

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2023:55

2023-12-15

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 28 november 2023 en framställning från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå AB på uppdrag av Fastpartner AB. Framställningen rör god sed vid ändring av bolagsordning.

[Detta uttalande gäller en planerad åtgärd som inte är allmänt känd. Enligt 26 § tredje stycket första meningen i stadgarna för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden får ett sådant uttalande inte offentliggöras av Aktiemarknadsnämnden förrän åtgärden vidtagits, gjorts allmänt känd av den som planerat åtgärden eller på annat sätt blivit allmänt känd. Uttalandet ska därför tills vidare inte offentliggöras.]

FRAMSTÄLLNING

I framställningen anförs i huvudsak följande.

Bakgrund

Fastpartner är ett svenskt fastighetsbolag som äger, förvaltar och utvecklar kommersiella fastigheter, främst bestående av kontorslokaler, i Sverige. Fastpartners fastighetsbestånd bestod per den 30 juni 2023 av 223 fastigheter med ett verkligt värde om cirka 34 462 miljoner kronor.

Fastpartner har givit ut 197 892 776 aktier, fördelat på 183 233 636 stamaktier av serie A med en röst vardera ("A-aktie") och 14 659 140 stamaktier av serie D ("D-aktie") med en tiondels

röst vardera. A-aktierna motsvarar således cirka 92,6 % av kapitalet och 99,2 % av rösterna i Fastpartner medan D-aktierna motsvarar cirka 7,4 % av kapitalet och 0,8 % av rösterna i bolaget. Fastpartners A-aktier och D-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

Sedan år 2016 har en rad fastighetsbolag med noterade aktier emitterat stamaktier av serie D som ett alternativ till preferensaktier. Först ut var fastighetsbolaget AB Sagax och därefter emitterades instrumentet av bland andra Akelius Residential Property AB ("Akelius") och Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB ("SBB"). Fastpartner emitterade sin D-aktie första gången år 2019 med inspiration från dessa bolags D-aktieinstrument och sedan dess har även Corem Property Group AB ("Corem") emitterat stamaktier av serie D.

Som kommer att beskrivas i mer detalj nedan är D-aktieinstrumentet en stamaktie som ger rätt till viss utdelning i relation till bolagets övriga stamaktieslag i kombination med en gräns för maximal årlig utdelning per D-aktie. Delas inte maxutdelning ut ett år ökas gränsen för maximal årlig utdelning med motsvarande belopp för att ge möjlighet till sådan utdelning senare. I Fastpartners fall ger D-aktien rätt till fem gånger utdelningen på A-aktien med en maximal årlig utdelning om 5 kronor per D-aktie. Fastpartner beslutade under åren 2020-2022 (baserat på resultatet för föregående räkenskapsår), i likhet med övriga nämnda fastighetsbolag, varje år om maximal årlig utdelning per D-aktie. Inför årsstämman 2023 föreslog dock Fastpartners styrelse inledningsvis en utdelning som innebar en lägre utdelning per D-aktie än den maximala årliga utdelningen. Detta ledde till att tolkningen av utdelningsrelationen i förhållande till övriga stamaktieslag för D-aktien, som instrument generellt men särskilt utdelningsrelationen mellan A-aktier och D-aktier i Fastpartners bolagsordning, kom att ställas på sin spets. Omständigheterna var närmare följande.

Den 9 februari 2023 offentliggjorde Fastpartner sin bokslutskommuniké för 2022, i vilken bland annat styrelsens förslag till utdelning för räkenskapsåret 2022 presenterades inför bolagets årsstämma den 20 april 2023. Styrelsens förslag till utdelning för räkenskapsåret 2022 innebar en utdelning om 0,50 kronor per A-aktie och 2,50 kronor per D-aktie (dvs. fem gånger utdelningen *per* A-aktie), jämfört med de tre föregående årens utdelningar om 2,20, 2,00 och 1,90 kronor per A-aktie respektive 5,00, 5,00 och 5,00 kronor per D-aktie. Sänkningen av styrelsens föreslagna utdelning jämfört med de tre föregående åren motiverades i bokslutskommitténs VD-ord med att det är av strategiskt intresse för bolaget att bibehålla sin kreditrating på Investment Grade-nivå, vilket styrelsen bedömde att utdelningsförslaget skulle möjliggöra

eftersom en lägre utdelning skulle stärka bolagets kassaflöden.

Efter offentliggörandet av bokslutskommunikén mottog Fastpartner ett stort antal frågor och synpunkter från aktieägare, andra fastighetsbolag med utgivna D-aktier och andra intressenter på aktiemarknaden gällande styrelsens utdelningsförslag och Fastpartners tillämpning av dess bolagsordning såvitt gäller utdelningsrelationen mellan A-aktier och D-aktier, varvid det ifrågasattes om utdelningsförslaget stod i överensstämmelse med bolagsordningen. Utdelningsförslaget fick även stor uppmärksamhet i media, bland annat i Dagens Industri i artikeln ”Fastighetsveteranen slaktar utdelningen efter kreditskräck” som publicerades i tidningens nätupplaga den 9 februari 2023.¹

Efter att noggrant ha övervägt de frågor och synpunkter som mottagits kring utdelningsförslaget och den mediebevakning som följde, samt vägt detta mot bolagets position och intressen beslutade Fastpartners styrelse den 12 mars 2023 att lämna ett reviderat utdelningsförslag innebärande en utdelning om 1,00 krona per A-aktie och 5,00 kronor per D-aktie. Det reviderade utdelningsförslaget offentliggjordes genom ett pressmeddelande den 12 mars 2023.

Fastpartners bolagsordning innehåller följande för framställningen relevanta bestämmelser om utdelningsrelationen mellan Bolagets stamaktier:

”§ 5 Aktier

5.1 Antal aktier och aktieslag

Aktierna ska utgöras av lägst 150 000 000 och högst 600 000 000 aktier. Aktier kan utges i två aktieslag, stamaktier av serie A och stamaktier av serie D. Stamaktier av serie A och stamaktier av serie D får emitteras till ett belopp motsvarande högst etthundra (100) procent av aktiekapitalet. Varje stamaktie av serie A medför en (1) röst. Varje stamaktie av serie D medför en tiondels (1/10) röst.

5.2 Vinstutdelning på stamaktier

Om utdelning beslutas på stamaktierna ska följande gälla:

- Stamaktie av serie A har rätt till utdelning.
- Stamaktie av serie D har rätt till fem (5) gånger den sammanlagda utdelningen på stamaktie av Serie A, dock högst fem (5,00) kronor per aktie och år.

Om utdelning per stamaktie av serie D understiger fem (5,00) kronor ska utdelningsbegränsningen om fem (5,00) kronor höjas så att det belopp med vilket utdelningen understigit fem (5,00) kronor per år kan delas ut vid senare tillfälle om tillräcklig utdelning på

¹ <https://www.di.se/nyheter/fastighetsveteranen-slaktar-utdelningen-efter-kreditskrack/> hämtad 2023-11-27.

stamaktierna beslutas varefter utdelningsbegränsningen ska återgå till fem (5,00) kronor.

Utbetalning av utdelning avseende stamaktie av serie A ska göras i antingen en (1) betalning, två (2) lika stora delbetalningar för vilka avstämningsdagen ska vara den sista Bankdagen (enligt definition nedan) i april och oktober eller fyra (4) lika stora delbetalningar för vilka avstämningsdagen ska vara den sista Bankdagen i april, juli, oktober och januari.

Utbetalning av utdelning avseende stamaktie av serie D ska göras i fyra (4) lika stora delbetalningar. Avstämningsdagar för utbetalning av utdelning ska vara den sista Bankdagen i april, juli, oktober och januari.”

I sitt första utdelningsförslag i bokslutskommunikén den 9 februari 2023 tog Fastpartner fasta på att bolagsordningens ordalydelse i fråga om regleringen av utdelningsrelationen mellan stamaktierna indikerar att utdelningsrelationen tar sin utgångspunkt i utdelningsrätten *per* D-aktie i relation till utdelningen *per* A-aktie baserat på användningen av singularformen ”*Stamaktie*” i bolagsordningens § 5.2: ”*Stamaktie av serie D har rätt till fem (5) gånger den sammanlagda utdelningen på stamaktie av serie A, dock högst fem (5,00) kronor per aktie och år.*” Det sagda innebär att en utdelning om 0,50 kronor per A-aktie skulle medföra en utdelning om 2,50 kronor per D-aktie, enligt beräkningen nedan.

- 0,50 kronor utdelning per A-aktie x 5 = 2,50 kronor utdelning per D-aktie.

Enligt de frågor och synpunkter som bolaget mottagit är Fastpartners slutsats att marknadens tolkning av utdelningsrelationen mellan stamaktierna i Fastpartners bolagsordning alltid varit att den utgår från utdelningsrätten för *samtliga* D-aktier i relation till utdelningen för *samtliga* A-aktier snarare än *per* aktie. Det sagda innebär att en utdelning om 0,50 kronor per A-aktie skulle medföra en utdelning om 5,00 kronor per D-aktie med hänsyn tagen till bolagsordningens utdelningsbegränsning om maximalt 5,00 kronor per D-aktie och år enligt beräkningen nedan.

- 0,50 kronor utdelning per A-aktie x 182 900 000 A-aktier = 91 450 000 kronor total utdelning på samtliga A-aktier.
- 91 450 000 kronor total utdelning på samtliga A-aktier x 5 = 457 250 000 kronor total utdelning på samtliga D-aktier.
- 457 250 000 kronor total utdelning på samtliga D-aktier / 14 659 140 D-aktier ≈ 31,19 kronor per D-aktie (efter avrundning).

- 31,19 kronor per D-aktie begränsas till 5,00 kronor i utdelning per D-aktie med hänsyn till bolagsordningens utdelningsbegränsning om maximalt 5,00 kronor per D-aktie och år.

De båda tolkningsalternativen för utdelningsrelationen mellan stamaktierna i Fastpartners bolagsordning får med andra ord vitt skilda följder för den faktiska utdelningen per D-aktie och därmed potentiellt även för Fastpartners kassaflöden.

Ifrågasättandet av Fastpartners ursprungliga utdelningsförslag grundar sig i marknadens tolkning av D-aktien som instrument och bolagets bolagsordning. Fastpartners D-aktie är som nämnts ovan baserad på andra fastighetsbolags stamaktie av serie D. Marknadens tolkning tar sin utgångspunkt i hur andra fastighetsbolags bolagsordningar med liknande struktur för utdelningsrelationen mellan D-aktier och övriga stamaktier i respektive bolag har tolkats av marknaden och tillämpats av andra bolag sedan D-aktieinstrumentet först introducerades på marknaden.

Gemensamt för flertalet andra fastighetsbolag med D-aktier och liknande struktur för utdelningsrelationen mellan stamaktier är att bolagsordningsbestämmelserna som reglerar utdelningsrelationerna är formulerade med pluralformen ”*Stamaktierna*”. Vid en jämförelse med andra fastighetsbolag kan det konstateras att bolagsordningarna för Akelius, Sagax, SBB och Corem innehåller pluralformen ”*Stamaktierna*” i bestämmelserna som reglerar utdelningsrelationen mellan deras stamaktier.² Samtliga dessa bolag har även en övre gräns för den maximala utdelningen för D-aktier.

Akelius, Sagax, SBB och Corem har liksom Fastpartner³ under åren 2020-2023⁴ delat ut maximalt möjliga belopp som tillåts enligt deras respektive bolagsordningar till D-aktierna. Av [bilaga 1 \(utesluten här\)](#) framgår Fastpartners, Akelius, Sagax, SBBs och Corems utdelningar under åren 2020-2023 baserat på räkenskapsåren 2019-2022 samt utfallet av de två alternativa beräkningssätten för utdelningsrelationen, dels med utgångspunkt från utdelning i relation till

² Bolagsordningarna för Akelius, Sagax, Samhällsbyggnadsbolaget och Corem är inkluderade som bilaga 2 (*utesluten här*) till denna hemställan.

³ Efter reviderat utdelningsförslag även år 2023.

⁴ Avseende räkenskapsåren 2019-2022.

per stamaktie av visst slag, dels med utgångspunkt från utdelning i relation till *samtliga* stamaktier av visst slag. Båda beräkningssätten leder för samtliga bolag och samtliga år till en utdelning per D-aktie som överstiger den maximala utdelningsbegränsningen för respektive bolag. Beslutad utdelning per D-aktie har således alltid stannat vid ett belopp motsvarande den maximala tillåtna utdelningen. Frågan om hur D-aktieinstrumentet och respektive bolags bolagsordningar tolkats av marknaden har således aldrig ställts på sin spets förrän Fastpartner lade fram sitt initiala utdelningsförslag i bokslutskommunikén den 9 februari 2023.

Enligt Fastpartners bedömning har ovan nämnda bolags bolagsordningar och historiken av maximalt möjliga utdelningar från dessa bolag under de senaste åren (oavsett vilken metod som används för att beräkna utdelningen per D-aktie) lett till att marknaden tolkat Fastpartners bolagsordning som att utdelningsrelationen mellan A- och D-aktie ska förstås utifrån den totala utdelningen för samtliga A-aktier. Oavsett vilken metod som används för att beräkna utdelningen per D-aktie skulle utdelningarna per D-aktie för samtliga bolag ovan som sagt vara den högsta möjliga under deras respektive bolagsordningar, vilket Fastpartner bedömer ytterligare stärkt marknads uppfattning att utdelningsrelationen mellan A- och D-aktie i Fastpartners bolagsordning ska förstås utifrån den totala utdelningen för samtliga A-aktier.

Mot bakgrund av detta och den kursutveckling som Fastpartners D-aktie haft sedan bokslutskommunikén offentliggjordes har Fastpartners styrelse utvärderat situationen och överväger för närvarande att ändra bolagsordningen i syfte att tydliggöra utdelningsrelationen mellan stamaktierna.

Fastpartners styrelse önskar föreslå en ändring av bolagsordningen så att utdelningsrelationen tydliggörs i linje med hur andra fastighetsbolags bolagsordningar reglerar frågan, i syfte att undvika oklarheter och oförutsägbarhet i samband med såväl handel i bolagets D-aktie som A-aktie samt vid framtida utdelningsförslag ("Bolagsordningsändringen"), dvs. att bolagsordningens ordalydelse efter Bolagsordningsändringen skulle få följande utformning:

"Stamaktierna av serie D har rätt till fem (5) gånger den sammanlagda utdelningen på stamaktierna av serie A, dock högst fem (5,00) kronor per aktie och år".

Det är alltså fråga om ett förtydligande av villkoren för D-aktierna baserat på hur marknaden alltid tolkat bolagsordningen. Ett sådant förtydligande skulle vara till förmån för såväl Fastpartners aktieägare och bolaget som aktiemarknaden i stort då den för framtida utdelningar

skulle tydliggöra hur Fastpartners bolagsordning ska förstås, vilket enligt Fastpartners mening skulle leda till mer förutsägbara villkor för handeln i bolagets aktier.

Fråga har därmed uppkommit om Bolagsordningsändringen kan anses strida mot god sed på aktiemarknaden trots att den är förenlig med aktiebolagslagen (2005:551).

Bolagsordningsändringen är tillåten enligt ABL

Bolagsordningsändringen är tillåten enligt ABL om beslut om saken fattas med tillräcklig majoritet.

Bolagsordningsändringen aktualiserar bestämmelserna i 7 kap. 42, 43 och 45 §§ ABL. Enligt Fastpartners bedömning utgör Bolagsordningsändringen ett förtydligande och kan inte anses rubba rättsförhållandet mellan aktier. I händelse av att någon skulle anföra en annan åsikt och hävda att ändringen kan anses rubba rättsförhållandet mellan A-aktien och D-aktien med försämring för A-aktien har Fastpartner ändå för avsikt att tillämpa majoritetskravet i 7 kap. 45 § första stycket 2 ABL vid bolagsstämman, dvs. ett krav att beslutet biträds av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde på den aktuella bolagsstämman och att ägare till hälften av alla A-aktier och nio tiondelar av de A-aktier som är företrädde vid stämman samtycker till ändringen.

Bolagsordningsändringen strider inte mot principen att handel ska kunna ske på förutsägbara villkor

Aktiemarknadsnämnden har i sin praxis, i ett principuttalande⁵ och i sina verksamhetsberättelser⁶ slagit fast vad god sed bjuder vid förslag om ändring av villkor för konvertibla skuldebrev och teckningsoptioner. Sammanfattningsvis har nämnden därvid uttalat följande. En på värdepappersmarknaden allmänt accepterad ordning är att handel i bl.a. konvertibler och teckningsoptioner ska kunna ske på förutsägbara villkor och att ändringar av villkoren kan vara acceptabla endast om det föreligger särskilda omständigheter. Exempel på särskilda omständigheter till att en ändring av villkoren kan anses vara förenliga med god sed på aktiemark-

⁵ AMN 2015:26.

⁶ Aktiemarknadsnämndens verksamhetsberättelser för åren 2020, 2019 och 2016.

naden är skydd av innehavarnas rätt vid en planerad exceptionell utdelning till aktieägarna respektive vid genomförandet av ett program för inlösen av aktier. Att däremot till exempel ett bolags ekonomiska situation inte medger kontant återbetalning av ett konvertibellån eller att en akties marknadskurs har sjunkit under teckningskursen (exempelvis på ett sätt som försvårar en emission i bolaget) kan inte anses vara omständigheter som motiverar att konverteringskurs respektive teckningskurs ändras. Sådana villkorsändringar är inte förenliga med god sed på aktiemarknaden.

Vi anser att det föreligger skäl att skilja på i vilken utsträckning ändring av villkor utifrån perspektivet av god sed på aktiemarknaden kan tillåtas för aktier jämfört med aktierelaterade instrument. Framst eftersom det i förhållande till aktier finns lagstadgade detaljerade regler avseende tillåtligheten av ändring av villkor, vilket saknas avseende ändring av villkor för aktierelaterade instrument som konvertibellån och teckningsoptioner. Vi noterar dock att nämnden i sin verksamhetsberättelse för år 2020 med hänvisning till ett under år 2020 behandlat men icke offentliggjort ärende bekräftat att principerna som beskrivs i ovan stycke gäller även för aktier, så det är också vår utgångspunkt.

I förevarande fall är det inte fråga om *ändring* av villkoren för aktierna. I vart fall så är det inte fråga om en ändring av villkoren såvitt avser pris, konverteringskurs eller teckningskurs, som aktiemarknadsnämndens offentliggjorda praxis och uttalanden i verksamhetsberättelser avsett. Det är fråga om ett *förtydligande* av villkoren i enlighet med den tolkning marknaden alltid gjort av bolagsordningen och villkoren för D-aktien. Förtydligandet påverkar inte förutsägbarheten i handeln negativt och justerar inte heller hur villkoren historiskt har uppfattats. Tvärt om görs förtydligandet för att säkerställa att handeln i bolagets noterade stamaktier (D-aktien och A-aktien) fortsatt ska kunna ske på förutsägbara villkor. Förtydligandet av villkoren genom Bolagsordningsändringen bör därför redan av detta skäl anses förenligt med god sed på aktiemarknaden,

Om nämnden ändå finner att förtydligandet är en sådan ändring av villkoren som ger skäl att pröva om det föreligger särskilda omständigheter som motiverar att förtydligandet ska anses förenligt med god sed på aktiemarknaden så kan följande konstateras. Skälet för förtydligandet av villkoren genom Bolagsordningsändringen är inte ett sådant som aktiemarknadsnämnden tidigare avfärdat som särskilda omständigheter. Skälet är att tydliggöra villkoren i enlighet med marknadens tolkning av villkoren (som den alltid varit) för att säkerställa att handeln

i bolagets noterade stamaktier fortsatt kan ske på förutsägbara villkor. Enligt vår mening utgör detta skäl en sådan särskild omständighet som gör att Bolagsordningsändringen måste anses förenlig med god sed på aktiemarknaden.

Sammanfattande och avslutande synpunkter från Fastpartner

Enligt Fastpartners uppfattning talar starka skäl för att ett förtydligande av villkoren för D-aktien genom Bolagsordningsändringen är förenligt med god sed på aktiemarknaden. De huvudsakliga skälen för detta är följande.

- Bolagsordningsändringar som avser ändringar av villkoren för aktier är tillåtna enligt ABL, under förutsättning att formerna och majoritetskraven för sådana beslut uppfylls.
- Bolagsordningsändringen är ett förtydligande som säkerställer att handel i Bolagets stamaktier (D-aktier och A-aktier) fortsatt kan ske på förutsägbara villkor och strider därför inte mot principen att handel i aktier måste kunna ske på förutsägbara villkor, i vart fall utgör skälet till förtydligandet en särskild omständighet som motiverar att Bolagsordningsändringen kan tillåtas.

Hemställan

Med hänvisning till ovanstående bakgrund, hemställer Fastpartner om ett uttalande från Aktiemarknadsnämnden om huruvida det är förenligt med god sed på aktiemarknaden att genomföra Bolagsordningsändringen.

ÖVERVÄGANDEN

Aktiemarknadsnämnden kan göra uttalanden i frågor om god sed på aktiemarknaden. Varje åtgärd av ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i bolaget kan bli föremål för nämndens bedömning. Framställningen gäller god sed på aktiemarknaden vid en planerad ändring av bolagsordningen i Fastpartner, vars aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. Den omfattas av nämndens kompetens.

Nämnden gör följande bedömning.

Fastpartner överväger att på visst sätt ändra en bestämmelse i sin bolagsordning. Vilka regler i aktiebolagslagen som det aktualiserar ankommer inte på nämnden att bedöma.

Den fråga nämnden ombetts att besvara är huruvida en lagenligt beslutad ändring av den aktuella bolagsordningsbestämmelsen skulle strida mot god sed på aktiemarknaden. Frågan ställs mot bakgrund av nämndens restriktiva praxis rörande ändring av villkoren i finansiella instrument som är föremål för handel, se bl.a. AMN 2015:26. Ändringar av sådana villkor kan enligt vad nämnden tidigare uttalat vara acceptabla endast om det föreligger särskilda omständigheter.

I det nu aktuella, mycket speciella fallet, föreligger enligt nämndens mening omständigheter som med tillräcklig styrka talar för att anse god sed på aktiemarknaden inte hindra en ändring av bolagsordningsbestämmelsen som undanröjer den osäkerhet som enligt framställningen råder om dess innebörd. Under förutsättning att en sådan bolagsordningsändring är förenlig med aktiebolagslagen möter den enligt nämndens mening alltså inte något hinder från synpunkten av god sed på aktiemarknaden. Nämnden tar inte ställning till den närmare formuleringen av den nya bestämmelsen.

- - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Marianne Lundius (ordförande), Ramsay Brufer, Johan Danelius, Jens Nystrand, Robert Ohlsson, Bo Selling, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Marianne Lundius

/Rolf Skog