Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:37

I uttalandet har vissa uppgifter uteslutits av sekretesskäl.

2026-08-12

Detta uttalande är såvitt gäller lagreglerna om budplikt meddelat av Aktiemarknadsnämnden med stöd av delegation från Finansinspektionen (se FFFS 2007:17). Uttalandet offentliggjordes 2026-11-26.

[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.]

BESLUT

[*Beslut uteslutet av sekretesskäl*]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 31 juli 2026 en framställan från Mannheimer Swartling Advokatbyrå på uppdrag av Verlinvest S.A., ett bolag registrerat i Belgien (”Verlinvest”). Framställan rör framför allt frågor om budplikt enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA).

FRAMSTÄLLAN

Bakgrund och ägarstruktur

Verlinvest och Blossom Key (Hong Kong) Holdings Limited, ett bolag registrerat i Hong Kong, ("*Blossom Key*") äger 50 procent var av aktierna och rösterna i CR Verlinvest Health Investment Ltd, ett bolag registrerat i Hong Kong, ("*CRVV*"). Blossom Key är indirekt helägt av China Resources Company Limited, ett bolag registrerat i Kina ("*China Resources*"), som ytterst kontrolleras av statsägda kinesiska *Assets Supervision and Administration Commission of the State Council* och *the National Council for Social Security Fund of the People's Republic of China, on behalf of the State Council of the People's Republic of China*.

Mellan Verlinvest och China Resources (genom Blossom Key) finns ett aktieägaravtal avseende CRVV som innebär att ingen part i något avseende har ensam kontroll över CRVV. Parterna måste således vara överens för att beslut ska kunna fattas. Parterna är därmed närstående till varandra enligt 3 kap. 5 § 4 LUA.

CRVV äger i sin tur samtliga aktier i Nativus Company Limited, ett bolag registrerat i Hong Kong, ("*Nativus*"). Nativus innehar cirka 42,5 procent av samtliga aktier och röster i Oatly Group AB ("*Oatly*"). Oatly är ett svenskt aktiebolag med totalt 639 148 780 aktier och röster. Oatlys amerikanska depåbevis är upptagna till handel på Nasdaq Global Select Market i New York. Varje amerikanskt depåbevis representerar 20 aktier i Oatly. Per den 1 mars 2026 var 15 073 115 amerikanska depåbevis upptagna till handel på Nasdaq Global Select Market, motsvarande cirka 47,2 procent av det totala antalet aktier i Oatly. De aktier i Oatly som representeras av amerikanska depåbevis är inte upptagna till handel på någon annan marknadsplats. Övriga aktier i Oatly (dvs. de aktier som inte representeras av amerikanska depåbevis) är inte upptagna till handel på någon marknadsplats.

De 271 763 953 aktier i Oatly som Nativus äger ("*Oatly-Aktierna*") omfattas inte av depåbevis och är inte är upptagna till handel på någon reglerad marknad eller handelsplattform. Det antal aktier i Oatly som varken är upptagna till handel eller ägs av Nativus uppgår till 65 722 527 aktier, motsvarande cirka 10,3 procent av totalt antal aktier i Oatly. Tredje största ägare i Oatly är ett Luxemburg-baserat investmentbolag med ett innehav motsvarande cirka 8,7 procent av aktierna och rösterna i bolaget.

I mars 2023 emitterade Oatly konvertibla skuldebrev i enlighet med 15 kap. aktiebolagslagen till ett sammanlagt nominellt belopp om 200,1 miljoner USD med förfall 2028 och vilka kan konverteras till aktier i Oatly ("*Svenska Konvertiblerna*"). De Svenska Konvertiblerna innehas av Nativus till ett nominellt belopp om cirka 152,6 miljoner USD, av Verlinvest till ett nominellt belopp om cirka 11,8 miljoner USD samt till resterande del av två institutionella investerare.

I mars och maj 2023 gav Oatly ut avtalsbaserade konvertibla skuldebrev till nominella belopp om 99,9 miljoner USD respektive 35,0 miljoner USD med förfall 2028 (”*Amerikanska Konvertiblerna*” och, tillsammans med Svenska Konvertiblerna, ”*Konvertiblerna*”). Konvertibelvillkoren för de Amerikanska Konvertiblerna – som styrs av lagstiftningen i delstaten New York – ger innehavaren rätt att omvandla konvertiblerna till aktier i Oatly. För att så långt möjligt säkerställa att Oatly ska kunna leverera aktier om någon innehavare av Amerikanska Konvertibler påkallar konvertering av dessa har Oatly emitterat teckningsoptioner. Teckningsoptionerna innehas av Oatly, som vid utnyttjande av de Amerikanska Konvertiblerna har en kontraktuell skyldighet att använda teckningsoptionerna för att möjliggöra överlåtelse av aktier enligt villkoren för de Amerikanska Konvertiblerna. De Amerikanska Konvertiblerna innehas av institutionella investerare.

Konvertiblerna är inte upptagna till handel på någon marknadsplats inom eller utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Varken de Svenska Konvertiblerna eller de Amerikanska Konvertiblerna medför någon rösträtt i Oatly före konvertering till aktier i Oatly. De aktuella konverteringskurserna för Konvertiblerna är väsentligt högre än det noterade värdet av de amerikanska depåbevisen (eller motsvarande pris per aktie i Oatly). Den teoretiskt maximala utspädningen till följd av konvertering av Konvertiblerna är cirka 40 procent av aktierna i Oatly efter genomförd konvertering.

Villkoren för Konvertiblerna innefattar bl.a. en rätt för respektive konvertibelinnehavare att kräva att Oatly återköper innehavarens Konvertibler vid en s.k. *fundamental change*. En *fundamental change* inträffar bl.a. om Verlinvest – direkt eller indirekt – blir "*beneficial owner*" (i den mening som avses i Rule 13d-3 under U.S. Securities Exchange Act of 1934, i dess ändrade lydelse ("*Exchange Act*")) av mer än 75 procent av röstetalet för samtliga aktier i Oatly. [*Uteslutet av sekretesskäl*].

Eftersom aktierna i Oatly inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handelsplattform i Sverige är Aktiemarknadens självregleringskommittés takeover-regler för Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market NGM (”takeover-reglerna”) inte tillämpliga på ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Oatly (jfr 2 kap. 1 § andra stycket LUA samt punkt I.1 i takeover-reglerna).

Bestämmelserna om budplikt i 3 kap. LUA är däremot tillämpliga på Oatly. Oatly är ett svenskt aktiebolag vars aktier (genom amerikanska depåbevis) är upptagna till handel på Nasdaq Global Select Market. Verlinvest utgår från att denna marknad anses utgöra en sådan marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet som avses i 3 kap. 1 § första stycket LUA.

Nativus nuvarande ägarandel i Oatly om cirka 42,5 procent, liksom den ovan beskrivna ägarstrukturen, etablerades redan innan börsintroduktionen av Oatly och upptagandet till handel av Oatlys amerikanska depåbevis på Nasdaq Global Select Market 2021. Nativus hade således redan vid tidpunkten för noteringen av de amerikanska depåbevisen ett innehav om mer än 30 procent av röstetalet för samtliga aktier i Oatly. Efter noteringen har inga ägarförändringar skett i Nativus eller CRVV och inga relevanta förändringar har genomförts avseende styrningen av dessa bolag.

Den övervägda transaktionen

Verlinvest och China Resources har fört diskussioner om att avveckla sitt gemensamma indirekta ägande i Oatly, varvid Verlinvest överväger att förvärva China Resources (indirekta) andel av de Oatly-Aktier som Nativus innehar. Denna andel, uppgående till 135 881 976 aktier i Oatly, motsvarar cirka 45 procent av de Oatly-aktier som representeras av amerikanska depåbevis och är således i stor utsträckning illikvid. Parterna överväger vidare att Verlinvest ska förvärva China Resources (indirekta) andel i de Svenska Konvertibler som Nativus innehar. Mot bakgrund av ovanstående har Verlinvest och China Resources fört diskussioner om ett sammanlagt pris för Oatly-Aktierna och de Svenska Konvertiblerna som motsvarar en väsentlig rabatt mot det noterade värdet av de amerikanska depåbevisen samt en rabatt i förhållande till det utestående kapitalbeloppet och upplupen ränta för de Svenska Konvertiblerna.

I syfte att i möjligaste mån ytterligare säkerställa att Verlinvests aktieinnehav i Oatly efter genomförandet av ett potentiellt budpliktsbud eller Erbjudande (såsom närmare beskrivet och definierat nedan) inte skulle uppgå till mer än 75 procent av det totala antalet aktier och röster i Oatly – [*uteslutet av sekretesskäl*] – skulle Verlinvest verka för att inhämta åtaganden från ett antal andra aktieägare i Oatly att inte acceptera Erbjudandet.

[*Uteslutet av sekretesskäl*]. Det är därför av stor vikt att parterna kan identifiera och enas om en transaktionsstruktur som tillgodoser samtliga parters respektive intressen [*uteslutet av sekretesskäl*].

Parterna överväger två alternativa transaktionsstrukturer.

(I) Indirekt föraffär följt av budpliktsbud

[*Uteslutet av sekretesskäl*]

(II) Frivilligt offentligt uppköpserbjudande

Ett alternativ till den ovan beskrivna Indirekta Föraffären följt av ett budpliktserbjudande är att Verlinvest, eller ett av Verlinvest lett konsortium av investerare som skulle kunna inkludera bolagets tredje största ägare samt andra mindre aktieägare, skulle lämna ett frivilligt offentligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Oatly (”*Erbjudandet*”) till ett pris som Verlinvest och China Resources har kommit överens om innan offentliggörandet av Erbjudandet. Priset i Erbjudandet skulle alltså motsvara det pris som hade varit tillämpligt i ett budpliktsbud som hade utlösts av en föraffär varigenom Verlinvest hade förvärvat samtliga Oatly-Aktier *direkt* från Nativus. Erbjudandet skulle endast vara villkorat av nödvändiga myndighetsgodkännanden på för Verlinvest eller konsortiet, såsom tillämpligt, godtagbara villkor, och Verlinvest skulle i Erbjudandet således inte uppställa något krav på viss lägsta anslutningsgrad för Erbjudandets fullföljande. Erbjudandet skulle inte omfatta de av Oatly utgivna Konvertiblerna.

Eftersom Oatlys aktier är registrerade i enlighet med Section 12(b) i Exchange Act och Oatly har amerikanska depåbevis upptagna till handel på Nasdaq Global Select Market, skulle Erbjudandet lämnas i enlighet med amerikanska regler om offentliga uppköpserbjudanden (the U.S tender offer rules), inklusive tillämpliga bestämmelser om offentliggörande, likabehandling av

aktieägare, förvärv utanför erbjudandet, erbjudandedokumentation, acceptfristens längd, förlängning av erbjudandet, rätt att återkalla accept samt målbolagets uttalande om erbjudandet, m.m. Baserat på information i Oatlys offentliga aktiebok respektive förvaltarförteckning innehas övriga aktier i Oatly, dvs. utöver de Oatly-Aktier som innehas av Nativus och de aktier som är representerade av amerikanska depåbevis, i allt väsentligt av aktieägare i Sverige och en handfull andra EU-länder samt ett litet antal aktieägare i Förenta staterna. I förhållande till dessa aktieägare skulle Verlinvest säkerställa att Erbjudandet förbereds och lämnas på ett sådant sätt att samtliga ägare ges möjlighet att ta ställning till och acceptera Erbjudandet enligt samma förutsättningar och under samma tid som innehavarna av amerikanska depåbevis, och i övrigt i enlighet med eventuellt tillämpliga regler för sådant erbjudande i respektive jurisdiktion.

Före offentliggörandet av Erbjudandet skulle Verlinvest, China Resources och Nativus ingå ett avtal enligt vilket Nativus skulle åta sig att acceptera Erbjudandet avseende samtliga sina Oatly-Aktier, motsvarande 42,5 procent av aktierna och rösterna i Oatly. Av finansieringsskäl skulle parterna som ett alternativ kunna strukturera överlåtelsen så att Nativus, i stället för att acceptera Erbjudandet avseende samtliga sina Oatly-Aktier, accepterade Erbjudandet avseende hälften av Oatly-Aktierna (till det överenskomna priset) medan den andra hälften av Oatly-Aktierna delas ut av Nativus till Verlinvest (via CRVV) samtidigt med, och villkorat av, slutförandet av Erbjudandet. På så sätt skulle Verlinvest erhålla hälften av Oatly-Aktierna genom en utdelning från Nativus och därefter från CRVV, samt förvärva andra hälften av Oatly-Aktierna genom Erbjudandet. Därefter skulle den ersättning för hälften av Oatly-Aktierna som Nativus erhållit genom Erbjudandet, vilket således motsvarar China Resources indirekta intresse i 135 881 976 aktier i Oatly, delas ut av Nativus till CRVV och ytterst till China Resources.

Avtalet skulle vidare innebära att Verlinvest i samband med, och villkorat av, Erbjudandets genomförande skulle förvärva samtliga aktier i Nativus som (indirekt) innehas av China Resources. Genom förvärvet av aktierna i Nativus som (indirekt) innehas av China Resources skulle Verlinvest därefter bli indirekt innehavare av de Svenska Konvertibler som Nativus innehar. Priset för Verlinvests förvärv av aktierna i Nativus som (indirekt) innehas av China Resources skulle motsvara värdet av (China Resources indirekta 50-procentiga andel i) de Svenska Konvertibler som innehas av Nativus, motsvarande en rabatt i förhållande till det utestående kapitalbeloppet och upplupen ränta för konvertiblerna.

Sammanfattningsvis skulle avtalet och parternas överenskommelse således innebära att Verlinvests och China Resources närståendeförhållande och gemensamma ägande av Oatly-Aktierna upphör i samband med Erbjudandets genomförande och överlåtelsen (direkt eller indirekt) av China Resources aktier i Nativus till Verlinvest. Efter genomförandet av Erbjudandet, eventuell utdelning av hälften av Oatly-Aktierna från Nativus till Verlinvest samt överlåtelsen av China Resources aktier i Nativus till Verlinvest, skulle Verlinvest direkt eller indirekt inneha som lägst 42,5 procent av samtliga aktier i Oatly (med en högre möjlig andel beroende på utfallet i Erbjudandet) samt Nativus innehav av Svenska Konvertibler.

Hemställan

Verlinvest hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar huruvida:

1. [*uteslutet av sekretesskäl*];

2. [*uteslutet av sekretesskäl*];

3. [*uteslutet av sekretesskäl*];

4. [*uteslutet av sekretesskäl*];

5. Verlinvest, genom det frivilliga Erbjudandet, ska anses befriat från den budplikt som annars skulle uppkomma om Verlinvest förvärvar ytterligare aktier i Oatly utanför eller efter Erbjudandet, innefattande genom en eventuell utdelning av Oatly-aktier från Nativus via CRVV till Verlinvest, oavsett anslutningsgraden bland andra aktieägare än Nativus; samt

6. bedömningen av frågorna 1 eller 5 skulle förändras om ett konsortium av investerare lett av Verlinvest som inkluderar bolagets tredje största ägare såväl som andra mindre aktieägare skulle vara budgivare i stället för endast Verlinvest, varvid nämnden kan utgå ifrån att konsortiemedlemmarna inte skulle ingå något aktieägaravtal som i sig skulle utlösa budplikt innan budpliktbudet eller Erbjudandet är genomfört.

[*Uteslutet av sekretesskäl*]

ÖVERVÄGANDEN

Oatly är ett svenskt aktiebolag vars aktier noterade uteslutande på Nasdaq Global Select Market, dvs. på en amerikansk motsvarighet till en reglerad marknad. I framställan ställs vissa frågor om tillämpliga regler vid ett frivilligt uppköpserbjudande respektive ett budpliktserbjudande på aktier i Oatly.

Nämnden gör följande bedömning.

Frivilligt uppköpserbjudande

Regler om offentliga uppköpserbjudanden finns i LUA och börsernas takeover-regler (gemensamt här: uppköpsreglerna). Reglerna går tillbaka på takeover-direktivet.

Uppköpsreglerna ska tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige (2 kap. 1 § andra stycket 1 LUA). Motsatsvis ska reglerna inte tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är upptagna till handel någon annanstans. För ett sådant uppköpserbjudande ska, inom EES, ett annat EES-lands regler tillämpas, jfr den svenska regleringen avseende uppköpserbjudanden avseende aktier i utländska bolag i 2 kap. 1 § andra stycket 2–4 LUA. Under förutsättning att takeover-direktivet är genomfört på motsvarande sätt i samtliga EES-länder är regleringen såvitt avser uppköpserbjudanden avseende aktier i bolag med hemvist inom EES och vars aktier handlas på en reglerad marknad inom EES i den meningen heltäckande.

Annorlunda förhåller det sig om ett uppköpserbjudande avser aktier i ett bolag inom EES vars aktier är upptagna till handel uteslutande på en marknadsplats utanför EES.

Vid ett frivilligt uppköpserbjudande avseende aktierna i Oatly är de svenska uppköpsreglerna inte tillämpliga.[1] Enligt framställningen kommer då erbjudandet att lämnas i enlighet med amerikanska regler.

Budpliktserbjudande

[*Uteslutet av sekretesskäl*].

Bedömningen i detta fall

[*Uteslutet av sekretesskäl*].

När det gäller sökandens fråga 5, med den därtill anknytande frågan 6, konstaterar nämnden följande. Om Verlinvest genom ett frivilligt uppköpserbjudande som avser samtliga aktier i Oatly uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppkommer inte budplikt och Verlinvest kan då fritt förvärva ytterligare aktier i Oatly. Om erbjudandet i stället lämnas av ett konsortium av investerare lett av Verlinvest gäller motsvarande för konsortiet.

[*Uteslutet av sekretesskäl*].

- - - - - - - - - - - - - - - - - -

I behandlingen av detta ärende har deltagit Sten Andersson (ordförande), Johan Danelius, Peter Bäärnhielm, Sofie Bjärtun, Pontus Enquist, Fredrik Palm, Erik Sjöman och Ola Åhman.

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog

[1] [*Uteslutet av sekretesskäl*].

Hur man överklagar

Nämndens offentliggjorda beslut kan överklagas hos Finansinspektionen av den som beslutet angår, om beslutet har gått honom eller henne emot. Överklagandet ska göras skriftligt. I skrivelsen ska klaganden ange vilket beslut som överklagas och vilken ändring som begärs. Skrivelsen med överklagandet ska ha kommit in till Aktiemarknadsnämnden inom tre veckor från den dag då klaganden fick del av beslutet. Om beslutet överklagas av annan än sökanden, ska överklagandet dock ha kommit in inom tre veckor från det att beslutet offentliggjordes.