

**PARTER****Kärande**

1. Thomas Beergrehn, 19650318-6311
Hantverkargatan 62
112 31 Stockholm

2. Mikael Randel, 19420627-0532
Bakkedal 4
2900 Hellerup
Danmark

Ombud för 1 och 2: Advokat Carl Persson
Roschier Advokatbyrå AB
Box 7358
103 90 Stockholm

Svarande

1. Louise Kathrine Dedichen, 19640430
Uranienborg Terrasse 19
0351 Oslo
Norge

2. Kathryn Moore Baker, 19641111
Riddervolds Gate 7
0258 Oslo
Norge

3. Ole-Morten Settevik, 19580811
Johan Svendsens vei 25
1410 Kolbotn
Norge

4. John Magne Skeisvoll Bjornsen, 19860116
Bjornveien 83 B
0773 Oslo
Norge

5. Mats Wennberg, 19580705-7533
Odivägen 7
182 61 Djursholm

6. Ivar Sigmund Williksen, 19600426
Froytunveien 3 D
1357 Bekkestuna
Norge

Ombud för 1-6:
Advokat Pontus Ewerlöf och advokat Mathilde Matsgård
Hannes Snellman Advokatbyrå AB
Box 7801
103 96 Stockholm

DOMSLUT

1. Louise Kathrine Dedichen, Kathryn Moore Baker, Ole-Morten Settevik, John Magne Skeisvoll Bjornsen, Mats Wennberg och Ivar Sigmund Williksen ska solidariskt till Thomas Beergrehn betala 1 053 546,47 kr, samt ränta på beloppet enligt 6 § räntelagen (1975:635) från den 20 juni 2020 till dess betalning sker.

2. Louise Kathrine Dedichen, Kathryn Moore Baker, Ole-Morten Settevik, John Magne Skeisvoll Bjornsen, Mats Wennberg och Ivar Sigmund Williksen ska solidariskt till Mikael Randel betala 3 160 628,24 kr, samt ränta på beloppet enligt 6 § räntelagen (1975:635) från den 20 juni 2020 till dess betalning sker.

3. Louise Kathrine Dedichen, Kathryn Moore Baker, Ole-Morten Settevik, John Magne Skeisvoll Bjornsen, Mats Wennberg och Ivar Sigmund Williksen ska solidariskt ersätta Thomas Beergrehns rättegångskostnader med 399 618 kr, varav 396 000 kr avser ombudsarvode, samt ränta enligt 6 § räntelagen (1975:635) från denna dag till dess betalning sker.

4. Louise Kathrine Dedichen, Kathryn Moore Baker, Ole-Morten Settevik, John Magne Skeisvoll Bjornsen, Mats Wennberg och Ivar Sigmund Williksen ska solidariskt ersätta Mikael Randels rättegångskostnader med 399 618 kr, varav 396 000 kr avser ombudsarvode, samt ränta enligt 6 § räntelagen (1975:635) från denna dag till dess betalning sker.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

BAKGRUND	5
YRKANDEN OCH INSTÄLLNING	8
GRUNDER FÖR TALAN	8
UTVECKLING AV TALAN	14
UTREDNINGEN	24
DOMSKÄL	25
Rättsliga utgångspunkter	25
<i>Förutsättningar för skadeståndsansvar</i>	25
Har Svarandena överträtt Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning?	27
<i>Omfattas Analystrapporten och Malmöpresentationen av bestämmelserna om annonsering?</i>	27
<i>Har Analystrapporten och Malmöpresentationen innehållit felaktig och vilseledande information? (artikel 22.3)</i>	29
<i>Överensstämde/stod informationen i Analystrapporten och Malmöpresentationen i strid med informationen i Prospektet? (artikel 22.4 och artikel 16.1.a i Kommissionens delegerade förordning)</i>	34
<i>Borde prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen ha ingått i Prospektet? (artikel 22.5)</i>	35
<i>Har information lämnats om alternativa resultatmått som inte ingått i Prospektet? (artikel 16.1.d och 16.3 i Kommissionens delegerade förordning)</i>	36
<i>Innehåller Prospektet nödvändig information väsentlig för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning? (artikel 6.1.a i Prospektförordningen)</i> .	37
<i>Borde Svarandena ha gett ut ett tillägg till Prospektet? (artikel 23 i Prospektförordningen)</i>	40
Är de allmänna förutsättningarna för skadeståndsansvar uppfyllda?	42
<i>Allmänna förutsättningar för skadeståndsansvar</i>	42
<i>Föreligger uppsåt eller oaktsamhet?</i>	42
<i>Har kärandena tillfogats skada?</i>	43
<i>Föreligger adekvat kausalitet?</i>	44
<i>Hur ska skadan beräknas?</i>	45
<i>Individuellt ansvar</i>	46

<i>Sammanfattning</i>	46
Rättegångskostnader	47

BAKGRUND

Följande omständigheter är ostridiga i målet. Den 14 februari 2020 noterades Hudya AB (Hudya) på Nasdaq First North Growth Market. Hudya var moderbolag till Hudya Group AS som i sin tur ägde andra direkta och indirekta dotterbolag (Hudyakoncernen). Verksamheten i koncernen bedrevs i Hudya Group AS och dess dotterbolag. Vid tidpunkten för börsnoteringen var Louise Kathrine Dedichen, Kathryn Moore Baker, Ole-Morten Settevik, John Magne Skeisvoll Bjornsen, Mats Wennberg och Ivar Sigmund Williksen (Svarandena) styrelseledamöter i Hudya. I samband med börsnoteringen genomfördes en nyemission vid vilken Mikael Randel och Thomas Beergrehn (Kärändena) tecknade sig för aktier, till en teckningskurs om 13,75 kr per aktie. Mikael Randel tecknade sig för aktier till ett värde av 4 499 990 kr och Thomas Beergrehn till ett värde av 1 500 001,25 kr. Detta skedde på grundval av ett garantiåtagande att teckna aktier som Andreas Randel hade ingått med Hudya den 18 december 2019 och som Kärändena tog över genom att teckna egna garantiåtaganden med Hudya den 10 februari 2020.

I en rapport daterad den 7 oktober 2019 (Analystrapporten) vilken Hudya hade beställt av ett externt bolag, AG Equity Research AB, fanns prognoser över den framtida verksamheten. Angående förväntad nettoomsättning 2019 angavs tre olika belopp; 185 miljoner NOK (Bear-värde, det vill säga uttryck för negativ utveckling), 197,7 miljoner NOK (Bull-värde, det vill säga uttryck för positiv utveckling) och 191,7 miljoner NOK (Base-värde, det vill säga uttryck för medelvärde).

Inför börsnoteringen presenterade Hudya bolaget för potentiella investerare och allmänheten, bland annat vid en presentation i Malmö den 20 november 2019 (Malmöpresentationen). I Malmöpresentationen lämnades en prognos enligt vilken Hudyakoncernens nettoomsättning för 2019 förväntades uppgå till 202 miljoner NOK, vilket motsvarar cirka 213 miljoner kr enligt då gällande valutakurs.

Den 15 januari 2020 publicerades ett prospekt (Prospektet) med anledning av Hudyas börsnotering och nyemission. Prospektet fanns på Hudyas hemsida tillsammans med Malmöpresentationen och Analystrapporten under filken ”IPO”. I Prospektet fanns bland annat ett rörelsekapitalutlåtande med styrelsens bedömning av Hudyas rörelsekapitalbehov de kommande tolv månaderna och uppgifter om villkor för eventuella kvittningsemissioner. Det fanns också uppgifter om Hudyakoncernens nettoomsättning från september 2016 till den 30 juni 2019. Prospektet innehöll inte några prognoser.

I ett pressmeddelande den 5 februari 2020 informerade Hudya marknaden om att nyemissionen hade tecknats till 17,5 % av allmänheten och 82,5 % av emissionsgaranterna.

Den 14 februari 2020 genomfördes börsnoteringen av Hudya. I ett pressmeddelande den 20 februari 2020 meddelade Hudya att bolaget hade haft en stark tillväxt under januari 2020. Det angavs också att antalet nya användare av Hudyas tjänster hade ökat per den 1 februari 2020 och att försäljningen under januari 2020 hade uppgått till 13,5 miljoner kr. Vidare angav Hudyas VD att utvecklingen av försäljningskostnader visade en nedåtgående trend, vilket var en indikation på högre lönsamhet.

I ett pressmeddelande den 25 februari 2020 informerade Hudya att bolaget hade förvärvat en portfölj bestående av ytterligare 5 000 betalande kunder, vilket skulle innebära en stark tillväxt för bolaget. Två dagar senare meddelade Hudya att det hade tecknat avtal med Telenor om lansering av mobila tjänster i Danmark. I början av mars 2020 meddelade Hudya att bolaget växte med cirka 300 kunder per månad på elmarknaden och att det hade tecknat avtal med två hyresrättsbolag, vilket innebar en möjlighet att knyta närmare 80 000 nya elkunder till bolaget. Den 20 mars 2020 meddelade Hudya att bolaget haft en stark tillväxt i februari 2020 och att koncernens försäljning under februari 2020 hade uppgått till 12,7 miljoner kr. Det angavs vidare att Covid-19-situationen inte hade påverkat Hudya under februari 2020 och att ”We have taken the necessary measures to follow the advice from authorities in Sweden, Norway

and Denmark making sure that we are able to continue the business in the best possible way: the Hudya Business is predominantly digital and web-based, thus we are in a good position to continue serving existing and new customers in the best possible way (Hanne Ek).”

Den 26 mars 2020 publicerade Hudya sin bokslutskommuniké (Bokslutskommunikén), i vilken det framgick att nettoomsättningen för år 2019 hade uppgått till 144 miljoner kr. I ett pressmeddelande samma dag informerade Hudya om att bolaget den senaste tiden hade haft en negativ utveckling av sitt aktievärde och tagit upp ytterligare lån om 35 miljoner kr. I ett pressmeddelande den 30 april 2020 uppgav Hudya att bolaget hade allvarliga likviditetsproblem och att det saknades tillräckligt rörelsekapitalbehov för de kommande tolv månaderna. Anledningen till detta angavs vara de problem som tillkommit i och med den globala coronapandemin.

Den 11 juni 2020 stoppades handeln med aktien i Hudya på Nasdaq First North Growth Market efter att aktiekursen hade gått ned med 54 % sedan börsnoteringen. Den 24 juni 2020 meddelade Hudya att det helägda norska dotterbolaget Hudya Group AS hade ansökt om konkurs.

Tvist har nu uppkommit om Svarandena, i egenskap av styrelseledamöter i Hudya, har överträtt bestämmelser i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (Prospektförordningen) eller Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/979 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 (Kommissionens delegerade förordning) och härigenom, uppsåtligen eller av oaktsamhet, tillfogat Kärandena, såsom aktieägare, en skada.

YRKANDEN OCH INSTÄLLNING**Kärandena**

Thomas Beergrehn har yrkat att tingsrätten ska förplikta Svarandena att solidariskt utge 1 266 007,25 kr till honom.

Mikael Randel har yrkat att tingsrätten ska förplikta Svarandena att solidariskt utge 3 799 733 kr till honom.

Kärandena har även yrkat ränta på beloppen från den 20 juni 2020 till dess betalning sker enligt 4 § tredje stycket och 6 § räntelagen.

Kärandena har yrkat ersättning för sina rättegångskostnader.

Svarandena

Svarandena har bestritt Kärandenas yrkanden. De har vitsordat räntans beräkning som skälig i och för sig.

Svarandena har yrkat ersättning för sina rättegångskostnader.

GRUNDER FÖR TALAN**Kärandena**

Svarandena har i egenskap av styrelseledamöter när de fullgjort sina uppdrag i Hudya uppsåtligt eller av oaktsamhet skadat aktieägarna genom överträdelser av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning. Analystrapporten och Malmöpresentationen är sådan annonsering som avses i artikel 2 k och omfattas av artikel 22 i Prospektförordningen. Överträdelserna har bland annat bestått i att felaktig och vilseledande information har lämnats i samband med marknadsföring av nyemissionen och börsnoteringen, att information som inte överensstämmer med Prospektet har lämnats, underlåtenhet att lämna viss information och underlåtenhet att

ge ut tillägg till Prospektet. De allmänna förutsättningarna för skadeståndsskyldighet är uppfyllda. Svarandena är därför skadeståndsskyldiga enligt 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

Överträdelser av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning

Överträdelser av artiklarna 22.1-5 i Prospektförordningen

I Malmöpresentationen och Analystrapporten, vilka omfattas av Prospektförordningens bestämmelser om annonsering, lämnades felaktig och vilseledande information. Den felaktiga och vilseledande informationen består i följande:

Hudyas förväntade nettoomsättning 2019 uppgavs i Malmöpresentationen uppgå till 202 miljoner NOK (motsvarande cirka 213 miljoner kr i dåvarande valutakurs) och i Analystrapporten till 191,7 miljoner NOK (motsvarande cirka 207 miljoner kr i dåvarande valutakurs). Enligt Bokslutskommunikén uppgick nettoomsättningen 2019 till 144 miljoner kr. Förväntad nettoomsättning andra halvåret 2019 uppgavs i Malmöpresentationen uppgå till 133,4 miljoner kr. Enligt Bokslutskommittén uppgick den till 60,9 miljoner kr. Prognoserna var vilseledande.

I Analystrapporten uppgavs Hudyas förväntade EBITDA-resultat (det vill säga Earnings Before Interest and Tax, Depreciation and Amortization, vilket innebär rörelseresultat före räntor, skatt, nedskrivningar och avskrivningar) för 2019 uppgå till -33,8 miljoner NOK (motsvarande cirka -36,6 miljoner kr i dåvarande valutakurs). Enligt Bokslutskommunikén uppgick EBITDA-resultatet till -74 miljoner NOK. Prognosen var vilseledande.

I Malmöpresentation uppgavs att Hudyas nettoomsättning 2020 förväntades uppgå till 504 miljoner NOK (motsvarande cirka 532 miljoner kr enligt dåvarande valutakurs). En beräkning baserad på omsättningen i januari och februari 2020 visade i stället att

nettoomsättningen 2020 kunde förväntas uppgå till 160 miljoner kr. Prognosen i Malmöpresentationen var vilseledande.

I Analystrapporten uppgavs att Hudya skulle börja gå med vinst 2020 vilket inte stämde. Uppgiften var vilseledande.

Genom jämförelser av uppgifterna i Analystrapporten, Malmöpresentationen och Prospektet var det möjligt att utläsa att den prognosticerade tillväxttakten under andra halvåret 2019 var 63 %. Nettoomsättningens faktiska tillväxttakt var i stället negativ eftersom den faktiska nettoomsättningen andra halvåret 2019 var cirka 61 miljoner kr jämfört med cirka 83 miljoner kr första halvåret 2019. Prognosen var vilseledande.

Informationen i Analystrapporten och Malmöpresentationen överensstämde inte med/stod i strid med den information som lämnades i Prospektet (vilket även är en överträdelse av artikel 16.1.a i Kommissionens delegerade förordning). Informationen var väsentlig och borde ha ingått i Prospektet vilket den inte gjorde.

Överträdelser av artikel 6.1 a

I ett rörelsekapitalutlåtande i Prospektet bedömdes att emissionslikviden tillsammans med tillgängliga medel skulle vara tillräckligt för att möta bolagets rörelsekapitalbehov och täcka rörelsekapitalunderskottet minst tolv månader framåt om nyemissionen fullföljdes enligt plan. Prognosen var vilseledande.

I Prospektet angavs att bryggån (vilka uppgick till 10 miljoner NOK) kunde konverteras till aktier i Hudya. Om konvertering skedde på initiativ av Hudya skulle teckningskursen vara 80 % av teckningskursen om 13,75 kr och om initiativet kom från långivarna skulle den vara 85 % av teckningskursen. I pressmeddelanden den 13 och 16 april 2020 framgick att teckningskursen vid konvertering av bryggånen var

1,80 kr respektive 1,88 kr. Uppgiften om villkoren för eventuella kvittningsemissioner var felaktig.

Prospektet innehöll inte den nödvändiga information som var väsentlig för att investerarna skulle kunna göra en välgrundad bedömning av Hudyas tillgångar, förluster, skulder, vinster, förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter.

Överträdelse av art. 16.1.d och 16.3 i Kommissionens delegerade förordning

Malmöpresentationen och Analystrapporten innehöll alternativa framtida resultatmått (förväntad nettoomsättning och EBITDA-resultat för helåret 2019) som inte ingick i Prospektet. De alternativa resultatmåttarna avsåg andra finansiella mått på historiska eller framtida finansiella resultat, finansiell ställning eller kassaflöden än de finansiella mått som definieras i det tillämpliga ramverket för finansiell rapportering (IAS 1).

Överträdelse av artikel 23 i Prospektförordningen

Styrelseledamöterna har underlåtit att ge ut ett tillägg till Prospektet (för att korrigera den felaktiga uppgiften om förväntad nettoomsättning för helåret 2019) när de insåg att de tidigare lämnade prognoserna avseende 2019 var grovt felaktiga.

Styrelseledamöterna har enligt 8 kap. 4 § aktiebolagslagen haft en skyldighet att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation.

Överträdelserna har skett uppsåtligen eller av oaktsamhet

Svarandena har begått överträdelserna av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning uppsåtligen eller av oaktsamhet. Genom att överträdelser har begåtts presumeras i vart fall oaktsamhet.

Kärandena har tillfogats en direkt skada

Genom överträdelserna har Svarandena tillfogat Kärandena skada eftersom de aldrig skulle ha tecknat sig för aktier i Hudya om de korrekta uppgifterna om bolagets finansiella ställning hade redovisats för dem. Kärandena ska försättas i samma

ekonomiska situation som om den omständighet som föranledde skadan inte hade inträffat. Thomas Beergrehns skada uppgår till 1 266 007,25 kr och Mikael Randels till 3 799 733 kr.

Adekvat kausalitet föreligger mellan Svarandenas agerande och tillfogad skada

Det föreligger adekvat kausalitet mellan Svarandenas agerande och den skada som Kärandena har lidit eftersom Kärandena aldrig skulle ha tecknat sig för aktier i Hudya om de korrekta och betydligt sämre uppgifterna avseende bolagets finansiella ställning hade redovisats för dem.

Svarandena är individuellt ansvariga för skadan

Samma handlande görs gällande mot var och en av svarandena. Svarandena ansvarade för informationsgivningen och marknadsföringen vid nyemissionen och börsintroduktionen och det saknas uppgifter om att någon av dem skulle ha motsatt sig den informationsgivning och marknadsföring som skett. Svarandena har orsakat skadan gemensamt och är solidariskt ansvariga för den.

Skadebegränsning

Kärandena har gjort vad de kunnat för att begränsa skadan. De undersökte först möjligheten att rikta skadeståndsanspråk mot Hudya. Därefter, den 20 maj 2020, framställde de skadeståndskrav mot Svarandena varefter parterna skriftväxlade till början av september 2020, vilket var långt efter att Hudyas aktie handelsstoppades den 11 juni 2020. Thomas Beergrehn har inte haft någon vinst att kvitta förlusten av aktieförsäljningen mot. Mikael Randel har visserligen haft sådan vinst men utbetalning av skadestånd är skattepliktigt i Danmark där han bor varför det inte skulle finnas något att kvitta mot.

Svarandena

Svarandena har varken överträtt Prospektförordningen eller Kommissionens delegerade förordning

Analystrapporten och Malmöpresentationen har inte utgjort sådan annonsering som avses i artikel 2 k och omfattas inte av artikel 22 i Prospektförordningen. Svarandena har inte lämnat felaktig eller vilseledande information i samband med börsnoteringen. De har varken underlåtit att lämna information eller lämnat information som står i strid med informationen i Prospektet. Det har inte funnits någon skyldighet att ge ut ett tillägg till Prospektet.

Svarandena har inte agerat uppsåtligen eller av oaktsamhet.

Med hänsyn till bland annat coronapandemin kan framför allt risken för skada, möjligheterna att förekomma skada och möjligheterna att inse risken för skada i stort sett anses vara obefintlig. Svarandena har tillhandahållit den information som funnits tillgänglig vid relevanta tidpunkter och som de hade och kunde ha kunskap om. Svarandena har härigenom inte agerat uppsåtligen eller av oaktsamhet.

Kärandena har inte åsamkats någon skada till följd av de påstådda överträdelserna

Den påstådda skadan är en investeringsrisk som har realiserats. Den skada som kan uppkomma genom att ett prospekt är bristfälligt eller felaktigt, utgörs av den bristfälliga eller felaktiga informationens negativa påverkan på aktiekursen. Någon sådan har Kärandena inte visat.

Den påstådda skadans storlek uppgår inte till de belopp som gjorts gällande.

Kärandena har haft möjlighet att antingen kvitta sina förluster mot aktievinster eller göra avdrag för kapitalförlusten. Kärandenas sätt att beräkna den påstådda skadan innebär att de skulle försättas i en bättre ekonomisk position än den som skulle ha förelegat om den påstått skadevållande händelsen inte hade inträffat. Detta skulle strida mot grundläggande skadeståndsrättsliga principer.

Adekvat kausalitet föreligger inte

Det föreligger inte adekvat kausalitet mellan den påstått skadegörande handlingen och den påstådda skadan eftersom de påstådda överträdelserna inte har lett till en negativ kurspåverkan.

Kärandena har inte vidtagit erforderliga åtgärder för att begränsa sin skada

De faktiska siffrorna avseende bolagets finansiella ställning redovisades den 26 mars 2020. Kärandena måste således ha insett långt innan handelsstoppet den 11 juni 2020 att de ansåg sig ha ett skadeståndskrav. Kärandena hade kunnat avyttra aktierna när de noterade att aktiekursen började falla.

UTVECKLING AV TALAN**Kärandena***Analystrapporten och Malmöpresentationen*

Under en telefonträff den 8 december 2019 gav representanter för Hudya information om bolaget till potentiella emissionsgaranter, bland andra Andreas Randel. Den 10 december 2019 höll Hudya ytterligare en informationsträff via telefon vid vilken Andreas Randel och Thomas Beergrehn deltog. Under presentationerna hänvisade Hudyas representanter till Analystrapporten. Analystrapporten skickades även till Andreas Randel och Thomas Beergrehn efter telefonträffarna. I Analystrapporten redogjordes bland annat för att Hudya skulle börja gå med vinst under 2020. Under fliken "IPO" fanns även Malmöpresentationen. Malmöpresentationen hölls under en investerarafton den 20 november 2019. Utöver en prognos för Hudyakoncernens förväntade nettoomsättning för år 2019 innehöll Malmöpresentationen även en prognos för år 2020 enligt vilken omsättningen för det året förväntades uppgå till 504 miljoner NOK.

Efter telefonkonferensen den 10 december 2019 granskade Andreas Randel och Thomas Beergrehn Analystrapporten och Malmöpresentationen varvid de bland annat

tillgodogjorde sig de uppgifter som fanns där om nettoomsättning, lönsamhet och kassabehov för helåren 2019 och 2020. Även Mikael Randel tog del av uppgifterna. Alla tre utgick från att uppgifterna om den förväntade nettoomsättningen för 2019 överensstämde med verkligheten och att lönsamheten därmed kunde förväntas vara i linje med vad som angetts i Analystrapporten. Det var avgörande för dem att Hudya skulle nå break-even och ha ett positivt kassaflöde utan risk för kapitalbrist och/eller behov av ytterligare nyemissioner efter börsnoteringen. Det var ytterst viktigt för dem att de siffror som presenterades var korrekta. Siffrorna för 2019 och 2020 föreföll vara rimliga bland annat mot bakgrund av Nasdaq First North Growth Markets regler om att en börsnotering endast kan ske om bolaget utifrån planerad finansiering bedöms ha tillräckligt rörelsekapitalbehov för den planerade verksamheten åtminstone tolv månader från notering.

Innehållet i Analystrapporten hade godkänts av Hudya den 7 oktober 2019 och i den angavs även att det förväntade EBITDA-resultatet för 2019 uppgick till -33,8 miljoner NOK. De uppgifter som fanns i Analystrapporten och i Malmöpresentation, vilka fortfarande marknadsfördes under januari och februari 2020, var de enda uppgifterna om nettoomsättning och EBITDA-resultat som fanns att tillgå avseende 2019. Dessa uppgifter var också de enda som fanns beträffande andra halvåret 2019 och som kunde utvisa Hudyas tillväxttakt och lönsamhet 2019.

Prospektet marknadsfördes tillsammans med Analystrapporten och Malmöpresentationen under fliken IPO på Hudyas hemsida. Under den fliken angavs även villkoren för erbjudandet. Analystrapporten och Malmöpresentationen avsåg därmed ett specifikt erbjudande av värdepapper till allmänheten och syftade specifikt till att främja möjligheten till tecknande eller förvärv av värdepapper. De utgjorde därför sådan annonsering som avses i artikel 2 k och omfattas av artikel 22 i Prospektförordningen. Att Analystrapporten publicerades i oktober 2019 och Malmöpresentationen hölls i november 2019, det vill säga innan Prospektet publicerades, och att det står i Analystrapporten att den är en extern analys saknar betydelse eftersom Svarandena sedan valde att marknadsföra dem tillsammans med

Prospektet när det publicerades. Det kan dessutom konstateras att Malmöpresentationen innehåller flera hänvisningar till det specifika erbjudandet. I början av presentationen står det till exempel "[p]lanned IPO and listing on Nasdaq First North Growth Market in Q4 2019". Under presentationen nämndes också den kommande börsnoteringen flera gånger och i slutet av presentationen berättade Morten Kvam, som var Hudyas kommunikationschef, att en ansökan hade lämnats in till Finansinspektionen och att Prospektet skulle publiceras på Huydas hemsida hudyagroup.com när det var färdigt, vilket sedermera också skedde.

Prospektet

I Prospektet som publicerades den 15 januari 2020, det vill säga en månad innan börsnoteringen, angavs att nettoomsättningen för det första halvåret 2019 hade uppgått till cirka 76,8 miljoner NOK. Genom informationen i Prospektet, Analystrapporten och Malmöpresentationen kunde Kärändena vid tidpunkten för publiceringen av Prospektet utläsa att nettoomsättningen för andra halvåret av 2019 hade uppgått till cirka 125 miljoner NOK. Utifrån det materialet kunde Kärändena även utläsa att tillväxten för Hudyas nettoomsättning andra halvåret 2019 hade varit 63 % vilket talade för att bolaget skulle fortsätta växa 2020. Detta var avgörande för Kärändenas beslut att teckna aktier i Hudya.

Av Prospektet framgick även att Hudya bedömde att om nyemissionen fullföljdes enligt plan skulle emissionslikviden från nyemissionen, tillsammans med bolagets tillgängliga likvida medel, vara tillräckligt för att möta bolagets rörelsekapitalbehov och täcka rörelsekapitalunderskottet under minst tolv månader från dagen för upprättandet av Prospektet. I det fall nyemissionen fullföljdes var både Hudya och Kärändena, utifrån den presenterade informationen, av uppfattningen att bolaget inte skulle ha behov av ytterligare kapital under de närmsta tolv månaderna. Denna bedömning verkade också vara rimlig mot bakgrund av att Nasdaq Firth North Growth Market ställer som krav att börsnoterade bolag måste ha ett rörelsekapital som räcker under minst tolv månader.

I ett pressmeddelande den 24 februari 2020 angavs att Hudya hade haft en stark försäljningsutveckling under januari 2020. Någon information om att omsättningen 2019 hade varit sämre än vad Hudya tidigare hade kommunicerat lämnades dock inte. Inte heller informerades om någon förändring av bedömningen i Prospektet om Hudyas rörelsekapitalbehov 2020.

Svarandena borde ha gett ut ett tillägg till Prospektet någon gång mellan publiceringen av Prospektet den 15 januari 2020 och den tidpunkt då Kärandena tecknade sig för aktier i Hudya, det vill säga den 10 februari 2020. Svarandena ska i egenskap av styrelseledamöter enligt 8 kap. 4 § aktieföretagslagen fortlöpande bedöma bolagets ekonomiska situation. För att Svarandena ska kunna fullgöra denna skyldighet krävs att de hela tiden håller sig underrättade om bolagets ekonomiska förhållanden. Svarandena måste alltså ha vetat om de faktiska förhållandena – det vill säga att nettoomsättningen för år 2019 inte skulle uppgå till 202 miljoner NOK – innan Kärandena tecknade sig för aktier den 10 februari 2020. Svarandena kan inte ursäktas sig med att prognosen för nettoomsättning 2019 togs fram i augusti 2019 eftersom de löpande varit skyldiga att bedöma bolagets ekonomiska situation. En sådan skyldighet innebär också att löpande bevaka om prognoser alltfjämt är relevanta.

Utvecklingen efter börsnoteringen

Den 26 mars 2020 publicerades Hudyas bokslutskommuniké för 2019. Den bild som tidigare hade presenterats beträffande Hudyas ekonomi hade drastiskt förändrats och siffrorna i Bokslutskommunikén avvek med råge från de siffror som hade presenterats för Kärandena inför börsnoteringen. Samma dag som Bokslutskommunikén publicerades informerade Hudya i ett pressmeddelande att bolaget hade tagit upp nya lån. Detta innebar sammantaget att det stod klart för Kärandena att den information om Hudyas finansiella ställning som hade lämnats i samband med nyemissionen och börsnoteringen var missvisande och felaktig. Svarandena hade mörkat Hudyas faktiska ekonomiska förhållanden för investerarna.

I Bokslutskommunikén angavs att Hudyakoncernens nettoomsättning 2019 var 144 miljoner kr, nettoomsättningen för andra halvåret 2019 var 60,9 miljoner kr och att EBITDA-resultatet för 2019 var -74 miljoner kr. De siffrorna visade att prognosen i Malmöpresentationen avseende nettoomsättningen 2019 hade överdrivits med 48 % och för andra halvåret 2019 med 119 %. Förlusten på EBITDA-nivå hade mer än fördubblats i förhållande till prognosen i Analystrapporten. Skillnaderna är anmärkningsvärda särskilt med beaktande av att det vid tidpunkten för Malmöpresentationen endast återstod cirka sex veckor av 2019.

Det visade sig även att Hudya helt hade saknat tillväxt under andra halvåret 2019. Den faktiska tillväxttakten i nettoomsättningen var till och med negativ; -27 %. Det kapitaltillskott som erhållits vid nyemissionen skulle alltså, i motsats till vad som angetts i Prospektet, inte räcka för att täcka Hudyas kapitalbehov de kommande tolv månaderna, eller ens de närmaste månaderna.

Genom två pressmeddelanden i april 2020 informerade Hudya om bolagets beslut att rikta en kvittningsemission till långgivarna till villkor som avvek kraftigt från de villkor som hade angetts i Prospektet.

Skadans storlek

Thomas Beergrehn tecknade sig för 137 878 aktier i Hudya till ett värde om 1 500 001,25 kr och sålde dem i januari 2021 för 68 994 kr. Thomas Beergrehns bruttoförlust uppgår därför till 1 500 001,25 kr - 68 994 kr = 1 431 007,25 kr. Från detta belopp har 165 000 kr avseende utbetald garantiersättning dragits av vilket innebär att den skada Thomas Beergrehn har lidit uppgår till 1 266 007,25 kr.

Mikael Randel tecknade sig för 413 636 aktier i Hudya till ett värde om 4 499 990 kr och sålde dem i januari 2021 för 205 257 kr. Hans bruttoförlust uppgår därför till 4 499 990 kr - 205 257 kr = 4 294 733 kr. Från detta belopp har sedan 495 000 kr avseende

utbetalad garantiersättning dragits av, vilket innebär att den skada som Mikael Randel har lidit uppgår till 3 799 733 kr.

Kärandena har lidit en skada till följd av Svarandenas agerande eftersom de aldrig skulle ha tecknat sig för aktier i Hudya om reglerna i Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning hade följts beträffande information och annonsering.

Svarandenas uppsåt eller oaktsamhet

Svarandena har överträtt Prospektförordningen. Det kan därför presumeras att deras agerande i vart fall varit oaktsamt. Att Svarandena anlidade professionella rådgivare vid upprättandet av Prospektet och att några av Svarandena själva tecknade garantiåtaganden i nyemissionen innebär inte att de inte skulle ha agerat uppsåtligt eller av oaktsamhet. Svarandena har uppgett att det fanns flera skäl för Kärandena att inte förlita sig på de felaktiga och vilseledande uppgifterna och att Kärandena borde ha insett att informationen inte var korrekt. Det måste därför i vart fall vid tidpunkten för publicering av Prospektet, det vill säga i januari 2020, ha varit uppenbart för Svarandena att prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen var fel. Det ålåg då Svarandena att informera marknaden om detta, vilket de inte gjorde. Genom att underlåta att göra detta har Svarandena agerat uppsåtligt eller oaktsamt.

Adekvat kausalitet

Enligt praxis föreligger adekvat kausalitet om det vid en helhetsbedömning kan antas att någon aktieaffär inte skulle ha blivit av om informationen i till exempel ett Prospektet varit korrekt (jämför NJA 2014 s. 272). Eftersom Kärandena aldrig skulle ha tecknat sig för aktier i Hudya om inte Svarandena hade begått överträdelser av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning föreligger adekvat kausalitet mellan Svarandenas agerande och den uppkomna skadan.

Svarandena*Analystrapporten och Malmöpresentationen*

Malmöpresentationen är en cirka 25 minuter lång presentation av Hudya som hölls av bolagets kommunikationschef Morten Kvam. Presentationen syftade till att beskriva Hudyas verksamhet och de marknader som bolaget är verksamt på. Inte vid något tillfälle under presentationen nämns något om bolagets finansiella ställning eller framtida siffror. Endast på sista bilden i Powerpointpresentationen framgår en uppgift om prognosticerad nettoomsättning för 2019 (202 miljoner NOK). Underlaget för prognosen togs fram i augusti 2019. Syftet med Malmöpresentationen var inte att den skulle ligga till grund för några analyser.

Analystrapporten utgör en extern analys av Hudya. Rapporten återger olika scenarion för bolagets framtida finansiella ställning, en så kallad "Bull- and Bear-analys". "Bull" är ett uttryck för positiv utveckling och "Bear" ett uttryck för negativ utveckling. Medelvärdet mellan dessa värden är "Base". Analystrapportens prognoser är baserade på nyckeltal antagna av AG Equity Research AB som tagit fram rapporten. Svarandena har inte haft möjlighet att påverka innehållet i Analystrapporten och är inte ansvariga för innehållet i den. I Analystrapporten finns dessutom en friskrivning i vilken det anges att de framåtriktade uppgifterna är osäkra och att de i investeringssammanhang ska beaktas med försiktighet. När det gäller prognosticerad nettoomsättning för 2019 ska det noteras att det i Analystrapporten som "Bear-värde" anges 185 miljoner NOK och "Bull-värde" 197,7 miljoner NOK. "Base-värde" är angivet till 191,7 miljoner NOK. Det är således fråga om stora spann mellan möjliga framtida värden vilka dessutom skiljer sig med mellan 5 och 17 miljoner NOK från det som framgår av powerpoint-bilden från Malmöpresentationen.

Uppgifterna om prognosticerad nettoomsättning i Malmöpresentationen och om prognosticerad EBITDA i Analystrapporten var inte felaktiga eller vilseledande. Det är visserligen riktigt att prognoserna för 2019 inte kom att motsvara det verkliga utfallet.

Prognoserna som sådana var dock inte felaktiga utan de var baserade på de siffror som fanns tillgängliga vid tidpunkten då de togs fram.

Prospektet

Prospektet offentliggjordes först efter det att Andreas Randel hade tecknat det garantiåtagande som låg till grund för Kärändenas beslut att investera i Hudya. Inte heller Kärändena tycks ha grundat sina investeringsbeslut på Prospektet. Prospektet innehåller inte heller några antaganden eller prognoser för andra halvåret 2019. När det gäller Hudyas rörelsekapitalbehov anges i Prospektet att rörelsekapitalunderskottet uppgick till 60 miljoner kr. Det var mot den bakgrunden som en nyemission var nödvändig. Vidare angavs i Prospektet att Hudya, för det fall nyemissionen skulle bli fulltecknad, skulle tillföras en nettolikvid om 66 miljoner kr varav 60 % skulle användas för att återbetala lån och säljreverser. Resterande skulder som förföll under 2020 skulle betalas antingen genom medel genererade av kassaflöde eller genom konvertering till aktier. Hudya har inte angett att nyemissionsbeloppet ”mycket väl skulle räcka”. Det framgår snarare av Prospektet att rörelsekapitalbehovet var stort och att emissionslikviden knappast skulle generera något större överskott. Hudya har inte heller utfärdat någon garanti för att nyemissionen skulle bli fulltecknad eller ens att garanterna skulle uppfylla sina garantiåtaganden. Tvärtom framgår det av Prospektet att nyemissionen präglades av ett flertal riskfaktorer.

Annonsering

Varken Analystrapporten eller Malmöpresentationen utgör sådan annonsering som avses i artikel 2 k och de omfattas inte av artikel 22 i Prospektförordningen. En annons är ett meddelande som avser ett specifikt erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad. Av artikel 22 i Prospektförordningen framgår att det i en annons ska anges att ett prospekt har offentliggjorts eller kommer att offentliggöras och var investerare kan eller kommer att kunna erhålla det. Det ska också klart framgå av en annons att det är en annons. Varken Malmöpresentationen eller Analystrapporten uppfyller dessa kriterier.

Analystrapporten är en extern analys vilken avser att förmedla en övergripande bild av Hudya. I rapporten skrivs uttryckligen att den är framtagen endast i informationssyfte, för allmän spridning och att den inte är avsedd att vara rådgivande.

Malmöpresentationen är en företagspresentation vilken inte innehåller ett specifikt erbjudande av värdepapper. Prospektet nämndes bara en gång i Malmöpresentationen och då i samband med svar på en fråga under frågestunden. Analystrapporten publicerades tre månader innan Prospektet. Malmöpresentationen hölls två månader innan Prospektet offentliggjordes. Vid tidpunkterna för dessa händelser fanns alltså inget specifikt erbjudande eller prospekt att marknadsföra.

Utvecklingen efter marknadsnoteringen

Kort efter att Hudya introducerats på Nasdaq First North Growth Market meddelade Hudya att bolaget hade haft en stark tillväxt under januari 2020. Under februari 2020 fortsatte tillväxten och den 1 mars 2020 meddelade Hudya att bolaget haft en stark tillväxt även i februari. Bolagets utsikter för året var därmed goda.

I mars 2020 slog dock den globala coronapandemin till med full kraft, vilket fick stor negativ påverkan på Hudyas verksamhet och dess marknadsvärde. Med anledning av detta tvingades Hudya ta upp ytterligare lån för att öka sina möjligheter att fortsätta bedriva sin verksamhet på bästa möjliga sätt trots de hinder som coronapandemin orsakade. Anledningen till Hudyas likviditetsproblem under våren 2020 och att det helägda dotterbolaget Hudya Group AS ansökte om konkurs i juni 2020 var de problem som den globala coronapandemin medförde, vilket också angavs i pressmeddelanden. Pandemin påverkade Hudyas värdekedja negativt vilket i sin tur ledde till minskade intäkter för bolaget.

Den påstådda skadan och skadans storlek

Även om en skadeståndstalan i och för sig skulle kunna baseras på att vissa prognosticerade siffror inte visar sig motsvara det faktiska resultatet så kan en skada endast anses ha uppstått om påstått felaktiga eller vilseledande uppgifter har föranlett en negativ kurspåverkan. Vid beräkning av den påstådda skadan krävs vidare att

Kärandena kan visa sambandet mellan de enskilda händelser som påverkade aktiekursen under den aktuella tidsperioden och därefter hur stor del av påverkan som ska tillskrivas den påstått bristfälliga uppgiften. Detta har Kärandena inte gjort.

Begränsning av skada

Kärandena har haft en skyldighet att begränsa sin påstådda skada. Vid tidpunkten då Hudyas bokslutskommuniké för 2019 publicerades, det vill säga den 26 mars 2020, var det känt att coronapandemin skulle komma att medföra förödande konsekvenser för näringslivet. Hade kärandena haft ambitionen att begränsa sin skada skulle de ha sålt aktierna vid den tidpunkten och inte vänta till januari 2021. Att Kärandena valt att behålla aktierna och spekulera i en marknadsuppgång kan inte Svarandena ansvara för.

Uppsåt och oaktsamhet

Svarandena kan inte åläggas ansvar endast på den grunden att det faktiska utfallet visat sig understiga det som uppskattats i prognoser. Kärandena har inte påstått att Svarandena har lämnat någon uttrycklig garantiför att prognoserna skulle slå in, att de sakuppgifter som redovisas i handlingarna inte skulle vara korrekta, att sakuppgifterna skulle ha redovisats på ett vilseledande sätt eller att det varit fråga om ett avsiktligt förledande. Det föreligger därmed inte något uppsåt eller oaktsamhet. Därtill är styrelseledamöters ansvar i ett aktiebolag inte kollektivt utan individuellt. Kärandena har inte konkretiserat det ansvar man gör gällande för var och en av Svarandena.

Adekvat kausalitet

Svarandena ifrågasätter att de prognosticerade siffrorna för 2019 som fanns tillgängliga inför marknadsnoteringen var avgörande för Kärandenas beslut att teckna sig för aktier i Hudya. Prospektet, som publicerades innan Kärandena ingick garantiåtagandena, innehöll uppgifter om det faktiska utfallet för första halvåret 2019. Nettoomsättningen andra halvåret 2019 kom att motsvara nettoomsättningen första halvåret 2019.

För att adekvat kausalitet ska anses föreligga krävs dessutom att de påstått

felaktiga eller vilseledande uppgifterna har påverkat aktiekursen vid teckningstillfället, vilket senare medfört en förlust för den som tecknat sin för aktierna. De påstått felaktiga eller vilseledande uppgifterna har i det här fallet inte påverkat aktiekursen. Utvecklingen i bolaget har i stället berott på den globala coronapandemin. Aktiekursen påverkades också negativt av att flera personer som ägt aktier i bolaget under lång tid passade på att sälja sina aktier i samband med börsnoteringen. Därtill fanns flera utestående inbetalningar från garantier vilket i sin tur minskade bolagets förmåga att lansera nya tjänster. Vidare var kostnaderna för börsintroduktionen högre än väntat, vilket påverkade bolagets likviditet negativt. Det var alltså ett flertal faktorer under våren 2020 som påverkade Hudyas ekonomi negativt.

Adekvat kausalitet kan inte heller anses föreligga eftersom den påstådda skadan inte var varit så förutsebar eller väntad att skadestånd rimligen bör utgå. Med andra ord kan den ekonomiska skada som Kärandena påstås ha lidit till följd av att de betalat för hög teckningskurs eller sålt sitt aktieinnehav till ett för lågt pris inte anses vara en påräknelig följd av att den påstått bristfälliga uppgiften som offentliggjorts i prospektet.

UTREDNINGEN

Kärandena har som skriftlig bevisning åberopat Analyserapporten, Malmöpresentationen, Prospektet, pressmeddelanden den 24 januari 2020, den 5 februari 2020, den 20 februari 2020, den 20 mars 2020, den 13 april 2020, den 16 april 2020, den 30 april 2020, bokslutskommuniké för år 2019, printscreen från Hudyas hemsida samt kravbrev till Svarandena.

På Kärandenas begäran har partsförhör under sanningsförsäkran hållits med Thomas Beergrehn och Mikael Randel samt vittnesförhör med Andreas Randel.

Svarandena har som skriftlig bevisning åberopat e-postmeddelande den 8 december 2019, Prospektet, pressmeddelanden den 5 februari 2020, den 25 februari 2020, den 27 februari 2020, den 4 mars 2020, den 20 mars 2020, den 26 mars 2020, den 30 april 2020, den 24 juni 2020, Analystrapporten, bokslutskommuniké för år 2019 samt graf från Nasdaq OMX över Hudya-aktiens utveckling mellan 14 februari och 11 juni 2020.

På Svarandenas begäran har partsförhör under sanningsförsäkran hållits med Ivar Sigmund Williksen, Ole Morten Settevik och Mats Wennberg samt vittnesförhör med Morten Kvam.

DOMSKÄL

Rättsliga utgångspunkter

Förutsättningar för skadeståndsansvar

I målet ska tingsrätten pröva om Svarandena, som var styrelseledamöter i Hudya under den aktuella tidsperioden, har överträtt bestämmelser om prospekt och annonsering i Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning och om så är fallet huruvida övriga förutsättningar för skadeståndsansvar är uppfyllda.

I målet är fråga om skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada i ett utomobligatoriskt förhållande. Sådan skada ersätts endast om skada vållats genom brott (2 kap 2 § skadeståndslagen) eller om det annars är särskilt föreskrivet.

I aktiebolagslagen finns särskilda regler för ren förmögenhetsskada, bland annat för en styrelseledamot som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en aktieägare genom överträdelse av Prospektförordningen i fråga om informationen i prospekt, utformningen av prospekt, offentliggörande av prospekt och spridning av annonser (29 kap 1 § andra stycket aktiebolagslagen).

Hänvisningen till Prospektförordningen i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen är en så kallad dynamisk hänvisning (se prop. 2018/19:83 avsnitt 5.3 och 17.5). Det innebär att hänvisningen avser den i var tid gällande lydelsen av förordningen. Med stöd av artikel 44 i Prospektförordningen kan Kommissionen anta delegerade akter. Kommissionens delegerade förordning är en sådan delegerad akt som kompletterar bestämmelserna i Prospektförordningen, se preambel 27. I kommentaren till 29 kap. 1 § aktiebolagslagen anges att ansvaret enligt den bestämmelsen omfattar överträdelse av regler som ska upprättas "enligt nämnda regelverk". Tingsrätten konstaterar mot den bakgrunden att Kommissionens delegerade förordning omfattas av 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

Prospektförordningen trädde i kraft den 20 juli 2017 och ska tillämpas i sin helhet från och med den 21 juli 2019. Av preambeln framgår att syftet med förordningen är att säkerställa investerarskydd och marknadseffektivitet samtidigt som den inre kapitalmarknaden stärks. Skyddet av investerarna ska säkerställas bland annat genom tillhandahållande av information som med hänsyn till emittentens och värdepapprens art är nödvändig för att investerarna ska kunna fatta välavvägda investeringsbeslut, se skäl 7. I detta syfte innehåller Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning bestämmelser om information som lämnas avseende erbjudanden om värdepapper till allmänheten. Det föreskrivs bland annat att sådan information inte får stå i strid med informationen i prospektet. Vidare regleras bland annat vilken information som ska finnas i ett prospekt, vad som avses med annonsering, att information i en annons inte får vara felaktig eller vilseledande och i vilka situationer det föreligger en skyldighet att upprätta ett tillägg till ett prospekt. När det gäller annonsering uttrycks i preambeln till Prospektförordningen att korrekt och rimlig annonsering, som överensstämmer med innehållet i prospektet, är ytterst viktigt för skyddet av investerare, även icke-professionella investerare, se skäl 64.

Genom att i aktiebolagslagen reglera ett skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada vid överträdelse av Prospektförordningen sanktioneras särskilt sådana regler som har till syfte att skydda investerare i samband med erbjudande av värdepapper till allmänheten. Om ett aktiebolag upprättar ett prospekt i strid med Prospektförordningen

kan alltså styrelsens ledamöter bli ansvariga för skada som vållas på grund av felaktiga eller ofullständiga uppgifter i prospektet. För att inte kretsen av ersättningsberättigade och ersättningsbeloppen ska bli för stor begränsas skadeståndsansvaret av de allmänna skadeståndsrättsliga principerna. För ansvar krävs således förutom en uppsåtlig eller oaktsam ansvarsgrundande handling, att en skada har uppstått och att det föreligger ett faktiskt eller logiskt orsakssamband (adekvat kausalitet) mellan skadevållarens agerande och skadan. Utgångspunkten är att det är Kärandena som har bevisbördan för att omständigheterna är sådana att rätt till skadestånd föreligger.

Har Svarandena överträtt Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning?

Omfattas Analystrapporten och Malmöpresentationen av bestämmelserna om annonsering?

Enligt artikel 2 k i Prospektförordningen är annonsering ett meddelande som avser ett specifikt erbjudande av värdepapper till allmänheten eller upptagande av handel på en reglerad marknad och som syftar specifikt till att främja möjligheten till tecknande eller förvärv av värdepapper. Av artikel 2 d i Prospektförordningen framgår att ett erbjudande av värdepapper till allmänheten är ett meddelande till personer, oavsett form och medium, som innehåller tillräcklig information om villkoren för erbjudandet och de värdepapper som erbjuds för att investerare ska ha förutsättningar att fatta beslut om att teckna eller förvärva dessa värdepapper.

I lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning används ordet marknadsföring i stället för annonsering (se även prop. 2018/19:83 s. 76).

I målet är utrett att det varken fanns något specifikt erbjudande av värdepapper den 7 oktober 2019, då Analystrapporten är daterad, eller den 20 november 2019 då Malmöpresentationen hölls. Analystrapporten och Malmöpresentationen kan därför vid

dessa tidpunkter inte anses ha uppfyllt kriterierna för annonsering. Detta utesluter dock inte att de kan ha gjort det vid något senare tillfälle. All information om ett bolag och dess ekonomiska ställning som lämnats innan det finns ett specifikt erbjudande om värdepapper kan emellertid inte regelmässigt senare anses utgöra annonsering i Prospektförordningens mening. Avgörande för den frågan måste enligt tingsrätten i stället vara på vilket sätt och i vilket sammanhang informationen lämnas.

I målet har framkommit att Analystrapporten och Malmöpresentationen var publicerade på Hudyas hemsida under fliken ”IPO” i vart fall under erbjudandeperioden, det vill säga från den 15 januari till den 14 februari 2020. Under den fliken fanns även andra dokument, bland annat Prospektet, information om teckningstid, teckningskurs och en länk till ett ansökningsformulär. Tingsrätten finner mot bakgrund av dess innehåll att fliken ”IPO” på Hudyas hemsida måste förstås som ett meddelande som innehöll tillräcklig information om villkoren för erbjudandet om de värdepapper som erbjöds för att en investerare skulle ha förutsättningar att fatta beslut om att teckna eller förvärva dessa värdepapper (artikel 2 d i Prospektförordningen). Informationen under fliken ”IPO” avsåg alltså ett specifikt erbjudande om värdepapper till allmänheten, som gällde börsnoteringen och nyemissionen, och syftade specifikt till att främja möjligheten till tecknande eller förvärv av värdepapper. Även den omständigheten att Hudyas företrädare hänvisade till Analystrapporten och informationen under fliken ”IPO” på bolagets hemsida under informationsträffar med potentiella garanter och att det nämndes i Malmöpresentationen att en börsnotering var planerad och att information om denna fanns på Hudyas hemsida talar för att så var fallet. Mot den bakgrunden och eftersom Analystrapporten och Malmöpresentationen fanns under fliken ”IPO” på hemsidan tillsammans med Prospektet och övrig information om erbjudandet anser tingsrätten att de utgör sådan annonsering som avses i Prospektförordningen.

Svarandena har invänt att det inte kan vara fråga om annonsering eftersom det inte framgår av Analystrapporten och Malmöpresentationen att de utgör annonser. Det följer visserligen av artikel 22.3 i Prospektförordningen att det uttryckligen ska framgå

av en annons att det är en annons. Om rekvisiten för annonsering i Prospektförordningen är uppfyllda måste det dock anses vara fråga om annonsering oavsett om det framgår eller inte. Att det inte framgår att det är fråga om annonsering måste under sådana förhållanden i stället i sig anses utgöra en överträdelse av Prospektförordningen. Svarandenas invändning om detta förändrar därför inte tingsrättens bedömning i denna del. Inte heller den omständigheten att Analystrapporten var framtagen av en extern aktör, AG Equity Research AB, föranleder av annan bedömning eftersom Hudya publicerades rapporten under fliken ”IPO” på bolagets hemsida. Till detta kommer att Analystrapporten togs fram på beställning av Hudya och att annat inte har framkommit än att beräkningarna och prognoserna i den var baserade på siffror tillhandahållna av Hudya, även om Svarandena i och för sig har gjort gällande att AG Equity Research tog fram nyckeltal utifrån dessa siffror.

Har Analystrapporten och Malmöpresentationen innehållit felaktig och vilseledande information? (artikel 22.3)

Enligt artikel 22.3 i Prospektförordningen får information i annonser inte vara felaktig eller vilseledande. Kärandena har gjort gällande att prognoserna i Analystrapporten om Hudyas förväntade nettoomsättning 2019 och förväntade EBITDA-resultat 2019 samt prognoserna i Malmöpresentationen om förväntad nettoomsättning andra halvåret 2019, hela 2019 och hela 2020 var felaktiga och vilseledande. Kärandena har också, med utgångspunkt i skillnaden mellan uppgiften i Prospektet om den faktiska omsättningen för första halvåret 2019 och uppgiften i Malmöpresentationen om den förväntade omsättningen för helåret 2019, dragit den slutsatsen att den prognosticerade tillväxttakten andra halvåret 2019 skulle uppgå till 63 %. Prognosen har enligt kärandena varit vilseledande eftersom den faktiska tillväxttakten i nettoomsättningen var negativ eftersom det visade sig att den faktiska nettoomsättningen andra halvåret 2019 uppgick till cirka 61 miljoner kr, jämfört med cirka 83 miljoner kr första halvåret 2019. Svarandena har invänt att prognoserna inte var vilseledande och gjort gällande att Kärandena har missuppfattat prognoserna och ignorerat andra tillgängliga siffror

samt att de inte kan hållas ansvariga för de beräkningar och slutsatser som Kärandena gjort utifrån presenterade siffror. Svarandena har också anfört att prognoser ofta är osäkra och att det framgår tydligt i Analystrapporten att den framåtblickande informationen bygger på antaganden och därför är osäker av naturen.

I målet är följande siffror ostridiga:

Jämförelse av Hudyakoncernens nettoomsättning				
År	Uppgiven nettoomsättning vid tecknandet av aktierna – Analystrapporten (MSEK)	Uppgiven nettoomsättning vid tecknandet av aktierna – Malmöpresentationen (MSEK)	Faktisk nettoomsättning (MSEK)	Procentuell avvikelse mellan uppgiven nettoomsättning Malmöpresentationen och faktisk nettoomsättning
2019	207	213	144	48 %
2020	532	532	160	232 %
2019 H2	127,4	133,4	60,9	119 %
2019 H1	76,9	76,9	83,1	4,4 %

Jämförelse av Hudyakoncernens EBITDA			
År	Uppgiven EBITDA vid tecknandet av aktierna – Analystrapporten (MSEK)	Faktisk EBITDA (MSEK)	Procentuell avvikelse mellan uppgiven EBITDA Analystrapporten och faktisk nettoomsättning
2019	-36,6	-74,0	102 %
2019 H2	-20,4	-57,8	183 %
2019 H1	-16,2	-16,2	0 %

Tingsrätten konstaterar att det i efterhand står klart att prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen avvek från vad som kom att bli den faktiska nettoomsättningen och det faktiska EBITDA-resultatet för Hudyas de aktuella perioderna. Prognoser är dock, som Svarandena har anfört, till sin natur osäkra. I förarbeten har uttalats att det när det gäller framtidsutsikter bör finnas ett betydande utrymme för en emittents egen bedömning och vad som i efterhand visar sig bli det faktiska resultatet och att det därför bör krävas en väsentlig avvikelse för att ansvar ska kunna utkrävas för brister i prognoser (se till exempel SOU 2005:18 s. 101). Mot den bakgrunden kan den omständigheten att det senare visade sig att prognoserna kom att avvika från det faktiska resultatet inte anses innebära att prognoserna var vilseledande vid tidpunkten för deras tillkomst (under förutsättning att underlaget för prognoserna vid deras tillkomst inte var fel, vilket inte har påståtts i målet). Detta utesluter dock inte att prognoserna kan anses ha varit vilseledande vid en senare tidpunkt. Det måste enligt tingsrätten finnas ett större utrymme att anse att en prognos är felaktig eller vilseledande ju närmare man kommer slutet av den tidsperiod som prognosen avser, under förutsättning att prognosen alltså utgör en annonsering i Prospektförordningens mening. Den relevanta tidpunkten för den bedömningen är i det här fallet tiden kring Kärändenas tecknande av garantiåtaganden, det vill säga kring den 10 februari 2020. Det är endast fram till den tidpunkten som information som lämnats om erbjudandet kan ha inverkat på Kärändenas investeringsbeslut. Tingsrätten konstaterar att Svarandena i vart fall vid den tidpunkten, sannolikt tidigare, borde ha insett att prognoserna avvek från vad som kom att bli Hudyas faktiska nettoomsättning och EBITDA-resultat för 2019. Det är enligt tingsrätten uppenbart att avvikelserna var väsentliga. Svarandena har invänt att de mot bakgrund av att Hudyakoncernen består av ett trettiotal bolag inte hade möjlighet att känna till de aktuella siffrorna för 2019 förrän i samband med bokslutskommunikén, vilken presenterades den 26 mars 2020. Mot detta talar dock att Ole Morten Settevik har uppgett att styrelsen fick månatliga estimat och att Ivar Sigmund Wiliksen uppgett att styrelsen fick månatliga rapporter om ”bruttosälj”. Tingsrätten finner under alla förhållanden att Svarandena – mot bakgrund av den skyldighet som enligt 8 kap. 4 § aktiebolagslagen åligger styrelsen i ett aktiebolag att fortlöpande bedöma ett bolags eller koncerns ekonomiska situation –

borde ha insett i vart fall den 10 februari 2020 att prognoserna för 2019 avvek väsentligt från det faktiska resultatet. Kärandena har inte, såsom Svarandena gjort gällande, haft anledning att ifrågasätta riktigheten i prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen eftersom de låg på Hudyas hemsida under fliken ”IPO” under erbjudandeperioden och eftersom det, trots att hela 2019 hade passerat, inte framgick någonstans att de avvek från det verkliga utfallet 2019. Att Analystrapporten innehåller friskrivningar beträffande den framåtriktade informationen saknar betydelse eftersom den period som prognoserna avsåg hade passerat vid tidpunkten för erbjudandeperioden. Svarandena borde senast under erbjudandeperioden ha informerat om att prognoserna avseende 2019 avvek från det verkliga utfallet. Så har inte skett. Tingsrätten finner sammantaget att Kärandena har styrkt att prognoserna i Analystrapporten om Hudyas förväntade nettoomsättning 2019 och förväntade EBITDA-resultat 2019 samt prognoserna i Malmöpresentationen om förväntad nettoomsättning andra halvåret och hela 2019 var vilseledande vid den relevanta tidpunkten och att detta utgör en överträdelse av artikel 22.3 i Prospektförordningen.

När det gäller prognosen i Malmöpresentationen avseende nettoomsättningen för 2020 finner tingsrätten däremot att det vid tidpunkten för kärandenas tecknande av garantiåtaganden, alltså den 10 februari 2020, var för tidigt att kunna bedöma huruvida prognosen för Hudyas nettoomsättning 2020 skulle avvika väsentligt från vad som skulle komma att bli den faktiska nettoomsättningen 2020. Prognosen kan därför inte anses ha varit vilseledande och Kärandena har därmed inte styrkt en överträdelse av artikel 22.3 i Prospektförordningen i den delen.

Kärandena har även gjort gällande att prognoserna i Malmöpresentationen och Analystrapporten var vilseledande eftersom det inte framgick av dem att de var baserade på proformaredovisning. Kärandena har uppgett att om det hade framgått att det var fråga om proformaredovisning så skulle det ha varit tydligt att det inte fanns någon tillväxt mellan det första och andra halvåret 2019. De har härvid utgått från den faktiska omsättningen första halvåret 2019, vilken enligt Prospektet var cirka 76,9 miljoner kr och jämfört med den prognostiserade omsättningen för hela 2019 vilken

enligt Analystrapporten och Malmöpresentationen uppgick till 207 respektive 213 miljoner kr. Detta innebar enligt Kärandena att det var möjligt att dra den slutsatsen att den prognostiserade nettoomsättningen för andra halvåret 2019 skulle uppgå till cirka 130 miljoner kr. Kärandena har uppgett att om de hade känt till att den prognostiserade nettoomsättningen för hela 2019 var baserad på proformaredovisning, och således att den prognostiserade nettoomsättningen proforma för det andra halvåret 2019 uppgick till 105 miljoner kr, skulle det ha stått klart att det inte var någon tillväxt andra halvåret 2019 eftersom omsättningen proforma första halvåret 2019 också uppgick till cirka 105 miljoner kr enligt Prospektet.

Enligt svarandena var den prognostiserade nettoomsättningen för helåret 2019 enligt Malmöpresentationen (cirka 213 miljoner kr) endast en ”extrapolering” av nettoomsättningen i proformaredovisningen, det vill säga ett antagande att resultatet för andra halvåret 2019 skulle bli i stort sett detsamma som första halvåret 2019. Det är ostridigt att det varken framgår av Analystrapporten eller Malmöpresentationen att prognoserna som presenterades däri byggde på proformaredovisning. Svarandena har inte kunnat uppge huruvida prognoserna var baserade på proformaredovisning eller inte. De har dock inte invänt att så inte skulle vara fallet. Vittnet Morten Kvam har uppgett att prognosen i Malmörapporten var hämtad från internt material och att han tror att det i det interna materialet framgick att det var fråga om proformaredovisning. Mot bakgrund av detta och då prognoserna i Analystrapporten i allt väsentligt överensstämmer med prognoserna i Malmöpresentationen och att de, trots att Analystrapporten har tagits fram av en extern aktör, måste vara baserade på underlag från Hudya anser tingsrätten att det är utrett att prognoserna i Analystrapporten och i Malmöpresentationen var baserade på proformaredovisning. Eftersom det inte framgick att prognoserna var baserade på proformaredovisning hade kärandena att utgå från att så inte var fallet. Mot den bakgrunden och eftersom en prognos baserad på faktiska siffror skulle ha visat en lägre förväntad nettoomsättning för andra halvåret 2019 finner tingsrätten att Kärandena har styrkt att prognoserna var vilseledande. Detta utgör en överträdelse av artikel 22.3 i Prospektförordningen.

Kärandena har även gjort gällande att informationen i Analystrapporten att Hudya skulle börja gå med vinst 2020 var vilseledande eftersom det senare visade sig att så inte skulle bli fallet. Svarandena har invänt att anledningen till att prognoserna för Hudya för 2020 inte uppfylldes var omvärldsfaktorer som stod utanför deras kontroll, bland annat att alla garantier inte uppfyllde sina garantiåtaganden vilket innebar att cirka 10,5 miljoner NOK uteblev vid nyemissionen, att en kredit från Kreditfonden drogs in i mars 2020 och att utbrottet av coronapandemin innebar att affärsplanen inte höll eftersom nya tjänster inte kunde lanseras i mars 2020 som planerat. Tingsrätten konstaterar att det, även om det visserligen åligger styrelsen i ett bolag att fortlöpande bedöma bolagets eller koncernens ekonomiska situation, inte var möjligt att vid den relevanta tidpunkten, det vill säga kring den 10 februari 2020, konstatera att Hudya inte skulle gå med vinst under 2020. Uppgiften i Analystrapporten att Hudya skulle börja gå med vinst 2020 kan därför inte anses ha varit vilseledande och Kärandena har därmed inte styrkt en överträdelse av artikel 22.3 i Prospektförordningen i den här delen.

Överensstämde/stod informationen i Analystrapporten och Malmöpresentationen i strid med informationen i Prospektet? (artikel 22.4 och artikel 16.1.a i Kommissionens delegerade förordning)

Enligt artikel 22.4 i Prospektförordningen ska all information som lämnas muntligen eller skriftligen om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller upptagandet till handel på reglerad marknad, även om det inte sker i reklamsyfte, överensstämma med den information som lämnas i prospektet.

Enligt artikel 16.1.a i Kommissionens delegerade förordning får information som lämnas skriftligen eller muntligen avseende ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad, oavsett om det sker i form av annonsering eller i andra syften inte stå i strid med informationen i prospektet.

Kärandena har gjort gällande att de prognoser som lämnades i Analystrapporten och Malmöpresentationen avseende nettoomsättning, EBITDA-resultat, att Hudya skulle börja gå med vinst 2020 och att det av dessa var möjligt att sluta sig till att Hudyas tillväxt under andra halvåret 2019 skulle uppgå till 63 % inte överensstämde med/stod i strid med informationen i Prospektet. De har emellertid inte närmare utvecklat grunden för detta. Svarandena har bestritt att det skulle finnas någon avvikelse mellan informationen i Analystrapporten respektive Malmöpresentationen och Prospektet.

Det är ostridigt att Prospektet inte innehöll några prognoser. Tingsrätten finner därför att Kärandena inte har styrkt att informationen i Analystrapporten och Malmöpresentationen inte överensstämde med/stod i strid med informationen i Prospektet. Det är därmed inte visat att det föreligger någon överträdelse av artikel 22.4 i Prospektförordningen eller artikel 16.1.a i Kommissionens delegerade förordning i den här delen.

Borde prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen ha ingått i Prospektet? (artikel 22.5)

Enligt artikel 22.5.b i Prospektförordningen ska väsentlig information som lämnas av en emittent eller en erbjudare och som riktar sig till en eller flera utvalda investerare i muntlig eller skriftlig form, i tillämpliga fall ingå i prospektet eller i ett tillägg till prospektet i enlighet med artikel 23.1 när ett prospekt måste offentliggöras.

Kärandena har gjort gällande att de prognoser som lämnades i Analystrapporten och Malmöpresentationen avseende nettoomsättning, EBITDA-resultat, att Hudya skulle börja gå med vinst 2020 och att det av dessa var möjligt att sluta sig till att Hudyas tillväxt under andra halvåret 2019 skulle uppgå till 63 % måste anses ha varit väsentlig information eftersom den haft en avgörande inverkan på deras beslut att teckna sig för aktier. Enligt Kärandena borde därför den informationen ha ingått i Prospektet. Svarandena har bestritt att det skulle ha funnits en skyldighet att ange den informationen i Prospektet.

Tingsrätten konstaterar att artikel 22.5 i Prospektförordningen tycks ta sikte på all väsentlig information som lämnas av en emittent och som riktar sig till investerare oavsett om informationen lämnas i form av annonsering eller på annat sätt. Syftet med artikeln är att väsentlig information inte bara ska nå en eller flera investerare, utan att alla ska få tillgång till samma information. Detta måste anses vara i linje med det investerarskydd som är ett av syftena med Prospektförordningen. Den nu aktuella informationen har emellertid lämnats i form av annonsering. Den kan därför inte anses ha riktat sig till en eller flera utvalda investerare. Bestämmelsen har därför inte inneburit någon skyldighet att ange den aktuella informationen i Prospektet. Kärandena har därför inte styrkt att det förelegat en överträdelse av artikel 22.5 i Prospektförordningen i den här delen.

*Har information lämnats om alternativa resultatmått som inte ingått i Prospektet?
(artikel 16.1.d och 16.3 i Kommissionens delegerade förordning)*

Enligt artikel 16.1.d i Kommissionens delegerade förordning får information som lämnas skriftligen eller muntligen avseende ett erbjudande om värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad, oavsett om det sker i form av annonsering eller i andra syften, inte innehålla alternativa resultatmått om de inte ingår i prospektet. Enligt artikel 16.3 i samma förordning ska de alternativa resultatmått avse andra finansiella mått på historiska eller framtida finansiella resultat, finansiell ställning eller kassaflöden än de finansiella mått som definieras i det tillämpliga ramverket för finansiell rapportering.

Kärandena har gjort gällande att prognoserna i Analystrapporten om Hudyas förväntade nettoomsättning 2019 och förväntade EBITDA-resultat 2019 samt prognoserna i Malmöpresentationen om förväntad nettoomsättning 2019 har utgjort alternativa resultatmått som inte ingick i Prospektet och att de avsåg sådana andra finansiella mått än de som avses i det tillämpliga ramverket för finansiell rapportering,

vilket är IAS 1. Svarandena har invänt att de alternativa resultatmått har varit sådana som definieras i det tillämpliga ramverket för finansiell rapportering.

Av preambeln till Kommissionens delegerade förordning framgår att anledningen till att information om ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som sprids vid sidan av ett prospekt inte får innehålla alternativa resultatmått, såvida de inte ingår i prospektet, är att de i oproportionerligt hög grad kan påverka investeringsbeslut, skäl 12. Tingsrätten konstaterar att prognoserna i Analystrapporten och Malmöpresentationen om förväntad nettoomsättning och EBITDA-resultat för 2019, som återfanns på hemsidan under fliken IPO, har utgjort alternativa resultatmått som inte ingick i Prospektet och att de avsåg sådana andra finansiella mått än de som avses i det tillämpliga ramverket för finansiell rapportering, vilket är IAS 1. Kärandena har mot den bakgrunden styrkt att detta har utgjort en överträdelse av artiklarna 16.1.d och 16.3 i Kommissionens delegerade förordning.

Innehåller Prospektet nödvändig information väsentlig för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning? (artikel 6.1.a i Prospektförordningen)

Enligt artikel 6.1.a i Prospektförordningen ska ett prospekt innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens tillgångar och skulder, vinster och förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter.

I ett rörelsekapitalutlåtande i Prospektet angavs att Hudyas styrelse bedömde att emissionslikviden tillsammans med tillgängliga medel skulle vara tillräcklig för att möta Hudyas rörelsekapitalbehov och täcka det dåvarande rörelsekapitalunderskottet minst tolv månader framåt under förutsättning att nyemissionen fullföljdes enligt plan. Kärandena har gjort gällande att bedömningen var vilseledande och att styrelsen har gjort det omöjligt att bedöma bolagets ekonomi eftersom relevanta siffror inte redovisades i Prospektet trots att de måste ha funnits tillgängliga. Svarandena har invänt att det framgår tydligt i Prospektet att Hudya hade ett rörelsekapitalunderskott

på minst 60 miljoner kr och att det var mot den bakgrunden som en nyemission var nödvändig. Svarandena har också gjort gällande att det framgår i Prospektet att det var en medelhög risk att nyemissionen inte skulle komma att läka underskottet och att underskottet påverkade Hudyas handlingsförmåga samt att en förutsättning för bedömningen i rörelsekapitalutlåtet var att affärsplanen skulle förverkligas.

Tingsrätten konstaterar att följande är ostridigt i målet. Hudyas förlust var vid årsskiftet 2019/2020 cirka 40 miljoner kr större än vad som kunde utläsas av det material som fanns tillgängligt under erbjudandeperioden. Hudya hade under erbjudandeperioden varken informerat marknaden om att bolagets omsättning 2019 uppgick till 144 miljoner kr eller att förlusterna andra halvåret 2019 uppgick till 57,8 miljoner kr, vilket var lägre än vad som angetts i de prognoser som fanns i Analystrapporten och Malmöpresentationen. Vid årsskiftet 2019/2020 var Hudyas kassa cirka 14,4 miljoner kr, efter reglering av skulder fanns cirka 23,7 miljoner kr kvar av de medel som flöt in genom nyemissionen (inklusive de 10 miljoner kr som inte inbetalades av garantier) vilket innebar att rörelsekapitalet då uppgick till cirka 40 miljoner kr. Hudyas genomsnittliga förlust var 10 miljoner kr i månaden. Det visade sig att rörelsekapitalet var slut i slutet av april 2020, det vill säga cirka 2,5 månad efter börsnoteringen. Den 26 mars 2020 publicerade Hudya ett pressmeddelande i vilket det framgick att bolaget tog ytterligare ett lån (om 35 miljoner kr) och i ett pressmeddelande 30 april 2020 uppgavs att Hudya saknade tillräckligt med rörelsekapital för de närmaste tolv månaderna.

Det stämmer visserligen som Svarandena har anfört att det framgår av Prospektet att Hudyas rörelsekapitalbehov var stort. Förutsättningen för bedömningen att rörelsekapitalet skulle räcka kommande tolv månader var dock enligt rörelsekapitalutlåtet att nyemissionen fullföljdes. Mot bakgrund av de faktiska siffrorna framstår det dock enligt tingsrätten som tydligt att nyemissionen inte skulle vara en tillräcklig förutsättning för att rörelsekapitalet skulle räcka under tolv månader. Svarandena har själva gjort gällande att ytterligare en förutsättning var att affärsplanen höll. Att en förutsättning var att affärsplanen höll framgår dock inte direkt av

rörelsekapitalutlåandet i vilket det i stället anges att avsikten var att söka extern alternativ finansiering för det fall garantiåtagandena inte fullföljdes eller om erbjudandet inte tecknades till den grad att rörelsekapitalbehovet säkerställdes. Vidare anges att resterande skuld som skulle förfalla till betalning under året skulle betalas genom medel för kassaflöde för löpande verksamhet eller genom konvertering av aktier i bolaget.

Enligt tingsrätten står det klart att det hade varit möjligt att förutse att rörelsekapitalet inte skulle räcka under tolv månader om de faktiska siffrorna hade redovisats och om det hade angetts att bedömningen byggde på att affärsplanen infriades. Styrelsen borde vid tidpunkten för Prospektet ha känt till och informerat om att Hudyas skulder var större än prognoserna, om bolagets faktiska finansiella ställning och om att en förutsättning för bedömningen i rörelsekapitalutlåandet var att affärsplanen skulle infrias. Eftersom dessa uppgifter inte framgick i Prospektet kan Prospektet inte anses ha innehållit den nödvändiga information som var väsentlig för att investerarna skulle kunna göra en välgrundad bedömning av Hudyas tillgångar och skulder, vinster och förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter. Kärandena har därmed i den här delen styrkt en överträdelse av artikel 6.1.a i Prospektförordningen.

Svarandens invändning att det faktum att bedömningen i rörelsekapitalutlåandet inte infriades berodde på att coronapandemin innebar att affärsplanen inte kunde fullföljas förändrar inte denna bedömning eftersom rörelsekapitalet var slut innan coronapandemin, som fick verkan i Sverige i början av februari 2021, rimligen hade kunnat påverka bolaget nämnvärt. Till detta kommer att Hudya i ett pressmeddelande den 20 mars 2020 uppgav att bolaget inte hade påverkats av Covid-19 under februari 2020 och att bolaget hade förutsättningar att fortsätta tjäna befintliga och nya kunder på bästa sätt eftersom verksamheten i huvudsak var webbaserad. Inte heller förändrar den omständigheten att ett krav för att noteras på Nasdaq First North Growth Market är att det finns rörelsekapital för kommande tolv månader den bedömningen eftersom Nasdaqs bedömning grundas på underlag från det aktuella bolaget.

I Prospektet framgår vidare att det fanns bryggglån om 10 miljoner NOK och att dessa kunde konverteras till aktier i Hudya. Om konvertering skedde på initiativ av Hudya skulle teckningskursen vara 80 % av teckningskursen om 13,75 kr och om initiativet kom från långgivarna skulle teckningskursen vara 85 % av teckningskursen. I målet är ostridigt att långgivarna sedermera i stället erbjöds konvertering av bryggglånen till en teckningskurs om 1,80 % respektive 1,88 %, vilket framgår av pressmeddelanden den 13 och 16 april 2020. Tingsrätten konstaterar att uppgiften i Prospektet om villkoren för konvertering av bryggglånen visserligen ändrades eftersom konverteringen skedde på andra villkor än vad som angetts i Prospektet. Svarandena har dock visat att de vid tidpunkten för konverteringen av bryggglånen agerade utifrån vad de vid den tidpunkten ansåg vara bäst för Hudya (jämför till exempel Stockholms tingsrätts dom i mål nr T 9111-11) och de informerade om de nya villkoren så snart det stod klart att de skulle ändras. Enligt tingsrätten måste det till exempel vid ändrade förutsättningar finnas utrymme för en styrelse att agera på annat sätt eller tillämpa andra villkor än vad som stipuleras i ett prospekt under förutsättning att de agerar lojalt med bolagets intressen och att de informerar om detta. Så har skett i det här fallet. Att villkoren för konvertering av bryggglånen kom att bli andra än de som angavs i Prospektet kan mot den bakgrunden och eftersom den relevanta informationen som låg till grund för Svarandenas agerande inte fanns vid den relevanta tidpunkten, det vill säga teckningsperioden, inte anses utgöra en överträdelse av artikel 6.1.a i Prospektförordningen. Kärandena har därmed inte styrkt en överträdelse i den här delen.

Borde Svarandena ha gett ut ett tillägg till Prospektet? (artikel 23 i Prospektförordningen)

Enligt artikel 23 i Prospektförordningen ska varje ny omständighet av betydelse, sakfel eller väsentlig felaktighet i samband med informationen i ett prospekt som kan påverka bedömningen av värdepappren och som uppkommer eller uppmärksammas mellan tidpunkten för godkännandet av prospektet och utgången av erbjudandeperioden eller

den tidpunkt då handeln på en reglerad marknad påbörjas, utan onödigt dröjsmål uppges i ett tillägg till prospektet.

Kärandena har gjort gällande att Svarandena borde ha gett ut ett tillägg till Prospektet under erbjudandeperioden, det vill säga mellan den 15 januari 2020 och den 14 februari 2020, för att korrigera uppgiften i Analystrapporten och Malmöpresentationen om förväntad nettoomsättning för 2019 eftersom de då borde ha insett att prognosen var grovt felaktig. Svarandena har invänt att det inte har förelegat någon sådan skyldighet eftersom prognosen togs fram i augusti 2019 och den påstått felaktiga och vilseledande informationen uppkom eller uppmärksammades först i samband med publiceringen av bokslutskommunikén, det vill säga den 26 mars 2020, vilket är efter utgången av erbjudandeperioden eller den tidpunkt då handeln med aktierna påbörjades.

Tingsrätten har redan konstaterat att prognosen i Analystrapporten och Malmöpresentationen om Hudyas nettoomsättning 2019 avvek väsentligt från vad som kom att bli det verkliga utfallet. Detta måste enligt tingsrätten anses utgöra en sådan väsentlig felaktighet som avses i artikel 23 i Prospektförordningen. Det har ålegat Svarandena i egenskap av styrelseledamöter i Hudya att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, detta enligt 8 kap. 4 § aktiebolagslagen. För att fullgöra denna skyldighet har krävts att Svarandena löpande höll sig underrättade om bolagets ekonomiska förhållanden. Svarandena borde därför innan Kärandena tecknade sina garantiåtaganden den 10 februari 2020 ha uppmärksammat att prognosen avseende nettoomsättning 2019 var felaktig. Detta gäller oavsett den omständigheten att prognosen togs fram i augusti 2019. Mot den bakgrunden har det funnits en skyldighet för Svarandena att senast vid tidpunkten för Kärandenas tecknande av garantiåtaganden uppges den väsentliga felaktigheten i ett tillägg till Prospektet. Så har inte skett. Kärandena har därför i den här delen styrkt en överträdelse av artikel 23 i Prospektförordningen.

Är de allmänna förutsättningarna för skadeståndsansvar uppfyllda?*Allmänna förutsättningar för skadeståndsansvar*

Tingsrätten har funnit att Kärandena har styrkt att Svarandena har överträtt Prospektförordningen på en rad punkter. Överträdelserna måste anses vara sådana som avses i 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen eftersom de gäller information i Prospektet och spridningen av annonser. För en styrelseledamots skadeståndsansvar enligt 29 kap. 1 § aktiebolagslagen krävs vidare att han eller hon under fullgörande av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet har tillfogat aktieägare skada. Enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer krävs dessutom för skadeståndsansvar att det föreligger adekvat kausalitet mellan skadevållarens agerande och skadan. Utgångspunkten är att det är Kärandena som har bevisbördan för att omständigheterna är sådana att rätt till skadestånd föreligger.

Föreligger uppsåt eller oaktsamhet?

Av betydelse för frågan om Svarandena har begått överträdelserna av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning uppsåtligen eller av oaktsamhet är om de borde ha agerat på något annat sätt. Den frågan besvaras i huvudsak med hänvisning till de handlingsnormer som återfinns i lagstiftning och andra föreskrifter med syfte att skydda den skadelidandes ekonomiska intressen.

Ett av Prospektförordningens syften är just att skydda investerarens ekonomiska intressen. Bestämmelserna i den går därför bland annat ut på att säkerställa att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bolagets finansiella ställning och framtidsutsikter. I det syftet finns bland annat bestämmelser om vilken informationen som ska finnas i ett prospekt, att informationen ska vara korrekt och att information som sprids vid sidan av ett prospekt ska vara förenlig med informationen i prospektet. Svarandena borde därför ha uppgett tillräckliga och korrekta uppgifter om Hudyas ekonomiska förhållanden i Prospektet. De borde även ha uppgett den verkliga nettoomsättningen för 2019 i ett tillägg. Svarandena har uppgett att de skulle ha lämnat

den korrekta informationen om de hade känt till den. Det har dock ålegat dem enligt 8 kap. 4 § aktiebolagslagen att i egenskap av styrelseledamöter fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation.

För skadeståndsansvar på grund av oaktsamhet i det här fallet uppställs inte krav på att oaktsamheten har varit grov. När en handlingsnorm med det aktuella skyddssyftet har överträtts kan i stället oaktsamhet som regel presumeras (se till exempel Svernlöv, Styrelse och VD-ansvar i AB, 2012, s. 59 och Af Sandeberg, Prospektansvaret, 2001, s. 444). Bristande kunskap och kvalifikationer i allmänhet kan enligt skadeståndsrättsliga principer inte anses utgöra någon ursäkt i ansvarsbefriande verkan. Svarandenas invändning att de på grund av coronapandemin inte har haft möjlighet att inse risken för skada och förebygga skadan saknar betydelse för frågan om oaktsamhet eftersom den relevanta tidpunkten för överträdelserna är erbjudandeperioden, vilket var innan coronapandemin bröt ut. Visserligen kan Svarandena inte ansvara för att det uppskattade utfallet i prognoserna underskred det faktiska utfallet men eftersom prognoserna i det här fallet har omfattats av bestämmelserna om annonsering i Prospektförordningen har det ålegat dem att löpande bevaka prognosernas aktualitet och informera marknaden så snart det stått klart att de avvek väsentligt från det verkliga utfallet. Detta har Svarandena inte gjort. Mot den bakgrunden anser tingsrätten att Kärandena har styrkt att Svarandena har begått överträdelserna av oaktsamhet. Den omständigheten att Svarandena är erfarna styrelseledamöter, att de anlitat professionella rådgivare och att några av dem själva tecknat sig för aktier i nyemissionen förändrar inte den bedömningen.

Har kärandena tillfogats skada?

Kärandena har gjort gällande att Svarandena har orsakat dem skada genom överträdelserna av Prospektförordningen eftersom de aldrig skulle ha tecknat garantiåtaganden i Hudyä om de korrekta uppgifterna om bolagets finansiella ställning hade redovisats för dem, det vill säga om reglerna i Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning hade följts. Kärandena har begärt att de ska

försättas i samma ekonomiska situation som om skadan inte hade inträffat. Svarandena har invänt att Kärandena inte har åsamkats någon skada utan att det är fråga om en investeringsrisk som har realiserats. Svarandena har också gjort gällande att den skada som kan uppkomma genom att ett prospekt är bristfälligt eller felaktigt, utgörs av den bristfälliga eller felaktiga informationens negativa påverkan på aktiekursen (se Af Sandeberg, aa, s. 129) och att Kärandena inte har visat detta.

Tingsrätten konstaterar att det är visat att Hudya redan vid tidpunkten då Kärandena tecknande garantiåtagandena hade sämre ekonomiska förutsättningar att klara sig än vad som framgick av den tillhandahållna informationen. Det finns inte skäl att ifrågasätta Kärandenas uppgifter att de inte skulle ha tecknat sig för aktier i Hudya om bolagets verkliga finansiella ställning hade presenterats för dem. Kärandena måste därför i det här fallet anses ha lidit skada genom att de ingick garantiåtaganden. Detta gäller oavsett vilka omständigheter som påverkade kursen negativt och trots att det alltid är förenat med risk att vara garant eftersom det vid tidpunkten för ingående av garantiåtaganden är oklart vilken aktiekursen kommer att bli när handeln med aktierna påbörjas på marknaden.

Föreligger adekvat kausalitet?

För skadeståndsansvar krävs även att det föreligger adekvat kausalitet mellan det oaktsamma handlandet och den uppkomna skadan. Annorlunda uttryckt ska skadan vara en naturlig och påräknelig följd av det oaktsamma handlandet. Skadan ska även ha drabbat det intresse som den åsidosatta handlingsnormen avser att skydda. Av betydelse för frågan om det föreligger adekvat kausalitet i det här fallet är vad som hade hänt om det inte hade förekommit några överträdelser av Prospektförordningen.

Av rättspraxis (se till exempel NJA 2014 s. 272) framgår att prövningen ska avse ett hypotetiskt händelseförlopp. Det framgår också att det för att ett orsakssamband mellan oriktigheter i ett beslutsunderlag och en påstådd skada ska anses föreligga förutsätts att oriktigheten på ett relevant sätt kan anses ha inverkat på

beslutssituationen och att domstolen bör ta fasta på vad som typiskt sett skulle ha varit en närliggande och rimlig händelseutveckling. Högsta domstolen uttalade angående detta i sitt nyss nämnda avgörande att det i vissa fall är närmast självklart att alternativet till en genomförd affär hade varit ingen affär alls. Tingsrätten anser att det är uppenbart att den information som visats vara bristande i det här fallet är sådan som typiskt sett är relevant för en investerares vilja att teckna sig för aktier. Som tidigare konstaterats består Kärändenas skada i att de tecknade sig för aktier i Hudya. Det har också konstaterats att det står klart att de inte hade gjort det om de hade haft tillgång till korrekta uppgifter om bolagets ekonomi. Skadan var därför en påräknelig följd av Svarandenas oaktsamma handlande. Vad som orsakade att Hudyas aktiekurs sjönk är därför inte relevant för kausalitetsbedömningen i det här fallet. Mot den bakgrunden anser tingsrätten att Kärändena har styrkt att det föreligger adekvat kausalitet mellan Svarandenas oaktsamma handlande och den skada de lidit.

Hur ska skadan beräknas?

Det saknas allmänna regler om beräkning av ersättning för ren förmögenhetsskada. Enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer är emellertid utgångspunkten för beräkningen att den skadelidande ska kompenseras med ett belopp som så precist som möjligt motsvarar skadan. Tingsrätten konstaterar att Kärändena inte kan ha känt till att de drabbats av en skada förrän det stod klart för dem att Prospektet och informationen om erbjudandet var bristfälligt och vilseledande. Den relevanta tidpunkten för detta måste ha varit då bokslutskommunikén presenterades, det vill säga den 26 mars 2020. Mot den bakgrunden och eftersom Kärändena inte hade möjlighet att agera för att begränsa sin skada innan den tidpunkten ska skadans storlek bestämmas med utgångspunkt i aktiekursen den 26 mars 2020. Av utredningen framgår att aktiekursen uppgick till 2,58 kr den 26 mars 2020. Thomas Beergrehn köpte aktier till ett värde av 1 500 001,25 kr. Aktiernas värde uppgick den 26 mars 2020 till 281 454,78 kr. Efter avdrag för garantiersättning om 165 000 kr uppgår Thomas Beergrehns skada till 1 053 546,47 kr. Mikael Randel köpte aktier till ett värde av 4 499 990 kr. Aktiernas

värde uppgick den 26 mars 2020 till 844 361,76 kr. Efter avdrag för garantiersättning om 495 000 kr uppgår Mikael Randels skada till 3 160 628,24 kr.

Svarandena har invänt att för det fall tingsrätten kommer fram till att skadeståndsansvar föreligger så ska skadan under alla förhållanden uppgå till ett lägre belopp eftersom Kärandena har kunnat göra avdrag för sina förluster och kvitta dem i deklARATIONEN mot vinster. Thomas Beergrehn har uppgett att han inte har haft några vinster att göra avdrag mot och Mikael Randel har uppgett att de avdrag han eventuellt skulle kunna göra skulle motsvara den skatt han skulle påföras för eventuell skadeståndsansättning eftersom erhållet skadestånd är skattepliktigt i Danmark. Mot den bakgrunden får det anses ankomma på Svarandena att göra sannolikt att skadan uppgått till ett lägre belopp (jämför NJA 1991. s. 625). Detta har Svarandena inte gjort, vilket innebär att det inte finns skäl att göra en annan bedömning av skadans storlek än den som redovisats ovan.

Svarandena har vitsordat Kärandens sätt att beräkna ränta.

Individuellt ansvar

Kärandena har gjort gällande samma ansvar mot samtliga Svaranden eftersom de i egenskap av styrelseledamöter hade ansvar för informationsgivningen i samband med nyemissionen och börsnoteringen. Svarandena har inte ifrågasatt Kärandenas påstående att ingen av dem skulle ha motsatt sig den informationsgivning som skett. Kärandena har därför visat att Svarandena måste anses ha orsakat skadan gemensamt. Svarandena är därför solidariskt ansvariga för skadan.

Sammanfattning

Tingsrätten har funnit att Kärandena har styrkt att Svarandena har begått ett antal överträdelse av Prospektförordningen och Kommissionens delegerade förordning, att överträdelserna har begåtts av oaktsamhet och att det föreligger adekvat kausalitet mellan det oaktsamma agerandet och den uppkomna skadan. Skadan består i att

Kärandena har tecknat sig för aktier, vilket de inte skulle ha gjort om de hade känt till Hudyas verkliga finansiella ställning. Svarandena har orsakat skadan gemensamt och är solidariskt ansvariga för den. Svarandena är därför skadeståndsansvariga enligt 29 kap. 1 § aktiebolagslagen. Skadan uppgår till skillnaden mellan det belopp som Kärandena köpte aktierna för och det värde som aktierna hade vid tidpunkten då bristerna i Prospektet och annonseringen blev kända, nämligen den 26 mars 2020 då Bokslutskommunikén presenterades, med avdrag för erhållen garantiersättning.

Rättegångskostnader

Båda parterna har yrkat ersättning för sina rättegångskostnader. Huvudregeln för fördelning av ansvaret för rättegångskostnader i tvistemål är att den förlorande parten ska ersätta den vinnande partens kostnad, se 18 kap. 1 § rättegångsbalken. Kärandena är att anse som vinnande i målet eftersom de vunnit bifall till en betydande del av begärt kapitalbelopp. Kärandena har yrkat ersättning för rättegångskostnader med 999 045 kr. Beloppet har vitsordats av Svarandena för det fall Kärandena vinner full framgång med sin talan. Begärt belopp får anses skäligt. Mot bakgrund av utgången i målet bör Svarandena ersätta Kärandena med fyra femtedelar av deras rättegångskostnader. Annat har inte framkommit än att det begärda beloppet fördelar sig lika på båda kärandena. Detta innebär att Svarandena solidariskt ska ersätta Kärandena för deras rättegångskostnader med 399 618 kr vardera. På beloppen ska utgå ränta enligt 18 kap. 8 § sista stycket rättegångsbalken från denna dag till dess betalning sker.

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga (TR-02)

Överklagande – ställt till Svea hovrätt – ska ges in till tingsrätten senast den **28 juni 2022**.

Johan Nordin

Erika Enlund

Urban Engström

I tingsrättens avgörande har rådmännen Johan Nordin och Erika Enlund, referent, samt f.d. rådmannen Urban Engström deltagit. Rätten är enig.



Hur man överklagar

Dom i tvistemål, tingsrätt

TR-02

Vill du att domen ska ändras i någon del kan du överklaga. Här får du veta hur det går till.

Överklaga skriftligt inom 3 veckor

Ditt överklagande ska ha kommit in till domstolen inom 3 veckor från domens datum. Sista datum för överklagande finns på sista sidan i domen.

Överklaga efter att motparten överklagat

Om ena parten har överklagat i rätt tid, har den andra parten också rätt att överklaga även om tiden har gått ut. Det kallas att anslutningsöverklaga.

En part kan anslutningsöverklaga inom en extra vecka från det att överklagandet har gått ut. Ett anslutningsöverklagande måste alltså komma in inom 4 veckor från domens datum.

Ett anslutningsöverklagande upphör att gälla om det första överklagandet dras tillbaka eller av något annat skäl inte går vidare.

Så här gör du

1. Skriv tingsrättens namn och målnummer.
2. Förklara varför du tycker att domen ska ändras. Tala om vilken ändring du vill ha och varför du tycker att hovrätten ska ta upp ditt överklagande (läs mer om prövningstillstånd längre ner).
3. Tala om vilka bevis du vill hänvisa till. Förklara vad du vill visa med varje bevis. Skicka med skriftliga bevis som inte redan finns i målet.

Det är inte säkert att du kan lägga fram nya bevis. Vill du göra det ska du förklara varför du inte lagt fram bevisen tidigare.

Vill du ha nya förhör med någon som redan förhörts eller en ny syn (till exempel besök på en plats), ska du berätta det och förklara varför.

Tala också om ifall du vill att motparten ska komma personligen vid en huvudförhandling.

4. Lämna namn och personnummer eller organisationsnummer.
Lämna aktuella och fullständiga uppgifter om var domstolen kan nå dig: postadresser, e-postadresser och telefonnummer.
Om du har ett ombud, lämna också ombudets kontaktuppgifter.
5. Skriv under överklagandet själv eller låt ditt ombud göra det.
6. Skicka eller lämna in överklagandet till tingsrätten. Du hittar adressen i domen.

Vad händer sedan?

Tingsrätten kontrollerar att överklagandet kommit in i rätt tid. Har det kommit in för sent avvisar domstolen överklagandet. Det innebär att domen gäller.

Om överklagandet kommit in i tid, skickar tingsrätten överklagandet och alla handlingar i målet vidare till hovrätten.

Har du tidigare fått brev genom förenklad delgivning, kan även hovrätten skicka brev på detta sätt.

Prövningstillstånd i hovrätten

När överklagandet kommer in till hovrätten tar domstolen först ställning till om målet ska tas upp till prövning.

Hovrätten ger prövningstillstånd i fyra olika fall.

- Domstolen bedömer att det finns anledning att tvivla på att tingsrätten dömt rätt.
- Domstolen anser att det inte går att bedöma om tingsrätten har dömt rätt utan att ta upp målet.
- Domstolen behöver ta upp målet för att ge andra domstolar vägledning i rättstillämpningen.
- Domstolen bedömer att det finns synnerliga skäl att ta upp målet av någon annan anledning.

Om du *inte* får prövningstillstånd gäller den överklagade domen. Därför är det viktigt att i överklagandet ta med allt du vill föra fram.

Vill du veta mer?

Ta kontakt med tingsrätten om du har frågor. Adress och telefonnummer finns på första sidan i domen.

Mer information finns på www.domstol.se.