. Som påpekt av advokat Riksfjord, ville timeantallet vært en god del lavere dersom ikke motparten innledet en prosess med bevisopptak fem uker før ankeforhandling. Han fremhevet særlig arbeidet med å utarbeide spørsmål til det sakkyndige vitnet, at bevisopptaket ble gjennomført i Hordaland tingrett over to dager og at sakkyndigrapporten var på over 17 sider. Den sakkyndige hadde ikke tidligere avgitt skriftlig erklæring i saken.
- (86) Samlet sett er jeg likevel kommet til at kravet går ut over det nødvendige. Salæret for Høyesterett fastsettes til 1 850 000 kroner inkludert merverdiavgift

- (87) Rettsgebyr for Høyesterett er krevd dekket med 36 690 kroner. For styremedlemmenes motanke skal det bare betales inngangsgebyr på 24 R, jf. rettsgebyrloven § 8, som tilsvarer 29 352 kroner. Utlegg til reise og opphold for prosessfullmektigen utgjør 28 618 kroner.
- (88) Sakskostnader for Høyesterett fastsettes etter dette med 1 907 970 kroner inklusive merverdiavgift.
- (89) For lagmannsretten er det krevd dekket 2 477 397 kroner inklusive merverdiavgift i salær og 125 206 kroner i utlegg. For tingretten og lagmannsretten er det i sakskostnadsoppgaven gjort spesifikke fradrag under henvisning til at to av styremedlemmene ble frifunnet for kravet i lagmannsretten.
- (90) Høyesterett skal legge sitt resultat til grunn ved avgjørelsen av sakskostnader for lavere instanser, jf. tvisteloven § 20-9 andre ledd.
- (91) Saken ble behandlet i lagmannsretten over syv rettsdager. Kravet er basert på 614 timers arbeid. Av dette knytter 236 timer seg til gjennomføring av ankeforhandlingene. Også dette kravet er etter mitt syn for høyt. Jeg viser særlig til at retts- og bevisspørsmålene i det vesentlige var de samme som i tingretten. Sakskostnader tilkjennes med 1 776 000 kroner inklusive merverdiavgift for lagmannsretten.
- (92) For tingretten er det krevd dekket 2 161 579,75 kroner inklusive merverdiavgift i salær, og 77 444 kroner i utlegg. Saken ble der behandlet over syv rettsdager. Saksanlegget var bredt lagt opp og kravet tilkjennes i sin helhet, jf. tvisteloven § 20-2 første ledd.
- (93) Styremedlemmene tilkjennes etter dette sakskostnader for tingrett, lagmannsrett og Høyesterett med 5 922 994 kroner.
- (94) Jeg stemmer for denne

D O M :

1. C og B frifinnes.
 2. I sakskostnader for tingretten, lagmannsretten og Høyesterett betaler H.M. Structures Limited og A – én for begge og begge for én – til B og C i fellesskap 5 922 994 – femmillionernihundreogtjuetotusennihundreogtittifire – kroner innen 2 – to – uker fra forkynnelsen av denne dom.
- (95) Dommer **Kallerud:** Jeg er i det vesentlige og i resultatet enig med førstvoterende.
- (96) Dommer **Østensen Berglund:** Likeså.
- (97) Dommer **Falch:** Likeså.
- (98) Dommer **Indreberg:** Likeså.

(99) Etter stemmegivningen avsa Høyesterett denne

D O M :

1. C og B frifinnes.
2. I sakskostnader for tingretten, lagmannsretten og Høyesterett betaler H.M. Structures Limited og A – én for begge og begge for én – til B og C i fellesskap 5 922 994 – femmillionernihundreogtjue tusen hundre og nittifire – kroner innen 2 – to – uker fra forkynnelsen av denne dom.