Aktiemarknadsnämndens uttalande 2026:43

2026-09-01

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.]

ÄRENDET

Till Aktiemarknadsnämnden inkom den 23 augusti 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

Med hänvisning till Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2026:37 önskar Verlinvest ställa fyra kompletterande frågor. I denna framställan används samma definitioner som i det uttalandet.

Som Verlinvest redovisat pågår diskussioner om att avveckla Verlinvests och China Resources gemensamma indirekta ägande i Oatly. Parternas ägande i Oatly (för närvarande uppgående till

271 763 953 aktier, motsvarande cirka 42,5 procent av samtliga aktier och röster i Oatly) innehas av Nativus.[1] Parterna överväger att genomföra avvecklingen genom att Verlinvest (eller ett av Verlinvest lett konsortium av investerare) lämnar ett frivilligt uppköpserbjudande avseende samtliga aktier i Oatly i enlighet med den transaktionsstruktur som beskrivs under *Frivilligt offentligt uppköpserbjudande* i AMN 2026:37 (”Erbjudandet”).

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. Eftersom Verlinvest (indirekt genom Nativus) enbart innehar aktier i Oatly som inte omfattas av amerikanska depåbevis och även fortsättningsvis enbart är intresserat av att inneha aktier i Oatly som inte omfattas av depåbevis, är avsikten att Erbjudandet inte skulle omfatta de amerikanska depåbevisen i sig utan endast samtliga *aktier* i Oatly, inklusive samtliga underliggande aktier som representeras av amerikanska depåbevis. Innehavare av amerikanska depåbevis skulle således inte ha möjlighet att lämna in depåbevisen i Erbjudandet, men skulle ha möjlighet att acceptera Erbjudandet genom att ge Oatlys depåbank i uppdrag att konvertera depåbevisen till de underliggande aktierna i Oatly i enlighet med gällande depåbevisavtal. För en sådan konvertering skulle depåbanken ta ut en mindre avgift i enlighet med villkoren i depåbevisavtalet (typiskt sett 0,05 USD per amerikanskt depåbevis, motsvarande 0,0025 USD per aktie i Oatly), och en depåbevisinnehavare som önskar genomföra konvertering måste även säkerställa att denne har tillgång (direkt eller indirekt via förvaltare) till ett konto med anslutning till Euroclear Sweden AB där aktierna kan förvaras.

Priset i Erbjudandet förväntas motsvara en mycket kraftig rabatt i förhållande till det noterade värdet (per aktie) av Oatlys amerikanska depåbevis. Före offentliggörandet av Erbjudandet skulle Verlinvest, China Resources och Nativus ingå en överenskommelse varigenom Nativus skulle åta sig att acceptera Erbjudandet för samtliga sina aktier i Oatly. Härigenom skulle säkerställas att Verlinvest genom Erbjudandet uppnår ett innehav om lägst cirka 42,5 procent av samtliga aktier och röster i Oatly. På grund av att priset i Erbjudandet förväntas innebära en mycket kraftig rabatt i förhållande till det noterade värdet (per aktie) av Oatlys amerikanska depåbevis, kan anslutningsgraden bland andra ägare än Nativus antas bli mycket låg.

[1] För detaljer avseende ägarstrukturen, se AMN 2026:37.

Som beskrivits i Verlinvests tidigare framställan önskar parterna av finansieringsskäl ha möjlighet att, som ett alternativ, kunna strukturera avvecklingen så att Nativus accepterar Erbjudandet avseende endast hälften av de aktier i Oatly som Nativus innehar. Den andra hälften av aktierna skulle i så fall delas ut av Nativus (via dess ägarbolag CRVV) till Verlinvest. En sådan utdelning skulle ske samtidigt med, eller omedelbart efter, men i båda fallen villkorat av, genomförandet av Erbjudandet. Slutresultatet skulle alltså bli detsamma som om Nativus hade accepterat Erbjudandet avseende samtliga sina aktier i Oatly, med den tekniska skillnaden att Verlinvest skulle förvärva hälften av Nativus aktier i Oatly genom Erbjudandet och den andra hälften av aktierna genom utdelningen. Genom detta alternativ skulle Verlinvest undvika att behöva föra över medel till Nativus för att betala för de 50 procent av Nativus innehav av Oatly-aktier som redan indirekt tillhör Verlinvest (varvid Nativus omedelbart efter Erbjudandets genomförande skulle återbetala sådana medel till Verlinvest).

Hemställan

Verlinvest hemställer att Aktiemarknadsnämnden uttalar:

1. huruvida Verlinvest enligt 3 kap. 3 § LUA skulle anses ha uppnått ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet i Oatly genom Erbjudandet, oberoende av anslutningsgraden bland andra aktieägare än Nativus;

2. om svaret på fråga 1 är nekande, vilken anslutningsgrad bland andra ägare än Nativus som skulle krävas för att rekvisiten i 3 kap. 3 § LUA skulle vara uppfyllda;

3. om svaren på frågorna ovan skulle ändras om avvecklingen av det gemensamma ägandet skulle genomföras enligt den alternativa strukturen (där Nativus accepterar Erbjudandet avseende hälften av sina aktier i Oatly och där den andra hälften av aktierna delas ut till Verlinvest); och

4. huruvida rekvisiten i 3 kap. 3 § LUA anses vara uppfyllda om Erbjudandet avser samtliga utestående aktier i Oatly (inklusive de underliggande aktier som representeras av amerikanska depåbevis) men inte de amerikanska depåbevisen i sig.

ÖVERVÄGANDEN

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

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 enbart någon annanstans.

Oatly är ett svenskt aktiebolag vars aktier är noterade uteslutande på Nasdaq Global Select Market, dvs. på en amerikansk motsvarighet till en reglerad marknad. Vid det planerade uppköpserbjudandet avseende aktierna i Oatly ska enligt framställan Erbjudandet således lämnas i enlighet med amerikanska regler.

Regler om budplikt vid förvärv av aktier i ett svenskt bolag finns i 3 kap. LUA. Tillämpningsområdet för de reglerna är bestämt med utgångspunkt i vad takeover-direktivet föreskriver och skiljer sig något från tillämpningsområdet för uppköpsreglerna för frivilliga erbjudanden. Skälet till detta är bland annat att reglerna om budplikt är minoritetsskyddsregler som ansetts ha ett närmare samband med regleringen av och förhållandena i målbolaget, oberoende av var målbolagets aktier är noterade.

Reglerna om budplikt, dvs. hela 3 kap. LUA, ska tillämpas om ”målbolaget” är ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES (3 kap. 1 § andra stycket).[2] Det innebär bland annat att den som förvärvar aktier i ett sådant bolag i sådan utsträckning att innehavet representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier är skyldig att lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget.

Enligt 3 kap. 3 § LUA uppkommer dock inte budplikt om ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier uppnåtts genom ett offentligt

[2] I ett hänseende går bestämmelsen längre än vad direktivet kräver. Bestämmelsen träffar svenska bolag även när de är noterade enbart utanför EES, medan direktivet bara kräver att budplikt uppkommer i ett svenskt bolag vars aktier är noterade i ett EES-land. Skillnaden saknar betydelse i förevarande sammanhang.

uppköpserbjudande som avser samtliga aktier i bolaget. Alla aktieägare har i det fallet genom erbjudandet redan haft möjlighet att överlåta sina aktier till kontrollägaren (prop. 2005/06:140 s. 103 f.).

Fråga 1

Undantagsbestämmelsen i 3 kap. 3 § LUA uppställer för sin tillämplighet inte några krav på formen eller värdet av det vederlag som erbjuds i uppköpserbjudandet. Den hindrar enligt sin ordalydelse inte att erbjudandet lämnas på sådana villkor att endast någon eller några aktieägare accepterar erbjudandet men att budgivaren redan därigenom uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget och därefter, när som helst, kan förvärva ytterligare aktier utan att budplikt uppkommer. Nämnden har tidigare uppmärksammat de för takeover-regleringen ansvariga på detta förhållande (se AMN 2009:30), vilket numera ofta benämns ”low balling”.

I det nu aktuella fallet avses Nativus åta sig att acceptera Erbjudandet för samtliga sina aktier i Oatly. Därigenom skulle säkerställas att Verlinvest genom Erbjudandet uppnår ett innehav om lägst cirka 42,5 procent av samtliga aktier och röster i bolaget. På grund av att priset i Erbjudandet förväntas innebära en mycket kraftig rabatt i förhållande till det noterade värdet (per aktie) av Oatlys amerikanska depåbevis, kan, enligt framställan, anslutningsgraden bland andra ägare än Nativus antas bli mycket låg. Förfarandet är enligt nämndens mening inte lagstridigt. Av 3 kap. 3 § får alltså anses följa att budplikt i den aktuella situationen inte uppkommer trots att anslutningsgraden bland andra ägare än Nativus antas bli mycket låg.

Fråga 2

Frågan bortfaller med hänsyn till svaret på fråga 1.

Fråga 3

Frågan i denna del är om svaret på fråga 1 blir detsamma om avvecklingen av det gemensamma ägandet skulle genomföras så att Nativus accepterar Erbjudandet avseende hälften av sina aktier i Oatly medan den andra hälften av aktierna delas ut till Verlinvest. Så är enligt nämndens mening fallet endast under förutsättning att Erbjudandet sker i en sådan ordning att Verlinvest genom accepterna i Erbjudandet uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i Oatly.

Fråga 4

Enligt 3 kap. 3 § LUA uppkommer som ovan konstaterats inte budplikt om ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier uppnåtts genom ett offentligt uppköpserbjudande som avser samtliga aktier i bolaget. Frågan är då om det av Verlinvest planerade Erbjudandet är ett sådant erbjudande som avses i 3 kap. 3 §. Närmare hälften av det totala antalet aktier i Oatly representeras av amerikanska depåbevis utgivna av Oatly eller på Oatlys initiativ, men Erbjudandet skulle enligt framställan inte omfatta de amerikanska depåbevisen i sig utan endast samtliga *aktier* i Oatly, inklusive samtliga underliggande aktier som representeras av amerikanska depåbevis. De innehavare av amerikanska depåbevis som skulle vilja acceptera Erbjudandet skulle enligt framställan vara tvungna att ge Oatlys depåbank i uppdrag att konvertera depåbevisen till de underliggande aktierna i Oatly i enlighet med gällande depåbevisavtal. För en sådan konvertering skulle depåbanken ta ut en avgift i enlighet med villkoren i depåbevisavtalet (typiskt sett 0,05 USD per amerikanskt depåbevis, motsvarande 0,0025 USD per aktie i Oatly), och en depåbevisinnehavare som önskar genomföra konvertering måste även säkerställa att denne har tillgång (direkt eller indirekt via förvaltare) till ett konto med anslutning till Euroclear Sweden AB där aktierna kan förvaras.

Enligt nämndens mening talar syftet bakom 3 kap. 3 § LUA starkt emot att anse ett på det sättet utformat erbjudande – med de pekuniära och resursmässiga prestationer som kommer att krävas av vissa innehavare för att de ska kunna acceptera erbjudandet – vara ett sådant erbjudande som avses i bestämmelsen. Bestämmelsen ska i detta fall läsas tillsammans med 1 kap. 1 § tredje stycket enligt vilket det som i lagen föreskrivs om aktie också ska tillämpas på aktieägares rätt

gentemot den som för hans eller hennes räkning förvarar aktier. Det innebär att lagen i relevanta delar ska tillämpas på depåbevis eller motsvarande bevis avseende aktier i svenska bolag som är noterade på en utländsk marknadsplats (prop. 2005/06:140 s. 96). En förutsättning för att i det aktuella fallet kunna åberopa 3 kap. 3 § är enligt nämndens mening att Erbjudandet även omfattar de amerikanska depåbevisen.

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

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

På Aktiemarknadsnämndens vägnar

Sten Andersson

/Rolf Skog

Hur man överklagar

Nämndens 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.