

Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:45

2026-09-03

[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.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 26 augusti 2026 en framställan från Gernandt & Danielsson Advokatbyrå på uppdrag av Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB (publ), org.nr 556981-7660, ("SBB" eller "Bolaget"). Framställan rör god sed vid en planerad inlösen av aktier.

FRAMSTÄLLAN

I framställan anför följande.

Bakgrund

SBB har för närvarande tre utgivna aktieslag, 209 977 491 stamaktier av serie A ("A-aktier"), 1 409 200 088 stamaktier av serie B ("B-aktier") och 193 865 905 stamaktier av serie D ("D-aktier"). Bolagsordningen innehåller även ett preferensaktieslag, men inga preferensaktier är utgivna. B-aktierna och D-aktierna är upptagna till handel vid den reglerade marknaden Nasdaq Stockholm.

Enligt SBB:s bolagsordning har alla stamaktier rätt till utdelning utan företrädesrätt sinsemellan. D-aktierna skiljer sig härigenom i ett viktigt avseende från sedvanliga preferensaktier. Om utdelning beslutas, ska följande gälla avseende stamaktierna:

- A-aktierna och B-aktierna har rätt till samma utdelning per aktie.
- D-aktierna har rätt till fem gånger den sammanlagda utdelningen på A-aktierna och B-aktierna, dock högst 2 kronor per aktie och år.

Om utdelningen per D-aktie understiger 2 kronor per år, höjs utdelningsbegränsningen i motsvarande mån framgent till dess överskottet har delats ut varefter den återgår till 2 kronor. D-aktiernas utdelning är dock alltid en funktion av utdelningen till A-aktierna och B-aktierna; om ingen utdelning utgår till A-aktierna och B-aktierna berättigar inte heller D-aktierna till någon utdelning. Bolagsordningen innehåller inte i övrigt några begränsningar avseende värdeöverföringar till de olika aktieslagen. Upplöses Bolaget ska samtliga stamaktier ha lika rätt till utbetalning ur Bolagets behållna tillgångar (D-aktier ska dock ha rätt till maximalt 31 kronor per aktie).

SBB:s bolagsordning innehåller omvandlingsförbehåll varigenom A-aktier kan omvandlas till B-aktier och preferensaktier kan omvandlas till D-aktier. Bolagsordningen innehåller inte något inlösenförbehåll avseende stamaktierna.

D-aktierna representerar totalt cirka 10,7 procent av antalet aktier och cirka 5,2 procent av antalet röster i Bolaget. Stängningskursen den 25 augusti 2026 var 3,19 kronor per B-aktie och 6,11 kronor per D-aktie. D-aktier representerar ett börsvärde om cirka 1,2 mdr kr. Likviditeten i D-aktierna har under en lång tid varit svag.

D-aktierna gavs ut 2018 då SBB var ett fastighetsbolag. SBB – som på den tiden hade kreditbetyget ”BB” från Fitch, vilket sedermera uppgraderades till kreditbetyget ”BBB-” – hade då tillgång till och kontroll över löpande kassaflöden (från hyresintäkter) för utdelning. Bolaget är i dag ett investmentbolag, med ägande i framför allt Public Property Invest, Sveafastigheter, Nordiqus och SBB Utveckling. SBB:s kreditbetyg har kraftigt försämrats sedan D-aktierna gavs ut, och Bolaget har sedan 2024 s.k. *junk-status* (”CCC” från Fitch). Som investmentbolag saknar SBB tillgång till och kontroll över löpande kassaflöden för

utdelning.

Transaktionsstruktur

Bolagets avsikt är att genomföra ett återköpserbjudande av D-aktier ("Återköpserbjudandet") och därefter en obligatorisk inlösen av samtliga D-aktier ("Inlösen"). I Återköpserbjudandet kommer samtliga D-aktieägare att erbjudas att avyttra sina D-aktier till Bolaget mot antingen kontant vederlag eller nyemitterade B-aktier. Samtliga D-aktier – såväl de som återköpts av Bolaget som de som ägs av andra aktieägare – kommer därefter att lösas in mot kontant vederlag på samma nivå som det kontanta vederlaget i Återköpserbjudandet. Inlösen kommer att vara obligatorisk och genomföras genom minskning av aktiekapitalet.

Såväl Återköpserbjudandet som Inlösen kommer att beslutas av en extra bolagsstämma. Stämman kommer även att besluta om andra formella bolagsrättsliga åtgärder som krävs för att möjliggöra Återköpserbjudandet och Inlösen, såsom en omedelbar indragning (genom minskning av aktiekapitalet) av de D-aktier som Bolaget självt äger innan Återköpserbjudandet, en fondemission för att säkerställa att aktiekapitalet inte minskar genom transaktionerna samt ett kvittningsemissionsbemyndigande för erläggande av B-aktier som vederlag i Återköpserbjudandet.

Vid bolagsstämman kommer för samtliga beslut den beslutsmajoritet som krävs enligt 20 kap. 5 § aktiebolagslagen att tillämpas.

Bolagets avsikt är att vederlaget i Återköpserbjudandet och Inlösen ska vara marknadsmässigt med en premie för D-aktierna jämfört med börskursen. Styrelsen har för avsikt att inhämta en s.k. *fairness opinion* avseende vederlaget, som stödjer att vederlaget är skäligt för samtliga stamaktier. Samtliga aktieägare kommer att informeras om förslaget tydligt och i god tid före bolagsstämman och därutöver genom ett informationsdokument i enlighet med prospektreglerna.

SBB:s överväganden

SBB har sedan 2024 inte lämnat någon utdelning på sina stamaktier, vilket innebär att den ackumulerade höjningen av utdelningsbegränsningen för D-aktierna vid utgången av tredje kvartalet 2026 uppgår till 5 kronor utöver grundbeloppet om 2 kronor per D-aktie och år. Så länge ingen utdelning beslutas realiseras ingen direktavkastning från SBB för vare sig D-aktieägarna eller övriga aktieägare, samtidigt som utdelningsbegränsningen fortsätter att växa för varje år som går utan utdelning. Denna mekanism var vid sin tillkomst avsedd att fungera som en regulator för att hantera mindre, tillfälliga, variationer i utdelningen från ett kassa-flödesgenererande fastighetsbolag mellan enskilda år. Om utdelningen ett visst år understeg 2 kronor per D-aktie, skulle det finnas möjlighet att ta igen mellanskillnaden det kommande året. Mekanismen var däremot inte avsedd att fungera som en ackumulerande skuldkliknande post vid en helt utebliven vinstutdelning under en flerårsperiod.

Den osäkerhet som utdelningsbegränsningen och den uteblivna utdelningen för med sig är till nackdel för samtliga A-, B- och D-aktieägare gemensamt. Bolaget kan inte genomföra den vinstutdelning som skulle krävas för att sänka utdelningsbegränsningen och återställa balansen mellan aktieslagen, samtidigt som Bolaget bedömer att det inte kan ta in nytt eget kapital eller använda aktier som betalning för förvärv så länge D-aktierna kvarstår med en växande utdelningsbegränsning.

En mycket betydande engångsutdelning skulle krävas för att återställa balansen mellan aktieslagen. En sådan utdelning skulle emellertid förhindras av Bolagets befintliga skuldfinansieringsvillkor. Ju längre tid som förflyter utan utdelning, desto större blir dessutom utdelningsbegränsningen, vilket i sig verkar återhållande på SBB:s förmåga att över huvud taget återuppta aktieutdelning. Det innebär en situation där Bolaget har svårt att föreslå aktieutdelning samtidigt som detta hämmar intresset för Bolagets aktier, vilket gör att aktieägarna varken får direktavkastning eller en positiv kursutveckling.

Utdelningssituationen förhindrar i praktiken en kapitalresning från aktieägarna. Detta har i sin tur en negativ effekt på Bolagets finansiella flexibilitet och förhandlingsposition gentemot såväl långivare som investerare eftersom finansierings- och andra motparter beaktar den komplexa relationen mellan aktieslagen och svårigheten att ta in nytt aktiekapital. För SBB är det av vikt att vid varje tillfälle ha så många finansieringsalternativ som möjligt – inte minst av förhandlingsskäl. Per den 30 juni 2026 hade koncernen räntebärande skulder om cirka 39 mdr kr med en genomsnittlig förfallotid om drygt två år, vilket tydliggör att Bolaget har

betydande skuldfinansiering som löpande måste hanteras och/eller refinansieras. Situationen mellan stamaktierna får därför en hämmande effekt på Bolagets möjligheter att finansiera sig på konkurrenskraftiga villkor.

Denna negativa situation kvarstår, i alla nu redovisade avseenden, så länge D-aktier överhuvudtaget är utestående – oavsett hur få. Enbart ett frivilligt återköpserbjudande, utan efterföljande obligatorisk inlösen av kvarvarande D-aktier, bedöms därför inte med säkerhet långsiktigt lösa den bakomliggande situationen. Kvarvarande D-aktier skulle då fortsatt ge den beskrivna utdelningsbegränsningen och dess negativa effekter. Den nu föreslagna transaktionsstrukturen skulle ge D-aktieägarna som kollektiv en möjlighet att lösa situationen genom ett beslut som omfattar samtliga utestående D-aktier och ett särskilt skydd utöver vad som annars gäller för ett stämmobeslut om minskning av aktiekapitalet.

SBB gör mot denna bakgrund bedömningen att den beskrivna transaktionen är nödvändig för att permanent återställa Bolagets grundläggande förutsättningar att anskaffa nytt ägarkapital, ändamålsenligt förvalta sin kapitalstruktur och skapa och realisera aktievärde. Denna förenklade aktiekapitalstruktur är till nytta för samtliga aktieägare (inklusive D-aktieägarna som ges möjlighet att till en premie mot dagens aktiekurs antingen erhålla kontant vederlag eller växla över till B-aktier).

Den nu planerade transaktionsstrukturen ligger i linje med AMN 2021:13, med de skillnaderna att: (1) SBB:s bolagsordning inte innehåller något inlösenförbehåll för D-aktierna, (2) Inlösen föregås av ett frivilligt återköpserbjudande där samtliga D-aktieägare erbjuds att välja mellan kontant vederlag eller vederlag i B-aktier, och (3) det här rör stamaktier och inte preferensaktier.

Det är SBB:s uppfattning att samtliga D-aktieägare kommer att behandlas lika inom ramen för Återköpserbjudandet, som riktas till samtliga innehavare av D-aktier på identiska villkor, med valfrihet mellan kontant vederlag och nyemitterade B-aktier. Efterföljande Inlösen omfattar samtliga utestående D-aktier till samma kontanta vederlagsnivå som gällde i Återköpserbjudandet, vilket säkerställer att ingen D-aktieägare missgynnas i förhållande till någon annan.

Bolagets bedömning är att transaktionsstrukturen och den ovan beskrivna beslutsordningen är

förenliga med aktiebolagslagen. Föreliggande hemställan avser inte aktiebolagsrättsliga frågeställningar, utan uteslutande frågan om transaktionsstrukturens förenlighet med god sed på den svenska aktiemarknaden.

Hemställan

Med hänvisning till ovanstående hemställer SBB att Aktiemarknadsnämnden uttalar sig om huruvida den beskrivna transaktionsstrukturen – innefattande Återköpserbjudandet av samtliga D-aktier mot antingen kontant vederlag eller mot nyemitterade B-aktier och den efterföljande Inlösen av samtliga utestående D-aktier – och beslutsordningen är förenliga med god sed på den svenska aktiemarknaden.

ÖVERVÄGANDEN

I det nu aktuella fallet avser SBB:s styrelse föreslå aktieägarna att vid en extra bolagsstämma besluta om att bolaget ska genomföra ett återköpserbjudande avseende D-aktier och därefter, genom en minskning av aktiekapitalet, lösa in samtliga D-aktier. Styrelsen avser att inhämta en fairness opinion avseende inlösenbeloppets storlek.

Det ankommer inte på nämnden att bedöma om det planerade förfarandet är utformat i överensstämmelse med och beslutas i enlighet med de krav som följer av aktiebolagslagen. Nämnden uttalar sig alltså enbart om förenligheten med god sed på den svenska aktiemarknaden.

Förfarandet möter enligt nämndens mening inte några hinder från synpunkten av god sed på aktiemarknaden, under förutsättning att aktieägarna tydligt och i god tid informeras om styrelsens förslag och på motsvarande sätt ges tydlig information om saken efter stämmobeslutet. Jfr AMN 2021:13.

I behandlingen av detta ärende har deltagit ledamöterna Sten Andersson (ordförande), Johan Danelius, Erik Sjöman, Thomas Strömberg, Cecilia Daun Wennborg och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog