

## Spiro-dommen (HR-dom)

# Styreansvar overfor investorer i rettet emisjon

I en enstemmig dom fra Høyesterett avsagt 22. desember 2022 har Høyesterett foretatt en avklarende presisering av når styremedlemmer i aksje- og allmennaksjeselskaper kan bli erstatningsansvarlige for feilaktig informasjon de har gitt til investorer i forbindelse med kapitalforhøyelser.



Advokatfullmektig  
**Hedda Sofie Taxerås**  
Advokatfirmaet  
Simonsen Vogt Wiig

Styreansvaret er individuelt, og det må foretas en konkret vurdering av det enkelte styremedlemmets forhold. Generelt er ileggelse av styreansvar betinget av at erstatningsrettens kumulative vilkår er oppfylt: i) dokumentert økonomisk tap, ii) ansvarsgrunnlag (krav til skyld) og iii) adekvat årsakssammenheng mellom økonomisk tap og de(t) forhold som utgjør ansvarsgrunnlaget.<sup>1</sup>

### Fakta om saken

Selskapet Spiro Medical AS («Spiro») ble stiftet av tre personer («stifterne») 18. februar 2011. To av stifterne hadde tidligere utviklet et produkt kalt AG200 for diagnostisering og behandling av søvnapné. På grunn av ny IOS-standard som ble introdusert i 2008 og 2014, ble det imidlertid et behov for å utvikle en ny og forbedret versjon av AG200. Utviklingen og senere salg av dette nye og forbedrede produktet, som fikk navnet ApneaGraph Spiro, var hovedformålet til Spiro. Senere skulle det vise seg at ApneaGraph Spiro ikke egnet seg



*Høyesterett kom frem til at ingen av styremedlemmene kunne holdes erstatningsansvarlig for informasjonen gitt i forbindelse med kapitalforhøyelsen.*

til masseproduksjon da kateteret, som var en viktig del av produktet, ikke kunne gjenbrukes 20 ganger og derfor ikke egnet seg til masseproduksjon.

Fra stiftelsen i 2011 var driften av Spiro hovedsakelig finansiert av lån fra hovedaksjeeierne, som var stifternes respektive holdingselskaper. Da selskapet fikk behov for ny tilførsel av egenkapital sommeren og høsten 2014, ble det bestemt å gjennomføre en rettet konstantemisjon.

Spiro engasjerte en finansiell rådgiver som utarbeidet en selskapspresentasjon. Denne ble presentert for potensielle investorer. En av stifterne henvendte seg også til en tidligere interessent (i det videre kalt «A») og oversendte til vedkommende samme presentasjon av selskapet. Deretter utvekslet en av stifterne og A en rekke eposter med spørsmål og svar. Senere ble det også avholdt et fysisk møte der en oppdatert selskapspresentasjon ble gjennomgått av selskapet, sammen med

<sup>1</sup> Jf. aksjeloven § 17-1.

A og tre andre potensielle investorer som hadde nære relasjoner til A («investorene»).

På møtet ble investorene gitt en omfattende teknisk gjennomgang av ApneaGraph Spiro. De ble også informert om at målinger på kateteret, som var en viktig del av produktet, kun var foretatt på en prototype. Selskapspresentasjonen opplyste at utviklingen av produktet var et «Development Project». Det ble videre opplyst at ApneaGraph Spiro skulle leveres til klinisk testing på Akershus universitetssykehus og at produktets programvare var under utvikling med forventet ferdigstilling i 2014. Stifterne ble informert om at det allerede var søkt om CE-godkjenning av produktet og at slik godkjenning var «in progress». Formell CE-godkjenning var nødvendig for å kunne selge ApneaGraph Spiro.

22. august 2014 ble det gjennomført en kapitalforhøyelse i Spiro hvor investorene tegnet seg for aksjer i selskapet for et totalt tegningsbeløp på ca. MNOK 15. Etter kapitalforhøyelsen ble det gjennomført klinisk testing på Akershus universitetssykehus, samt på et sveitsisk sykehus. Senere viste det seg imidlertid at ApneaGraph Spiro ikke egnet seg for masseproduksjon da kateteret ikke kunne gjenbrukes 20 ganger. Dette kunne vært avdekket dersom Spiro hadde gjennomført klinisk testing i et større omfang. Stifterne hadde imidlertid ikke søkt om CB-godkjenning som er nødvendig for kunne gjennomføre slik klinisk testing i et større omfang. Resultatet av dette var at ferdigstillingen og salget av produktet derav ble forsinket, og på grunn av uenigheter mellom selskapet og investorene ble ikke selskapet tilført ytterligere kapital. Konkurs ble dermed åpnet ved oppbudsbejæring i september 2017.

I etterkant av konkursen anførte investorene at to av stifterne, som også var styremedlemmer i Spiros styre, var erstatningsansvarlige i henhold til aksjeloven § 17-1 for deres økonomiske tap som følge av investeringen. Dette fordi de hadde fått mangelfulle opplysninger om fremstillingen og evnen til

masseproduksjon av ApneaGraph Spiro. Investorene mente at stifterne hadde gitt feilaktig informasjon da de hevdet at ApneaGraph Spiro var egnet til masseproduksjon og hadde et kateter som tålte 20 ganger gjenbruk. Produktet burde vært testet i større grad på mennesker, noe som ville avdekket at kateteret ikke tålte 20 gangers gjenbruk.

### Høyesterett om den generelle terskelen for styreansvar

Innledningsvis fastslår Høyesterett at styret har et overordnet ansvar for at opplysningene investorene får presentert i relasjon til en kapitalforhøyelse, er korrekte.

Videre trekker Høyesterett paralleller til krav om å utarbeide prospekt ved kapitalforhøyelser i noterte selskaper, jf. verdipapirhandelloven § 7-5. Kravene til innholdet i slike prospekt kan gi retningslinjer for hvilken informasjon styret må gi potensielle investorer ved kapitalforhøyelser i aksje- og allmennaksjeselskaper ellers, jf. verdipapirhandelloven § 7-7 (1).

I forlengelsen av dette, poengterte Høyesterett at det ikke kan kreves at et selskap opplyser om enhver omstendighet av mindre betydning. Feil og utelatelser må etter en samlet vurdering antas å ha *vesentlig betydning*, basert på opplysningene som er gitt totalt sett, for å kunne lede til erstatningsansvar. Aksjeselskapsformens natur gir dessuten styret adgang til å pådra selskapet en viss kommersiell risiko innenfor rimelighetens grenser.

I tillegg uttaler Høyesterett at investorer som hovedregel selv må bære risikoen for egne forventninger om markedsutviklingen og lignende antagelser om fremtiden, så langt disse ikke er basert på villedende informasjon fra selskapet. Det har også betydning om det er tale om profesjonelle investorer, da disse på selvstendig grunnlag forventes å kunne vurdere relevante opplysninger og eventuelle risikofaktorer ved en kapitalforhøyelse i større grad enn ikke-profesjonelle investorer.

På denne bakgrunn mente Høyesterett at terskelen i utgangspunktet er høy for å ilegge styremedlemmer personlig erstatningsansvar for uriktige eller utelatte opplysninger gitt i forbindelse med en kapitalforhøyelse.

### Høyesteretts konkrete vurdering i den aktuelle saken

Etter en samlet vurdering kom Høyesterett frem til at ingen av styremedlemmene kunne holdes erstatningsansvarlig for informasjonen gitt i forbindelse med kapitalforhøyelsen.

De opplysningene som ble gitt om ApneaGraph Spiro var i det alt vesentlige korrekt. Investorene fikk opplyst at produktet ikke var tilstrekkelig testet på selve investeringstidspunktet. Videre fikk investorene konkret informasjon om at produktet skulle testes på Akershus sykehus, og at slik testing skulle foretas på en foreløpig prototype av produktet. Produktet ble levert til slik testing og fungerte da som forutsatt, med kun et par forslag til tekniske forbedringer. Senere viste det seg imidlertid at prototypen ikke kunne gjenbrukes 20 ganger og egnet seg derfor ikke til masseproduksjon. Styret feilvurderte derfor behovet for å innhente CB-godkjenning for deretter å kunne utføre testing av produktet i et større omfang. Hadde selskapet innhentet slik CB-godkjenning tidligere, kunne de potensielt ha avdekket at produktet ikke egnet seg for masseproduksjon fordi produktets kateter ikke kunne gjenbrukes 20 ganger.

Høyesterett uttalte at styremedlemmene ikke ga uriktige opplysninger i forbindelse med kapitalforhøyelsen, men gjorde en feilvurdering av den informasjonen de hadde. Terskelen er høy for å ilegge styremedlemmer erstatningsansvar for å ha feilvurdert en situasjon i etterkant av at den har oppstått, når utfallet er klart. Stifterne kunne derfor ikke bebreides for å ha vurdert det slik at det ikke var behov for mer omfattende testing av produktet på investeringstidspunktet, når dette fremstod som en riktig vurdering da vurde-

ringen faktisk ble gjort. I tillegg må investorer som nevnt over bære risikoen for at egne forventninger om fremtiden faktisk slår til. Høyesterett vektla også at investorene er profesjonelle investorer som var klar over at det heftet risiko til utviklingen av produktet. Vurdert opp mot at det generelt gjelder en høy terskel for å ilegge erstatningsansvar for uriktige eller utelatte opplysninger, ble ingen av styremedlemmene ilagt erstatningsansvar.

### Rettsavklaringer for styreansvar for opplysninger gitt til en investor

Spiro-dommen gir, som Høyesterett selv understreker, en avklarende presisering av normen som gjelder i bestemte type-tilfeller – som i dette tilfellet er informasjon gitt til investorer av styremedlemmer i forbindelse med en kapitalforhøy-

else. Dommen kartlegger nærmere i hvilke tilfeller styremedlemmer kan ilegges erstatningsansvar på grunnlag av uriktige eller unnlatte opplysninger. Det er ikke avgjørende i seg selv at det er gitt uriktige opplysninger eller utelatt relevante opplysninger. Alle opplysninger som er gitt, må vurderes samlet og det må deretter vurderes om de angivelig uriktige eller unnlatte opplysninger hadde *vesentlig betydning* for bedømmelsen av selskapet.

Det er viktig å skille mellom uriktig faktisk, historisk informasjon, og prognoser og uttalelser om en forventet utvikling. Såfremt det er gitt korrekte opplysninger, bærer en investor selv risikoen for å stole på de prognoser og forventninger som gis på grunnlag av disse opplysningene. Særlig profesjonelle investorer forventes å kunne vurdere informasjonen og risikofaktorene

som blir presentert. På denne bakgrunn har styremedlemmer et visst handlingsrom når det gjelder egne meninger om selskapets fremtidsutsikter og videre utvikling, under forutsetningen om at slike meninger bygger på korrekte opplysninger. I tillegg må profesjonelle investorer merke seg at det skal mye til før de kan påberope seg erstatningsansvar overfor styremedlemmer for tapte investeringer.

Høyesterett har gitt en grundig begrunnelse som viser til øvrige sentrale dommer på feltet og er enstemmig i sin konklusjon. På denne bakgrunn mener vi at Spiro-dommen gir en nyttig avklaring med hensyn til hvilke opplysninger og vurderinger styremedlemmer kan gi i relasjon til kapitalforhøyelser, uten å risikere styreansvar. Dommen vil etter vår vurdering ha en klar prejudikatsverdi.

## Coop-dommen og fradragsrett for inngående merverdiavgift Fra galt til verre

Coop-dommen (LB-2022-152995), der det ble nektet fradragsrett for inngående merverdiavgift for anskaffelser til en virksomhet, er et vedvarende uttrykk for manglende forståelse om næringsvirksomhet og av merverdiavgiftssystemet. Ansvar ligger hos Finansdepartementet.



Advokat  
**Tor Arne Pedersen**  
Director Group Tax Telenor ASA

Våren 2023 skrev jeg artikkelen som er publisert i Revisjon og Regnskap nr. 5 2023 om Finansdepartementets arbeid for å skape begrensninger i fradragsretten for inngående merverdiavgift. Jeg omtalte Høyesteretts dom HR20212025A «Siemens-dommen» og jeg påviste hvordan Høyesteretts utgangspunkt for sin vurdering av

bestemmelsen om fradragsrett for inngående merverdiavgift ikke følger av loven.

Omtrent samtidig avsa Borgarting lagmannsrett 23. mars 2023 en dom hvor det ble nektet fradragsrett for inngående merverdiavgift for anskaffelser til en virksomhet. Det gjaldt samme type tjenester, såkalte «transaksjonskostnader». Til forskjell fra i Siemens-dommen, som gjaldt salg av fast eiendom, ble rådgivning og annen bistand anskaffet av Coop ved kjøp av virksomhet. Transaksjonen ble gjennomført ved at Coop overtok et aksjeselskap fra ICA.

Lagmannsrettens dom 23. mars 2023 er sak LB-2022-152995 om kostnader som Coop Handel Norge AS hadde ved kjøpet av ICA Norge AS fra ICA Detalj AB. Ankeutvalget i Høyesterett besluttet 28. august 2023 at Coop Norge SA sin anke ikke skulle behandles av Høyesterett.

**Dagligvaremarkedet i Norge ble endret, ICA avvirket, Coop utvidet**  
I Coop-dommen redegjøres det for at ICA hadde så små marginer i det norske dagligvaremarkedet at man ikke tjente penger. En avtale med NorgesGruppen