

Finansinspektionen

finansinspektionen@fi.se

Svar med anledning av begäran om yttrande

FI Dnr 24-3151

A. Inledning

1. Finansinspektionen har den 17 juni 2026 tillställt Folksam ömsesidig sakförsäkring ("Folksam Sak" eller "företaget") en begäran om yttrande i ärende FI Dnr 24-3151 rörande företagets investeringar i Heimstaden Bostad AB ("Heimstaden Bostad"). Av skrivelsen framgår Finansinspektionens preliminära bedömningar. Det framgår också att ärendet har lämnats över till rättsavdelningen, Försäkringsrätt, för fortsatt handläggning och att Finansinspektionen kommer att pröva om det finns skäl att ingripa mot Folksam Sak och i så fall på vilket sätt.
2. Folksam Sak tar Finansinspektionens skrivelse och preliminära bedömningar på stort allvar. I avsnitt F nedan och Bilaga 1 återfinns en beskrivning av åtgärder och förändringar som Folksam Sak har genomfört och som ytterligare har förstärkt Folksam Saks processer och rutiner i dessa avseenden. Samtidigt kan konstateras att Folksam Sak i avgörande delar inte håller med om Finansinspektionens preliminära bedömningar. Detta gäller flera centrala frågor i ärendet och avser såväl sakomständigheter som den rättsliga betydelsen av dessa. I följande yttrande redogör Folksam Sak för sin syn.
3. Folksam Sak vidhåller även det som tidigare anförts i företagets svar på Finansinspektionens avstämningsskrivelse i ärendet,¹ men kommer i detta yttrande att belysa de relevanta omständigheterna ytterligare samt presentera Folksam Saks

¹ Se skrivelse från Folksam Sak till Finansinspektionen daterad den 15 november 2024.

inställning till de rättsliga bedömningar som Finansinspektionen presenterar i sin skrivelse av den 17 juni 2026.

4. I avsnitt B nedan återfinns en sammanfattning av Folksam Saks inställning i de huvudsakliga frågorna i ärendet. I avsnitt C avger Folksam Sak sin syn på den rättsliga reglering som Finansinspektionen åberopar till stöd för sin preliminära bedömning. Därefter redogör Folksam Sak för sin inställning till Finansinspektionens iakttagelser i avsnitt D och Finansinspektionens preliminära bedömningar i avsnitt E. Avslutningsvis i avsnitt F redogör Folksam Sak för omständigheter som bör beaktas vid ett eventuellt ingripande.

B. Sammanfattning av Folksam Saks inställning

5. Som närmare kommer att utvecklas i avsnitt C–E nedan är Folksam Saks inställning till de huvudsakliga frågorna i ärendet sammanfattningsvis följande.²

Den rättsliga regleringen

- (a) [REDACTED] §§ FRL är tillämpliga på de investeringar i Heimstaden Bostad som gjorts av Folksam Sak Specialplaceringar AB ("Dotterföretaget").

Finansinspektionens iakttagelser

- (b) Folksam Sak håller i allt väsentligt med om den grundläggande redogörelse för faktaomständigheter som Finansinspektionen redovisar i sina iakttagelser. Inspektionens redogörelse måste dock sägas vara förenklad på flera avgörande punkter, och beaktar inte fullt ut investeringens struktur eller hur de aktuella avtalsvillkoren förhåller sig till och samspelar med övriga delar av avtalsregleringen. Finansinspektionens beskrivning ger därför inte en rättvisande bild av investeringen och dess villkor. Folksam Sak hoppas genom denna svarsskrivelse kunna klargöra helhetsbilden.

² Notera att de definitioner som används i detta avsnitt B definieras i efterföljande avsnitt.

Bakgrunden till och syftet med investeringen i Heimstaden Bostad

- (c) Bakgrunden till investeringen i Heimstaden Bostad var att Folksam Sak

[REDACTED]

[REDACTED]. Folksam Sak eftersökte därför [REDACTED]

[REDACTED]

Investeringen i Heimstaden Bostad ansågs vara väl lämpad för Folksam Saks tillgångsportfölj bl.a. på grund av att investeringen [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] Investeringen ska

även ses mot bakgrund av att Folksam Saks [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Finansinspektionens jämförelseobjekt

- (d) I sin preliminära bedömning jämför Finansinspektionen investeringen i Heimstaden Bostad med [REDACTED] med vilket Finansinspektionen verkar åsyfta [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] Folksam Sak anser att en sådan

jämförelse inte är ändamålsenlig eftersom de grundläggande

förutsättningarna för investeringen i Heimstaden Bostad skiljer sig på

avgörande punkter från [REDACTED]

[REDACTED] Ett mer ändamålsenligt jämförelseobjekt vore [REDACTED]

[REDACTED]

Finansinspektionens påståenden om skillnader i inflytande och incitament

- (e) Det har funnits skillnader i inflytande över Heimstaden Bostad mellan Folksam Sak och [REDACTED] men dessa skillnader är naturliga med

³ Vad som avses med [REDACTED] beskrivs huvudsakligen i avsnitt E.4 och E.5 nedan.

tanke på investeringens karaktär och parternas olika roller. Härvid måste särskilt beaktas att [REDACTED] Heimstaden Bostad. Folksam Sak är [REDACTED] en minoritetsägare, med en [REDACTED] Centralt är även att dessa skillnader i inflytande i sig inte [REDACTED]
[REDACTED]

- (f) Även om det har funnits skillnader mellan den ekonomiska strukturen i de institutionella investerarnas respektive [REDACTED], så har det inte [REDACTED] och Folksam Sak som Finansinspektionen gör gällande. Till följd av [REDACTED] Heimstaden Bostad samt att [REDACTED] har [REDACTED]

- (g) Folksam Sak delar därmed inte Finansinspektionens preliminära bedömning [REDACTED]

Finansinspektionens påståenden om rebalanseringsmekanismen och det fasta priset på B-aktier

- (h) Finansinspektionens slutsats att [REDACTED] Som vidare utvecklas nedan kommer den del av bolagets värde som kan knytas till B-aktierna alltid överstiga det fasta priset om 2 000 kronor i en situation där rebalanseringsmekanismen aktualiseras. Detta följer av [REDACTED]
[REDACTED]
- (i) Det fasta priset på B-aktier innebär vidare inte en förlust i samband med en nyemission i något sannolikt scenario. Folksam Sak är inte skyldigt att delta

⁴ Finansinspektionen jämför investeringen i Heimstaden Bostad med en [REDACTED] (såsom definierad nedan i avsnitt E.4), men som framgår av punkt (d) ovan samt avsnitt E.4 nedan delar Folksam Sak inte Finansinspektionens bild av vad som är ett ändamålsenligt jämförelseobjekt för investeringen i Heimstaden Bostad.

i en nyemission och det står även parterna fritt att omförhandla villkoren i samband med en eventuell nyemission. Folksam Sak kan således säkerställa att Folksam Sak inte behöver delta i en nyemission vars villkor inte är kommersiellt motiverade.

- (j) Mot bakgrund av ovan delar Folksam Sak inte Finansinspektionens preliminära bedömning att [REDACTED]

- (k) Kravet på att investeringar [REDACTED]

- (l) Folksam Sak har [REDACTED] vilken tillämpats vid investeringen i Heimstaden Bostad och [REDACTED]. [REDACTED] Finansinspektionen grundar sin preliminära bedömning på [REDACTED]. Eftersom Folksam Sak inte delar Finansinspektionens [REDACTED] är det dock naturligt att vissa omständigheter som Finansinspektionen anser föreligger inte [REDACTED]. Folksam Sak har därmed [REDACTED]

inte åsidosatts.

- (m) Därtill har [REDACTED] Finansinspektionen [REDACTED] i den utsträckning som Folksam Sak bedömt har varit nödvändig. [REDACTED] innebär inte [REDACTED] eller [REDACTED]

⁵ Som framgår av punkt (d) ovan samt avsnitt E.4 nedan delar Folksam Sak dock inte Finansinspektionens bild av att [REDACTED] är ett ändamålsenligt jämförelseobjekt för investeringen i Heimstaden Bostad.

[redacted] Folksam Sak anser att företaget har [redacted]
[redacted] som Finansinspektionen [redacted] bl.a. genom (i) att
[redacted]
[redacted] (ii) att den
[redacted]
[redacted] och (iii) att [redacted]
Folksam Sak att [redacted] Heimstaden Bostad samt att företaget
även har haft möjlighet att [redacted] Dotterföretaget [redacted]
[redacted] eftersom detta är en situation som [redacted]
[redacted] Folksam Sak har därmed inte
åsidosatt [redacted] § FRL på att [redacted]
[redacted]

- [redacted]
- (n) Folksam Sak har inte åsidosatt [redacted]
[redacted]
[redacted] Det
har inte [redacted]
[redacted]

Sanktionsprövningen

- (o) Om Finansinspektionen, trots det som anförts i yttrandet i övrigt, skulle vidhålla sin bedömning i sak anser Folksam Sak att det mot bakgrund av det allmänt hållna och principbaserade regelverk som de påstådda överträdelserna grundar sig på, den allvarliga åtgärd som ett ingripande utgör samt avsaknaden av tydligt stöd för att Folksam Sak överträtt regelverket saknas skäl för Finansinspektionen att ingripa mot Folksam Sak. Om Finansinspektionen ändå skulle anse att det finns skäl att ingripa mot Folksam Sak, så bör ett eventuellt ingripande stanna vid en anmärkning.

C. Den rättsliga reglering som ligger till grund för Finansinspektionens preliminära bedömning

C.1 Inledning

6. Finansinspektionen redogör i avsnitt 2 och 4.2 i sin skrivelse för de bestämmelser som Finansinspektionen bedömer är tillämpliga och hur dessa bör tolkas. I korthet bedömer Finansinspektionen att Folksam Sak har överträtt bestämmelsen om

[REDACTED] § försäkringsrörelselagen (2010:2043) ("FRL") samt bestämmelser [REDACTED] § FRL

7. Folksam Sak redogör i detta avsnitt C för sin inställning till tillämpligheten, och Finansinspektionens tolkning, av de aktuella bestämmelserna.

C.2 [REDACTED] §§ FRL är tillämpliga på innehavet i Dotterföretaget

8. Folksam Sak delar Finansinspektionens bedömning att [REDACTED] §§ FRL har varit tillämpliga på Folksam Saks verksamhet under undersökningsperioden.

9. [REDACTED] FRL föreskriver följande.

10. [REDACTED] FRL gäller i förhållande till alla investeringar och har således varit tillämplig på Folksam Saks innehav i Dotterföretaget, och därigenom indirekt på detta bolags innehav i Heimstaden Bostad, under hela undersökningsperioden.

11. [REDACTED] FRL stadgar följande.

12. Folksam Sak delar Finansinspektionens bedömning att [REDACTED] § FRL är tillämplig på Folksam Saks innehav av aktier i Dotterföretaget, och därigenom indirekt på detta

bolags innehav i Heimstaden Bostad, under den period som [REDACTED] i
Dotterföretaget [REDACTED]

13. I det följande redogör Folksam Sak för företagets syn på hur bestämmelserna i [REDACTED] §§ FRL bör tolkas, vilket ligger till grund för Folksam Saks inställning till Finansinspektionens preliminära bedömningar att Folksam Sak skulle ha överträtt nämnda bestämmelser (se avsnitt E.7 och E.8 nedan).

C.3 Innebörden av [REDACTED] § FRL

14. I [REDACTED] § FRL anges [REDACTED]
[REDACTED]

15. Enligt Finansinspektionen innebär [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
Några rättskällor till stöd för denna tolkning anförs inte. Folksam Saks bild är att det saknas rättskällor som ger närmare ledning för [REDACTED]
[REDACTED] § FRL.

16. Enligt Finansinspektionen innebär [REDACTED]
[REDACTED]⁸
Finansinspektionen anger ingen rättskälla till stöd för sin tolkning, men mot bakgrund av [REDACTED] och [REDACTED] antar Folksam Sak att den primära källan för detta uttalande är prop. [REDACTED] Där anges bl.a. följande.

[REDACTED]

⁶ Som närmare redogörs för i avsnitt E.7 nedan anser Folksam Sak att [REDACTED] Heimstaden Bostad.

⁷ Finansinspektionens skrivelse s. 14.

⁸ Finansinspektionens skrivelse s. 14.

⁹ Se [REDACTED]
[REDACTED]

17. Även om man tog det för gott att förarbetsuttalandet ovan (vilket görs i förhållande till [REDACTED] § FRL angående [REDACTED] § FRL) kan läggas till grund för tolkningen av [REDACTED] § FRL kan noteras att frågan om [REDACTED] [REDACTED] vilket förarbetsuttalandet inte ger någon ledning om. Uttalandet i sig ger därför begränsad vägledning för [REDACTED] [REDACTED]. Grundtanken bakom Solvens II-regelverket är att regelverkets bestämmelser om [REDACTED] [REDACTED] och att [REDACTED] [REDACTED]. Med beaktande av alla relevanta omständigheter är det därmed [REDACTED] [REDACTED]
18. Denna slutsats stöds även av följande uttalande i SOU [REDACTED] som görs i förhållande till [REDACTED] som återfinns i [REDACTED] § FRL där det framgår att [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]
19. Även om det finns begränsad ledning i rättskällorna avseende [REDACTED] [REDACTED] i den mening som avses i [REDACTED] § FRL, så är den mest rimliga tolkningen enligt Folksam Saks mening att [REDACTED] [REDACTED]

¹⁰ Jfr till exempel artikel [REDACTED] i förordning (EU) 2015/35 och riktlinjer [REDACTED] i Eiopas riktlinjer för företagsstyrningssystem.

¹¹ SOU [REDACTED]

20. Av relevans för tolkningen av [REDACTED]
[REDACTED] § FRL [REDACTED]
[REDACTED] som finns reglerad i [REDACTED]
[REDACTED] FRL. Enligt sistnämnda paragraf [REDACTED]
[REDACTED] §§ FRL. Detta följer även av artikel
[REDACTED] i direktiv 2009/138/EG ("Solvens II-direktivet") som [REDACTED]
[REDACTED] § FRL implementerar, samt författningskommentaren till [REDACTED]
[REDACTED] § FRL som stadgar följande.¹²

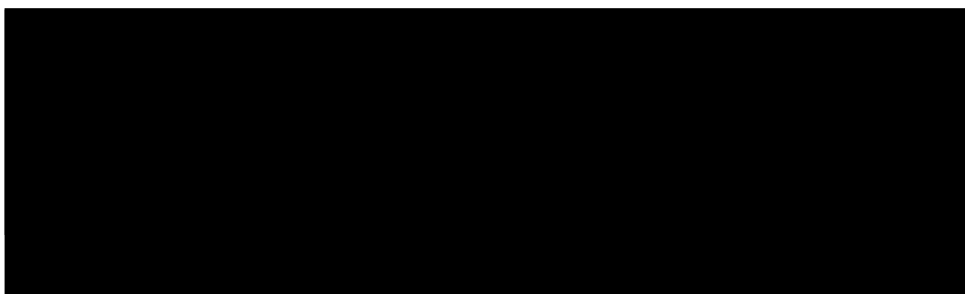
21. Härvid kan även noteras att förarbetsuttalandet ovan hänvisar till prop. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] avseende [REDACTED]. Av
nedanstående uttalanden från nämnda proposition framgår bl.a. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

¹² Det bör noteras att [REDACTED] Solvens II-direktivet och [REDACTED] § FRL, medan [REDACTED] § GFRL eller [REDACTED]. Det resonemang som förs i denna punkt 20 kan därför inte användas för att tolka in [REDACTED] § GFRL. Tvärtom talar omständigheten att [REDACTED] § FRL införts vid implementeringen av Solvens II-direktivet för att [REDACTED] § GFRL, från tiden före Solvens II-direktivet, i avsaknad av ett särskilt stadgande därom.

¹³ Prop. [REDACTED]



22. [redacted] framgår även av exempelvis följande uttalanden i SOU [redacted] som föregick ovan nämnda proposition.¹⁸



¹⁴ Prop.

¹⁵ Prop.

¹⁶ Prop.

¹⁷ Prop.

¹⁸ Se även SOU [redacted]

¹⁹ SOU [redacted].

- [REDACTED]
23. Av nämnda proposition framgår även [REDACTED]
[REDACTED]
- [REDACTED]
24. Ovan innebär att [REDACTED] § FRL [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Eftersom [REDACTED] § FRL [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
25. Sammanfattningsvis finns det begränsad ledning för [REDACTED]
[REDACTED] i den mening som avses i [REDACTED] § FRL. När det gäller [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] vilket måste vara en fråga som är upp till företaget självt att bedöma.

C.4 Innebörden av [REDACTED] § FRL

26. Enligt [REDACTED] § FRL [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Bestämmelsen är baserad på artikel [REDACTED] i Solvens II-direktivet²² som bl.a. stadgar att
[REDACTED]
[REDACTED]

²⁰ SOU [REDACTED]

²¹ Prop. [REDACTED] Se även SOU [REDACTED]

²² Prop. [REDACTED]

[redacted] tillräcklig
[redacted] Mot den bakgrunden bedömdes det,
i linje med Folksam Saks uppdrag att [redacted]
[redacted]
[redacted]

32. Folksam Sak eftersökte därför [redacted]
[redacted]
[redacted] Folksam Saks [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted] Den aktuella investeringen i bostadsfastighetsbolaget Heimstaden Bostad
gav dessutom [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]

33. Investeringen i Heimstaden Bostad bedömdes vara förenlig med Folksam Saks
[redacted]
[redacted] Det bör även noteras att det av
styrelsens beslutsunderlag framgår att innehavet i Heimstaden Bostad var [redacted]
[redacted]²⁴

34. Avslutningsvis vill Folksam Sak framhålla att företagets investering i Heimstaden
Bostad också ska ses mot bakgrund av att Folksam Saks [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted] Folksam Sak

²⁴ Se beslutsunderlaget inför styrelsemötet den 12 december 2019, s. 3.

mot [REDACTED] Folksam Sak är därför [REDACTED]
s [REDACTED]

D.3 Övergripande om investeringens struktur och relationen mellan aktieägarna

35. Folksam Saks investering i Heimstaden Bostad regleras av särskilda villkor i aktieägaravtal och i bolagsordningen, vilket är brukligt vid investeringar i onoterade bolag.²⁵ Dessa särskilda villkor kan inte betraktas isolerat, utan en ändamålsenlig och rättvisande bedömning kräver att villkoren betraktas i sitt sammanhang och särskilt i ljuset av det övergripande syftet med investeringsstrukturen.

36. Investeringsstrukturen i Heimstaden Bostad är utformad för att skapa en intressegemenskap mellan Heimstaden AB²⁶/Heimstaden Investment AB ("Heimstaden Invest")²⁷ och de institutionella investerarna (såsom Folksam Sak). Denna intressegemenskap uppnås huvudsakligen genom att Heimstaden Invest har [REDACTED] i Heimstaden Bostad; [REDACTED] av de institutionella investerarna.

37. Som närmare kommer att redogöras för i avsnitt E.5.3 nedan innebär investeringens struktur även att alla aktieägare innehar en kombination av olika aktieslag som medför en [REDACTED]

[REDACTED] Strukturen har medvetet utformats [REDACTED]
[REDACTED]

38. I korthet innebär denna struktur att Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED]
Eftersom [REDACTED] har Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED] (dvs. vid en [REDACTED]
[REDACTED])

²⁵ Jfr Nyman m.fl., *Risikkapital*, Norstedts Juridik, JUNO Version 2, 2012, s. 59 och Bergman m.fl. *Venture capital-investeringar – En praktisk vägledning*, Norstedts Juridik, JUNO Version 2, 2023, s. 95.

²⁶ I egenskap av moderbolag till Heimstaden Invest [REDACTED] Heimstaden Bostad samt i egenskap av ansvarig för den operativa förvaltningen av Heimstaden Bostad (vilket är ett ansvar som under del av undersökningsperioden direkt ålegat Heimstaden AB och som under resterande del ålegat ett helägt dotterbolag), se närmare avsnitt 3.5 i Finansinspektionens skrivelse och avsnitt E.5.3 nedan.

²⁷ [REDACTED] Heimstaden Bostad.

██████████. De institutionella investerarna innehar ██████████
 ██████████
 ██████████
 ██████████

I utgångsläget allokeras ██████████ av de institutionella investerarnas investerade kapital till ██████████ De institutionella investerarna har således ██████████
 ██████████
 ██████████

39. Strukturen i Heimstaden Bostad medför således ██████████
 ██████████ och ██████████ för Heimstaden Invest samtidigt som den skapar en långsiktig intressegemenskap mellan alla ägare. Till följd av ██████████
 ██████████ Heimstaden Invest gjort i Heimstaden Bostad samt ██████████
 ██████████ har Heimstaden Invest och dess moderbolag Heimstaden AB (som, direkt eller indirekt via dotterbolag, ansvarar för den operativa förvaltningen av Heimstaden Bostad)²⁸ ██████████
 ██████████

D.4 Kommentarer avseende avsnitt 3.1 – Inledning

40. Folksam Sak har inga synpunkter på riktigheten i de uppgifter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.1.

D.5 Kommentarer avseende avsnitt 3.2 – Översikt över Folksam Saks investeringar i Heimstaden Bostad

41. Folksam Sak har i stort inga kommentarer avseende de iakttagelser som Finansinspektionen framhåller i avsnitt 3.2 i inspektionens skrivelse utan tycker att beskrivningen i allt väsentligt är korrekt och rättvisande.
42. Folksam Sak vill dock framhålla att företaget inte till fullo delar Finansinspektionens bild av vad som bör anses utgöra en investering. I sammanhang där storleken på Folksam Saks innehav i Heimstaden Bostad används för att bedöma ██████████
 ██████████ i samband med investeringen anser Folksam Sak att det är mest

²⁸ Heimstaden AB hade detta ansvar enligt avtal med Heimstaden Bostad fram till 2022, men sedan 2022 åligger detta ansvar Heimstaden Group Manager AB, vilket är ett helägt dotterbolag till Heimstaden AB.

²⁹ Se närmare avsnitt E.5.3 nedan.

rättvisande att enbart fästa vikt vid det kapital som Folksam Sak tillskjutit till Heimstaden Bostad från företagets egna medel (dvs. vad Finansinspektionen i avsnitt 3.2 benämner som nyinvesteringar). I sådana sammanhang anser Folksam Sak inte att det är rättvisande att beakta sådana värden som skapats inom Heimstaden Bostad och sedan återinvesterats i bolaget (antingen till följd av rebalanseringsmekanismen eller genom frivillig återinvestering av kontantutdelning). Detta gäller särskilt för sådana medel som återinvesteras genom rebalanseringsmekanismen eftersom detta utgör en avtalad och automatisk mekanism som är inbyggd i investeringens struktur. Mot bakgrund av detta bör Folksam Sak anses ha investerat kapital i Heimstaden Bostad genom Dotterföretaget uppgående till en miljard kronor (dvs. de två nyinvesteringarna om [REDACTED] kronor respektive [REDACTED] kronor).

D.6 Kommentarer avseende avsnitt 3.3 – Avtalstid och utträdesmöjligheter

43. Folksam Sak har i stort inga synpunkter på riktigheten av de omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.3.³⁰
44. Folksam Sak vill dock belysa några av de påståenden som framförs i Finansinspektionens skrivelse.
45. Finansinspektionen fäster i sin preliminära bedömning [REDACTED]
[REDACTED]³¹ Som nämndes i Folksam Saks svar på
Finansinspektionens avstämningsskrivelse är [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]³² I vissa investeringar [REDACTED]

³⁰ Folksam Sak noterar dock följande mindre avvikelser jämfört med regleringen i aktieägaravtalen.

- a) I andra stycket anges att möjligheten till exit (punkt 10 i aktieägaravtalen) inträder under första halvåret 2045, vilket stämmer avseende aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022. [REDACTED]
- b) I slutet på tredje stycket anges att Heimstaden Bostad ska lösa in aktierna om aktierna inte har sålts inom sex månader i samband med en Partial Exit. Enligt punkt 10 i aktieägaravtalet är detta [REDACTED]

³¹ Se t.ex. Finansinspektionens skrivelse, s. 21.

³² Jfr t.ex. Nyman m.fl., *Risikkapital*, Norstedts Juridik, JUNO Version 2, 2012, s. [REDACTED]

marknadsstandard eftersom [REDACTED] och

[REDACTED] Som exempel kan nämnas att Folksam Sak åtnjuter vissa rättigheter enligt aktieägaravtalen som Folksam Sak inte hade haft i avsaknaden av ett aktieägaravtal, t.ex. rätt att nominera en styrelseledamot.³³ Folksam Sak har vidare ett intresse av att de andra institutionella investerarna [REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED] och att dessa medinvesterare, om de skulle överlåta sitt innehav, skulle ersättas av investerare som uppfyller vissa kvalifikationskrav.

46. Mot bakgrund av [REDACTED] särskild vikt för Folksam Sak att [REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED] När det gäller [REDACTED] Mot bakgrund av detta var det viktigt att [REDACTED] enligt Folksam Saks bedömning motiverat med [REDACTED] i aktieägaravtalet.

47. Finansinspektionen verkar basera ett flertal av sina preliminära bedömningar på [REDACTED] Folksam Sak delar inte denna bild och vill i anslutning till detta framhålla följande omständigheter.

- (a) Aktieägaravtalen föreskriver visserligen att en potentiell köpare av aktierna i Heimstaden Bostad måste kvalificera som en [REDACTED] så som detta har definierats i aktieägaravtalet. Denna definition är dock bred och innefattar många olika potentiella köpare, särskilt efter de ändringar som genomfördes i samband med det aktieägaravtal som ingicks den 28 oktober 2020. Det måste understrykas att Folksam Sak har ett starkt intresse att själv uppställa kvalifikationskrav på tillkommande aktieägare i syfte att säkerställa att Folksam Saks medinvesterare är professionella och har god ekonomisk ställning och den uthållighet som krävs för en långsiktig

³³ Se närmare avsnitt E.5.2 nedan.

investering av detta slag. Det kan även noteras att det är brukligt att uppställa kvalifikationskrav på nya investerare i aktieägaravtal.

- (b) [REDACTED]
 i [REDACTED] Heimstaden Bostad efter att Folksam Sak gjorde sin ursprungliga investering, [REDACTED] \$ [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] Enligt Folksam Saks uppfattning finns det [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED]
 Heimstaden Bostad. [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] som i Heimstaden Bostads fall, sker med en [REDACTED]
 [REDACTED] Det bör även
 framhållas att [REDACTED]
 [REDACTED]

- (c) Att nya aktieägare måste tillträda aktieägaravtalet är ett sedvanligt krav och en förutsättning för att avtalet ska få avsedd effekt.³⁵

48. Som Finansinspektionen har uppmärksammat fanns det vid sidan av möjligheten att avyttra aktier till en tredje part enligt punkt 9.3 i aktieägaravtalen även andra möjligheter för de institutionella investerarna att avyttra aktier i Heimstaden Bostad. Dessa möjligheter har utökats sedan Folksam Saks första investering i Heimstaden Bostad, varvid särskilt bör noteras de utökade möjligheter att avyttra aktier som infördes i aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022.

49. Redan i aktieägaravtalet som ingicks den 28 oktober 2020 utökades dock möjligheten för parterna att få aktier avyttrade på så sätt att [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] Enligt alla aktieägaravtal kunde

³⁴ Utöver Folksam Sak har bland annat [REDACTED]

[REDACTED] investerat i Heimstaden Bostad.

³⁵ Jfr Ramberg, *Aktieägaravtal i praktiken*, Norstedts Juridik, JUNO version 1, 2011, s. 62 och Bergman m.fl. *Venture capital-investeringar – En praktisk vägledning*, Norstedts Juridik, JUNO Version 2, 2023, s. 138.

Dotterföretagets aktieinnehav även komma att avyttras genom [REDACTED]
[REDACTED]

50. Aktieägaravtalet har således föreskrivit flertalet möjligheter för Dotterföretaget att få avyttra hela eller delar av sitt innehav i Heimstaden Bostad. De begränsningar i rätten att överlåta aktier som aktieägaravtalet innebär för Folksam Sak måste även vägas mot Folksam Saks intresse av att inte de andra investerarna fritt ska kunna överlåta sina aktier i Heimstaden Bostad till vem som helst. I onoterade investeringsstrukturer är det normalt att befintliga ägare har betydande kontroll över vem som kan komma in som ny ägare. Överlåtelsebegränsningar och samtyckesmekanismer är vanligt förekommande i dessa strukturer och syftar till att säkerställa en stabil och lämplig ägarkrets över tid. Begränsningarna tar ofta sikte på vem som kan investera i strukturen kombinerat med exempelvis drag along- och tag along-rättigheter. Att en investerare inte fritt kan överlåta sitt innehav till vem som helst är därmed inte en ovanlig begränsning utan en central och vanligt förekommande egenskap i institutionella onoterade investeringar. I praktiken utgör begränsningarna i högre grad ett skydd för investerarna än en faktisk inskränkning av investerarnas handlingsutrymme. Sammantaget har Folksam Sak därför inte ansett att [REDACTED]
[REDACTED]

51. Utöver de möjligheter som Dotterföretaget har att överlåta sina aktieinnehav i Heimstaden Bostad enligt aktieägaravtalet har Folksam Sak även haft möjlighet att överlåta aktieinnehavet i Dotterföretaget (och därmed indirekt även innehavet i Heimstaden Bostad) till en tredje part. De begränsningar avseende rätten att överlåta aktier som finns i aktieägaravtalen gäller endast för Dotterföretagets innehav av aktier i Heimstaden Bostad och begränsar inte Folksam Saks möjlighet att överlåta aktieinnehavet i Dotterföretaget.³⁶ Som nämnts i avsnitt D.2 ovan, har Folksam Saks

[REDACTED] Heimstaden Bostad ska [REDACTED]
[REDACTED]

³⁶ Folksam Sak är inte part i aktieägaravtalen, utan avtalen gäller endast i förhållande till Dotterföretaget.

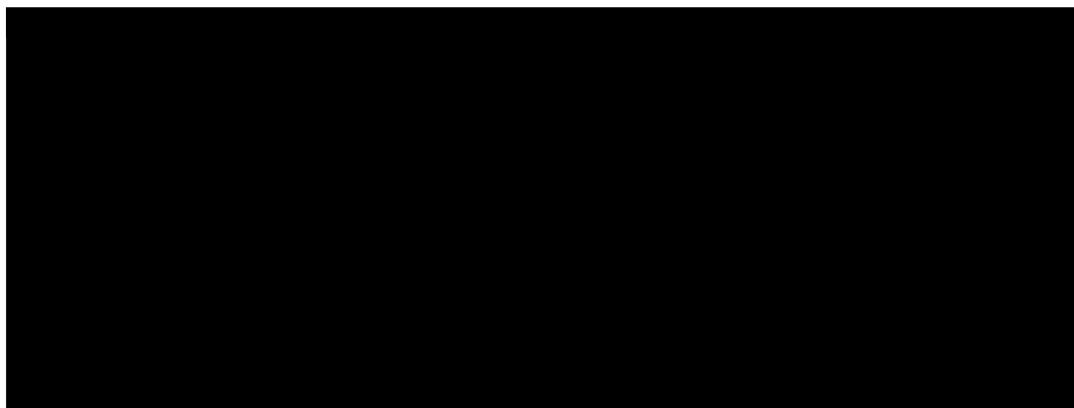
D.7 **Kommentarer avseende avsnitt 3.4 – De olika aktieslagen och deras egenskaper**

52. Folksam Sak har i stort inga synpunkter på riktigheten av de omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.4.³⁷
53. Folksam Sak vill dock belysa vissa omständigheter kopplade till de olika aktieslagen.
54. När det gäller anskaffningskostnaden för B-aktierna vill Folksam Sak särskilt framhålla att detta belopp, i en situation när utdelning på B-aktierna inte kan utges enligt aktieägaravtalet, kommer att ökas med det belopp som inte betalats ut genom utdelning till dess att utdelningen kommer investerarna till godo i syfte att åstadkomma en ränta på ränta-effekt.³⁸ Detta är av [REDACTED] eftersom det innebär att deras upplupna utdelning (preferensavkastning) fortsätter att byggas upp även i tider när det går sämre för Heimstaden Bostad och värdet på stamaktierna minskar.
55. En annan omständighet av relevans för bedömningen av [REDACTED] vilket inte omnämns i Finansinspektionens skrivelse. I enlighet med § [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

³⁷ Folksam Sak noterar följande mindre avvikelser jämfört med regleringen i aktieägaravtalen.

- a) Beskrivningen av värdet på stamaktierna överensstämmer inte helt med definitionerna i aktieägaravtalen (jfr definitionen av [REDACTED] i aktieägaravtalen).
- b) Den årliga utdelningen på A-aktier uppgår till 0,05 procent av marknadsvärdet av koncernens fastigheter som räknas ut genom medeltalet av de värden som gällt vid respektive kvartalsslut.
- c) Beskrivningen i näst sista stycket avseende villkoren för när aktieutdelning kan ske utgör en förenklad sammanfattning av de huvudsakliga delarna av villkoren, men tar inte i beaktande alla detaljer i regleringen. Särskilt noteras att redogörelsen inte tar höjd för att det vid beräkningen ska undantas vissa belopp som av vissa särskilt angivna skäl behövs för verksamheten (se närmare punkt 8.2 i aktieägaravtalen).
- d) C-aktier berättigar till en röst per aktie fram till den 31 december 2047, därefter en tiondels röst per aktie.

³⁸ Se § 7 i bolagsordningen.



56. I enlighet med [REDACTED]
[REDACTED]

D.8 Kommentarer avseende avsnitt 3.5 – Förvaltningsavtalen

57. Folksam Sak har inga kommentarer avseende de iakttagelser som Finansinspektionen noterar i avsnitt 3.5 i inspektionens skrivelse.

D.9 Kommentarer avseende avsnitt 3.6 – Förordnande av styrelseledamöter och särskilda majoritetskrav för beslut

58. Folksam Sak har i stort inga synpunkter på riktigheten av de omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.6, men noterar att beskrivningen är mycket översiktlig och förenklad. Folksam Sak önskar därvid särskilt framhålla följande.

- (a) Enligt aktieägaravtalen har [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad, men denna rätt har
[REDACTED] (vilket definieras närmare i
aktieägaravtalen) inte inträffar. Denna reglering utgör ett skydd för [REDACTED]
[REDACTED] och medför att [REDACTED]
[REDACTED] bl.a. om [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad i strid med punkt 13 i aktieägaravtalen.
- (b) Det stämmer att aktieägaravtalen innehåller en vetokatalog och även om denna inte föreskriver något särskilt majoritetskrav som gäller för *alla* beslut

³⁹ Se punkt 10.4 i aktieägaravtalen daterade den 18 december 2019, den 28 oktober 2020 och den 20 januari 2021 samt punkt 10.5 i aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022.

om investeringar [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED]. Det finns även [REDACTED]
 [REDACTED] i
 [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] i Heimstaden Bostad [REDACTED]
 [REDACTED].

D.10 Kommentarer avseende avsnitt 3.7 – Reglering av ägande och kontroll

59. Folksam Sak har i stort inga synpunkter på riktigheten av de faktiska omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.7, men vill framhålla följande.
60. Sista stycket i avsnitt 3.7 ger inte en heltäckande och rättvis bild av regleringen kring [REDACTED]. Exempelvis kan noteras att [REDACTED] eller andra åtgärder som syftar till att [REDACTED] Heimstaden Bostad förutsätter dels att [REDACTED]⁴⁰ dels att [REDACTED]
 [REDACTED]
 effekt för [REDACTED]⁴¹ Vidare bör särskilt uppmärksammas skyldigheten att [REDACTED]⁴² i händelse av [REDACTED]

D.11 Kommentarer avseende avsnitt 3.8 – Rebalanseringsmekanismen

61. Folksam Sak har inga synpunkter på riktigheten av de uppgifter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.8.

⁴⁰ Som Folksam Sak framhöll även i sitt svar på Finansinspektionens avstämningsskrivelse inträffar en [REDACTED]

⁴¹ Se punkt 3.6 i aktieägaravtalet daterat den 18 december 2019, punkt 3.5 i aktieägaravtalen daterade den 28 oktober 2020 och den 20 januari 2021 samt punkt 3.6 i aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022.

⁴² Se punkt 3.4.2 i aktieägaravtalen daterade den 18 december 2019, den 28 oktober 2020 och den 20 januari 2021 och punkt 3.5.2 i aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022. Se även punkterna 5.3 och 5.4 i aktieägaravtalen som också aktualiseras [REDACTED] i händelse av [REDACTED]

D.12 Kommentarer avseende avsnitt 3.9 – Folksam Saks underlag inför företagets investeringar i Heimstaden Bostad

62. Folksam Sak har i stort inga synpunkter på riktigheten av de omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.9, men vill belysa några omständigheter ytterligare.
63. Inför den initiala investeringen i Heimstaden Bostad anlidade Folksam Sak ett antal olika externa rådgivare som på olika sätt bistod i investeringsprocessen:
- (i) [REDACTED] agerade rådgivare till Folksam Sak vid transaktionen. Uppdraget omfattade bl.a. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
 - (ii) [REDACTED] anlidades för att [REDACTED]
[REDACTED]
 - (iii) [REDACTED]
[REDACTED]
 - (iv) [REDACTED]
Heimstaden Bostads [REDACTED]
 - (v) [REDACTED]
64. Utlåtanden från de externa rådgivare som redovisas ovan [REDACTED]
Folksam Saks [REDACTED] i Heimstaden
Bostad [REDACTED]
Inom ramen för [REDACTED]
[REDACTED] Den [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad innefattade bland annat
[REDACTED] Folksam
Sak har även [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden AB, vilket innebär att [REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad även om [REDACTED]
[REDACTED]

65. Sammantaget genomförde Folksam Sak en omfattande granskning, med hjälp av både interna och externa experter, inför den initiala investeringen. Resultatet av denna granskning utmynnade sedermera i det beslutsunderlag som lades fram till styrelsen inför styrelsemötet den 12 december 2019,⁴³ vilket även u [REDACTED]

D.13 Avslutande kommentarer

66. Som framgått ovan har Folksam Sak i allt väsentligt inga invändningar mot de faktaomständigheter som Finansinspektionen redogör för i sina iakttagelser. Inspektionens redogörelse är emellertid på flera punkter förenklad och beaktar inte fullt ut investeringens struktur eller hur de avtalsvillkor som Finansinspektionen redogör för i sina iakttagelser förhåller sig till och samspelar med övriga delar av avtalsregleringen. Finansinspektionens beskrivning i avsnitt 3 ger därför enligt Folksam Saks uppfattning inte en rättvisande bild av investeringen och dess villkor.
67. Som anförts ovan måste investeringen i Heimstaden Bostad, inklusive villkoren för densamma, bedömas i sitt sammanhang, varvid det bland annat måste beaktas att Folksam Saks innehav i Heimstaden Bostad endast utgjort en mycket begränsad del av företagets samlade investeringsportfölj samt att Folksam Sak har varit en minoritetsägare i bolaget. Vidare måste beaktas att investeringen har gjorts [REDACTED]
- [REDACTED] Beslutet att genomföra investeringen [REDACTED]

⁴³ Folksam Sak vill här framhålla att [REDACTED] (vilket anges i Finansinspektionens iakttagelser), [REDACTED]

⁴⁴ Härvid kan särskilt noteras att [REDACTED] beslutsunderlaget till styrelsemötet den 12 december 2019. På [REDACTED] Heimstaden Bostad. Där omnämns bl.a. [REDACTED] samt [REDACTED]

E. Folksam Saks inställning till Finansinspektionens preliminära bedömningar

E.1 Inledning

68. I detta avsnitt redogör Folksam Sak för sin inställning till de preliminära bedömningar som Finansinspektionen presenterar i avsnitt 4 i sin skrivelse.
69. Redan i detta inledande avsnitt vill dock Folksam Sak framhålla att det vid bedömningen av ärendet bör beaktas att Folksam Sak är ett ömsesidigt sakförsäkringsbolag där försäkringstagarnas intressen tar sig ett delvis annat uttryck än i verksamheter som bedrivs för sparande- eller pensionsändamål. I Folksam Sak är investeringsverksamhetens betydelse för försäkringstagarna [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
70. Mot denna bakgrund behöver [REDACTED] och [REDACTED] särskilt lägga vikt vid [REDACTED]
[REDACTED] utöver mer traditionella överväganden om avkastningspotential.

E.2 Kommentarer avseende avsnitt 4.1 – Investeringsupplägg

71. Folksam Sak delar Finansinspektionens preliminära bedömning [REDACTED] Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

E.3 Kommentarer avseende avsnitt 4.2 – Reglernas tillämplighet på Folksam Sak

72. Som redogjorts för i avsnitt C.2 ovan delar Folksam Sak Finansinspektionens bedömning att [REDACTED] §§ FRL har varit tillämpliga på Folksam Saks innehav i Dotterföretaget, men att [REDACTED] § FRL [REDACTED]
[REDACTED] Detta medför att [REDACTED] § FRL började gälla för innehavet i Dotterföretaget först den 2 juni 2020 då värdet på den initiala investeringen om [REDACTED] kronor [REDACTED]
[REDACTED] Den efterföljande investeringen i november 2021 om [REDACTED] kronor [REDACTED]

[REDACTED]. Till följd av värdeförändringar [REDACTED] kronor [REDACTED] den 9 december 2021. Värdet på det innehav [REDACTED] har därmed varierat under perioden. När det gäller tolkningen av [REDACTED] § FRL hänvisas till avsnitt C.3–C.4 ovan.

E.4 Folksam Saks syn på Finansinspektionens jämförelseobjekt

73. Innan Folksam Sak lämnar sina kommentarer till avsnitt 4.3 och 4.4 i Finansinspektionens skrivelse, vill företaget kommentera det jämförelseobjekt som Finansinspektionen använder i nämnda avsnitt.
74. I avsnitt 4.3 och 4.4 anför Finansinspektionen att vissa specifika omständigheter innebär att investeringen i Heimstaden Bostad [REDACTED].
[REDACTED]
Finansinspektionen specificerar inte [REDACTED].
Folksam Sak förstår dock inspektionens ståndpunkt som att [REDACTED].
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
75. Folksam Sak anser att en sådan jämförelse inte är ändamålsenlig. De grundläggande förutsättningarna för investeringen i Heimstaden Bostad skiljer sig på avgörande punkter från dem som gäller för [REDACTED] varför slutsatser dragna från en sådan jämförelse inte kan tillmätas betydelse vid bedömningen av Folksam Saks investering [REDACTED].
76. De främsta skillnaderna mellan [REDACTED] och investeringen i Heimstaden Bostad är dels att [REDACTED] Heimstaden Bostad är [REDACTED]
[REDACTED] av Heimstaden Bostad [REDACTED] Heimstaden AB (Heimstaden Invests moderbolag) och sedan år 2022 Heimstaden Group Manager AB (ett helägt dotterbolag till Heimstaden AB). Detta innebär att Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] Vidare medförde investeringen i Heimstaden Bostad en [REDACTED]
[REDACTED]

77. Folksam Sak innehar endast en begränsad andel av aktierna i Heimstaden Bostad och saknar därför [REDACTED]

[REDACTED] Eftersom investeringen är [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

78. Folksam Saks uppfattning är att ett mer ändamålsenligt jämförelseobjekt vore [REDACTED]

[REDACTED] Främst är det [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

79. Avslutningsvis noterar Folksam Sak att [REDACTED]

[REDACTED] enligt Solvens II-regelverket [REDACTED]
[REDACTED] Vid beräkningen av [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Regelverket förutsätter
således att [REDACTED]

[REDACTED] Redan av detta skäl är [REDACTED]
[REDACTED] Inte heller i
Folksam Saks interna kapitalkrav (ICR) [REDACTED]

[REDACTED] Vid beräkning av ICR har den aktuella investeringen [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

E.5 Kommentarer avseende avsnitt 4.3 – Skillnader mellan ägarnas inflytande och incitament

E.5.1 Inledning

80. Finansinspektionen gör den preliminära bedömningen att [REDACTED]
Folksam Sak [REDACTED] i Heimstaden Bostad [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

[REDACTED] Folksam Sak. I efterföljande avsnitt redogör Folksam Sak för sin inställning till Finansinspektionens bedömningar i dessa delar.

81. Folksam Sak vill dock redan inledningsvis framhålla några omständigheter som enligt Folksam Sak är av avgörande betydelse för frågorna om inflytande och incitament i Heimstaden Bostad.
82. Alternativa investeringsstrukturer på den onoterade marknaden innebär normalt att [REDACTED] Genom att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
83. I detta fall har [REDACTED]
[REDACTED] varit [REDACTED] ansvarigt för den operativa förvaltningen av Heimstaden Bostad.⁴⁵
84. [REDACTED] i Heimstaden Bostad är merparten av de institutionella investerarna. Vid den tidpunkt när Folksam Saks investering i absoluta tal var som störst [REDACTED]
Folksam Saks andel av [REDACTED] Heimstaden Bostad till [REDACTED] procent, medan [REDACTED] andel av det totala kapitalet vid samma tidpunkt uppgick till [REDACTED] procent. I samband härmed kan noteras att Heimstaden AB har haft en [REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED]
[REDACTED] Det kan även noteras att det finns särskilda bestämmelser i aktieägaravtalet till skydd för de institutionella investerarna som bl.a. aktualiseras om Heimstaden Invest [REDACTED]

⁴⁵ Heimstaden AB hade detta ansvar enligt avtal med Heimstaden Bostad fram till 2022, men sedan 2022 åligger detta ansvar Heimstaden Group Manager AB, vilket är ett helägt dotterbolag till Heimstaden AB. Härvid kan noteras att det är vanligt förekommande i samhället och i affärslivet att förvaltning av kapital överläts till annan part med bättre kunskap och förutsättningar att sköta förvaltningen. Omständigheten att den operativa förvaltningen av Heimstaden Bostad uppdragits åt en tredje part bör således inte ses som något anmärkningsvärt i sig.

⁴⁶ I många andra alternativa investeringsstrukturer [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Invests andel av det totala kapitalet i Heimstaden Bostad som [REDACTED]

§ [REDACTED] Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED]

E.5.2 Angående påståendet om [REDACTED]

85. Finansinspektionen gör den preliminära bedömningen att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
86. Folksam Sak håller visserligen med om Finansinspektionens preliminära bedömning i den delen, men vill samtidigt starkt betona att detta inte är något anmärkningsvärt eller avvikande.
87. Som nämnts i avsnitt E.5.1 ovan är Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] minoritetsägare i Heimstaden Bostad. När Folksam Saks investering i absoluta tal var som störst uppgick [REDACTED] procent av det totala kapitalet i Heimstaden Bostad, medan Heimstaden Invests andel vid samma tidpunkt uppgick till [REDACTED] procent. Mot bakgrund av detta går det inte att förvänta sig att Folksam Sak [REDACTED] Heimstaden Invest.
88. Här kan jämföras med en situation där det inte hade funnits något aktieägaravtal mellan parterna. Mot bakgrund av huvudregeln om majoritetskrav vid val i 7 kap. 41 § aktiebolagslagen (2005:551) hade [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Genom aktuellt aktieägaravtal har dock Folksam Sak fått en representant i Heimstaden Bostads styrelse och på detta sätt tillförsäkrats mer insyn och inflytande än vad företaget annars hade haft.⁴⁸
89. Därtill har det funnits regleringar i aktieägaravtalet som medfört begränsningar för Heimstaden Invest att agera utifrån eget gottfinnande. Exempelvis kan noteras att parterna överenskommit om att Heimstaden Bostad som utgångspunkt [REDACTED]

⁴⁷ Detta är en av de omständigheter som [REDACTED]
[REDACTED]

⁴⁸ [REDACTED]
[REDACTED]

[REDACTED]⁴⁹ Detta innebär i sig en viktig begränsning i möjligheten till nya investeringar.

90. Sammantaget håller Folksam Sak visserligen med om [REDACTED] [REDACTED] men delar inte [REDACTED] [REDACTED]⁵⁰ Att det förelegat [REDACTED] är helt naturligt, och i linje med marknadspraxis, givet att [REDACTED] [REDACTED] Heimstaden Bostad än Folksam Sak samt att Heimstaden Invests moderbolag Heimstaden AB är [REDACTED] och även ansvarigt för den operativa förvaltningen av Heimstaden Bostad och dess fastighetsinnehav.⁵¹ Oaktat detta har Folksam Sak, genom Folksamgruppens storlek och ställning som investerare, förhandlat fram rättigheter i aktieägaravtalet som stärkt Folksam Saks [REDACTED] [REDACTED]

E.5.3 Angående påståendet om [REDACTED]

91. Utöver att konstatera [REDACTED] Folksam Sak, gör Finansinspektionen även den preliminära bedömningen att [REDACTED] [REDACTED] Denna bedömning baserar Finansinspektionen, i korthet, på följande omständigheter (i)

[REDACTED]

⁴⁹ Se [REDACTED]

⁵⁰ Som framgått i avsnitt E.4 ovan anser Folksam Sak inte att [REDACTED] [REDACTED]

⁵¹ Det kan noteras att den advokatbyrå som Folksam Sak anlitat för juridisk rådgivning i samband med den initiala investeringen i Heimstaden Bostad [REDACTED]

[REDACTED] Härvid kan för god ordnings skull noteras att [REDACTED] Finansinspektionen framhåller i sin skrivelse [REDACTED]

- [REDACTED]
92. Som närmare redogörs för nedan delar Folksam Sak inte Finansinspektionens preliminära bedömning.
93. Heimstaden AB, Heimstaden Invests moderbolag, har fram till år 2022 varit förvaltare av Heimstaden Bostad och haft hela det operativa ansvaret för bolaget och för att förvalta Heimstaden Bostads fastighetsinnehav. Därefter har detta ansvar ålegat Heimstaden Group Manager AB, ett helägt dotterbolag till Heimstaden AB. För detta arbete är det givet att Heimstaden AB respektive Heimstaden Group Manager AB ska få ersättning. I detta fall har ersättningen varit baserad på bruttotillgångsvärdet på fastigheterna. Omständigheten att ersättningen baseras på värdet av tillgångarna som uppdraget omfattar är inte något ovanligt rent kommersiellt och i fastighetsinvesteringar förekommer det att förvaltningsavgiften baseras på bruttotillgångsvärdet på fastigheterna. Ett skäl för att avgiften baseras på bruttotillgångsvärdet (och inte på nettotillgångsvärdet) är att arbetsinsatsen för förvaltaren är närmare kopplad till fastigheternas värde än till hur dessa finansieras. Det vill säga en fastighetsportfölj av en viss storlek kräver i princip samma organisation och löpande förvaltning, oavsett till vilken grad dessa fastigheter finansieras genom lån.
94. Vid bedömningen av de ekonomiska incitamenten måste även beaktas att investeringsstrukturen i Heimstaden Bostad, som tidigare redogjorts för i avsnitt D.3 ovan, är utformad för att skapa en intressegemenskap mellan Heimstaden Invest och de institutionella investerarna, vilket huvudsakligen uppnås genom att Heimstaden Invest [REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED] institutionella investerarna.
95. Det måste även beaktas att till följd av karaktärsdragen hos stamaktierna respektive B-aktierna samt omständigheten att Heimstaden Invests [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] B-aktierna ger rätt till en förutbestämd preferensavkastning på, som lägst, 3,5 procent, vilken ackumuleras

tills det finns utbetalningsbara medel.⁵² Som närmare beskrivits i avsnitt D.7 ovan och avsnitt 3.4 i Finansinspektionens skrivelse äger B-aktierna dessutom företräde till utdelning framför stamaktier och B-aktierna äger även företräde framför stamaktierna vid fördelning av medel i händelse av konkurs, likvidation eller exit.

96. Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED] i Heimstaden Bostad. Det innebär att Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] de institutionella investerarna, vars avkastning [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Denna exponering har en betydligt större påverkan [REDACTED]
[REDACTED]
97. Detta kan belysas med ett verkligt exempel [REDACTED] som tydligt visar att Heimstaden Invest och Heimstaden AB (likt de institutionella investerarna) har [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] De institutionella investerarnas [REDACTED]
[REDACTED]
aktieinnehavet till [REDACTED] Heimstaden Invests [REDACTED]
[REDACTED] motsvarande cirka [REDACTED]
[REDACTED] kronor.⁵³ Jämförelsevis uppgick förvaltningsavgiften till Heimstaden Group Manager AB sam [REDACTED] till sammanlagt cirka [REDACTED] kronor för [REDACTED] Därmed var [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
98. Exemplet [REDACTED] visar att Heimstaden AB:s och Heimstaden Invests [REDACTED] i [REDACTED]

⁵² Som närmare beskrivs i avsnitt E.6.2 nedan används sådan ackumulerad preferensavkastning till rebalansering när behov av sådan uppstår.

⁵³ Om det däremot bara hade funnits ett aktieslag i Heimstaden Bostad skulle [REDACTED]

[REDACTED] Detta visar tydligt att [REDACTED]

Heimstaden Bostad. En negativ värdeutveckling i Heimstaden Bostad drabbar

[REDACTED] betydligt

[REDACTED]

Finansinspektionens antagande om att [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] framstår därför inte som realistiskt, eftersom

det väsentligen skulle [REDACTED] Heimstaden

Bostad. En strategi som skulle [REDACTED]

[REDACTED] Heimstaden Bostad skulle

vara ekonomiskt ofördelaktig för Heimstaden AB och Heimstaden Invest, givet [REDACTED]

[REDACTED] De

ekonomiska incitamenten för Heimstaden Invest (och därigenom även för

Heimstaden AB) är därför i första hand [REDACTED]

Heimstaden Bostad, vilket skapar en stark och tydlig intressegemenskap med övriga investerare.

99. Det finns alltså inte [REDACTED]
Folksam Sak och Heimstaden Invest. [REDACTED] Folksam Sak inför
den initiala investeringen, [REDACTED]

E.5.4 Avslutande kommentarer

100. Som konstaterats ovan håller Folksam Sak visserligen med om att [REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak och Heimstaden Invest, men menar att
[REDACTED] naturlig med tanke på investeringens karaktär och parternas olika
roller samt att [REDACTED] jämfört med andra
liknande investeringar. Eftersom Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad än Folksam Sak och [REDACTED] än de
institutionella investerarna delar Folksam Sak inte Finansinspektionens bedömning
att [REDACTED] Heimstaden Invest och
Folksam Sak.

101. Mot bakgrund av ovan delar Folksam Sak inte Finansinspektionens preliminära
bedömning att [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

E.6 Kommentarer avseende avsnitt 4.4 – Tvingande återinvestering av utdelning och fast pris på B-aktier

E.6.1 Inledning

102. Finansinspektionen bedömer preliminärt att [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] De omständigheter som Finansinspektionen lagt till grund för denna bedömning synes vara (i) [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] samt (ii) att [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED]
 [REDACTED] Folksam Sak håller inte med om de antaganden avseende de faktiska omständigheterna som Finansinspektionen grundar sin preliminära bedömning på. Folksam Sak delar därmed inte heller Finansinspektionens preliminära bedömning att [REDACTED]
103. Inledningsvis i detta avsnitt redogör Folksam Sak för sin syn på rebalanseringsmekanismen och dess syfte. Därefter avser Folksam Sak att förklara varför de antaganden (punkt (i) och (ii) ovan) som ligger till grund för den preliminära bedömningen är felaktiga.
- ### E.6.2 Rebalanseringsmekanismen och dess syfte
104. Som närmare redogjorts för under avsnitt D.3 och E.5.3 ovan karaktäriseras den överenskomna investeringsstrukturen i Heimstaden Bostad av en differentierad fördelning av risk och avkastning mellan å ena sidan Heimstaden Invest och å andra sidan de institutionella investerarna, vilket upprätthålls genom [REDACTED]
 [REDACTED]
105. Som Finansinspektionen beskrivit i avsnitt 3.8 i sin skrivelse innebär rebalanseringsmekanismen i korthet att om värdet av stamaktierna överstiger 35 procent av det sammanlagda värdet av stamaktier och B-aktier kommer aktieägarna delta i en kvittningsemission och teckna nya B-aktier i proportion till sitt

tidigare innehav. Betalningen för aktierna sker genom en kvittning av hela eller delar av aktieägarens utdelning på B-aktier mot likviden för de nyemitterade aktierna.

106. Motivet till rebalanseringsmekanismen från de institutionella investerarnas perspektiv är [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad.
107. Rebalanseringsmekanismen aktualiseras endast vid en positiv värdeutveckling i Heimstaden Bostad.⁵⁴ Genom mekanismen bibehålls det gällande förhållandet i värde mellan stamaktier och B-aktier samt de institutionella investerarnas förhållande mellan stamaktier och B-aktier, vilket medför att de överenskomna riskprofilerna för Heimstaden Invest respektive de institutionella investerarna bibehålls. Mekanismen kan inte aktualiseras vid en värdeminskning i Heimstaden Bostad. En värdeminskning drabbar alltid stamaktierna först och B-aktierna sedan (se vidare avsnitt E.6.3).
108. Folksam Sak har, precis som övriga institutionella investerare, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Det har även varit [REDACTED]
[REDACTED] Ända sedan första
investeringsstillfället har Folksam Sak haft [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad och möjliggöra ytterligare
[REDACTED] Därtill har det på grund av Folksam
Saks [REDACTED]
[REDACTED]⁵⁵
Folksam Sak har [REDACTED]

⁵⁴ Jfr definitionen av [REDACTED]

Heimstaden Bostad ökar således
är ett krav för att [REDACTED]

Heimstaden Bostad

⁵⁵ Härvid bör noteras att Folksam Saks investering i Heimstaden Bostad endast utgör en mycket begränsad del av Folksam Saks totala investeringsportfölj.

[REDACTED] Heimstaden Bostad, inte bara [REDACTED]
[REDACTED].

109. Rebalanseringsmekanismen bör betraktas i ljuset av investeringens utpräglat långsiktiga karaktär och dess struktur. I alternativa investeringar av detta slag är det vanligt förekommande att värden som genereras inom strukturen inte löpande distribueras kontant till investerarna, utan i stället omallokeras och återinvesteras i enlighet med förutbestämda villkor.
110. Motsvarande mekanismer återfinns exempelvis i långsiktiga fondstrukturer förvaldade av ledande svenska och internationella aktörer. Investeraren accepterar i dessa sammanhang typiskt sett en högre grad av avtalsstyrning, inklusive begränsningar i möjligheten att fritt disponera över uppkomna, och i strukturen skapade, medel i utbyte mot en struktur som möjliggör långsiktig förvaltning och stabil kapitalallokering.
111. Sammanfattningsvis utgör rebalanseringsmekanismen en integrerad del av investeringsstrukturen och syftar till att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
- E.6.3 Rebalanseringsmekanismen [REDACTED]
112. Finansinspektionen baserar sin preliminära bedömning [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak delar inte denna bild och kommer nedan att redogöra för skälen till detta.
113. Inledningsvis vill Folksam Sak framhålla att ingen aktieägare [REDACTED] utan investeringsstrukturen bygger på att varje aktieägare [REDACTED] [REDACTED] där B-aktien har egenskaper som gör att den ligger närmare ett räntebärande instrument än en vanlig aktie. Varken inträde som aktieägare i bolaget eller en avyttring av aktier sker i enskilda aktieslag utan genom en kombination av B-aktier och stamaktier, vilka tillsammans utgör investeringsobjektet. Att [REDACTED]

[REDACTED]
värderas fristående, vilket inte är förenligt med hur investeringen är strukturerad.

114. Även om B-aktien inte kan överlåtas separat och därmed åläggas ett fristående marknadsvärde, medför regleringen i aktieägaravtalet och bolagsordningen att den del av bolagets värde som kan knytas till respektive B-aktie alltid kommer att överstiga 2 000 kronor i en situation där rebalanseringsmekanismen aktualiseras. Detta sammanhänger med [REDACTED]
[REDACTED] Som närmare beskrivits i avsnitt D.7 ovan kommer bolagets medel i en sådan situation att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

115. Enligt denna ordning ska [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Först när dessa
[REDACTED]
[REDACTED]

116. En följd av denna reglering är att B-aktier, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]⁵⁷ Eftersom en tillämpning av rebalanseringsmekanismen förutsätter att stamaktiernas värde överstiger 35 procent av det sammanlagda värdet på B-aktierna och stamaktierna är det således uteslutet att B-aktierna, när rebalanseringsmekanismen aktualiseras, skulle ha rätt till ett värde motsvarande mindre än 2 000 kr samt eventuell upplupen utdelning som inte har utbetalats [REDACTED]
[REDACTED] Med andra ord, i en situation där B-aktierna inte skulle ha rätt till medel uppgående till åtminstone 2 000 kr i händelse

⁵⁶ Se punkt 10 i aktieägaravtalen.

⁵⁷ Jfr regleringen av prioritetsordningen i 7 § bolagsordningen med definitionen av [REDACTED] i aktieägaravtalen som utgör stamaktiernas värde

av [REDACTED] så skulle rebalanseringsmekanismen aldrig kunna aktualiseras eftersom stamaktiernas värde då skulle vara 0 procent av det sammanlagda värdet av stamaktierna och B-aktierna.

117. Det bör även framhållas att de medel som används för att teckna de nya B-aktierna vid tillämpningen av rebalanseringsmekanismen utgörs av värden som har skapats inom Heimstaden Bostad.⁵⁸ Mekanismen innebär inte att aktieägarna tillskjuter nytt kapital till Heimstaden Bostad.

118. Mot bakgrund av vad som anförts ovan är påståendet [REDACTED]

E.6.4 Det fasta priset på B-aktier vid en nyemission

119. Det andra antagandet som Finansinspektionen baserar sin preliminära bedömning på är att det fasta priset på B-aktier, vid andra nyemissioner än de som genomförs inom ramen för rebalanseringsmekanismen, [REDACTED] Folksam Sak [REDACTED]

120. Folksam Sak hänvisar i denna del till vad som anförts i avsnitt E.6.3 ovan angående värdet på B-aktierna, inklusive slutsatsen om att B-aktierna kommer ha rätt till medel i bolaget motsvarande åtminstone 2 000 kr så länge inte stamaktiernas värde helt har utraderats.

121. Skulle en nyemission aktualiseras i en situation där Folksam Sak bedömer att den del av Heimstaden Bostads värde som är hänförligt till B-aktierna inte uppgår till 2 000 kronor,⁵⁹ har Folksam Sak möjlighet att avstå från att delta i nyemissionen,⁶⁰ precis som Finansinspektionen nämner i sin skrivelse. Det står i en sådan situation även parterna fritt att överenskomma om en annan ordning och ändra i

⁵⁸ De medel som återinvesteras genom rebalanseringen är utdelning på B-aktier. Under aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022 kan dock även utdelning på stamaktier komma att återinvesteras. Se punkt 8 i aktieägaravtalen.

⁵⁹ Som redogjorts för i avsnitt E.6.3 ovan skulle detta förutsätta att stamaktiernas värde helt har utraderats.

⁶⁰ Se punkt 3.2.2 i aktieägaravtalen daterade den 18 december 2019, den 28 oktober 2020 och den 20 januari 2021 samt punkt 3.2.4 i aktieägaravtalet daterat den 1 juli 2022.

investeringsstrukturen, om det behövs för att kunna genomföra en behövlig nyemission.

122. Härvid måste betonas att Folksam Sak i händelse av en nyemission [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Om det skulle krävas för att tillvarata Folksam Saks och
[REDACTED] Folksam Sak vid behov även förhandla om
väsentliga och genomgripande förändringar av avtalsvillkoren (såsom
aktiestrukturen i Heimstaden Bostad och teckningspriset för B-aktier). Folksam Sak
skulle ha insyn i och möjlighet att påverka en emissionsprocess dels genom sin
representation i styrelsen, dels genom att Folksam Sak är en kapitalstark aktieägare.
Eftersom aktieägarna inte kan tvingas delta i en eventuell nyemission finns
incitament hos alla parter att ta fram emissionsvillkor som aktieägarna bedömer är
acceptabla.
123. Folksam Sak vill i detta sammanhang nämna att [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED]
[REDACTED]
Eftersom en nyemission [REDACTED] Heimstaden Bostad
[REDACTED]
[REDACTED] Detta [REDACTED] Folksam Sak inte är skyldigt att
delta i en nyemission med föreliggande avtalsvillkor om det uppstår behov av kapital
i Heimstaden Bostad.
124. Således, även om det teoretiskt kan uppstå en situation där B-aktierna inte skulle
bedömas motsvara ett värde uppgående till 2 000 kr i händelse av en nyemission,
måste beaktas att Folksam Sak inte är skyldigt att delta i en sådan nyemission.
Skulle en sådan situation uppstå, samtidigt som Folksam Sak bedömer att det vore
kommersiellt motiverat att delta i nyemissionen, skulle Folksam Sak använda sitt
inflytande och verka för en omförhandling av avtalsregleringen som förutsättning för
att delta i nyemissionen. Folksam Sak har således möjlighet att säkerställa att
Folksam Sak inte behöver delta i en nyemission vars villkor inte är kommersiellt
motiverade.

E.6.5 Avslutande kommentarer

125. Som redogjorts för i avsnitt E.6.3 ovan kan rebalanseringsmekanismen inte innebära en omedelbar förlust. Vidare är det, av de skäl som framhållits i avsnitt E.6.4, högst osannolikt att det fasta priset på B-aktier skulle i [REDACTED] en nyemission. Folksam Sak är inte skyldigt att delta i en sådan nyemission. Om Folksam Sak trots detta skulle bedöma att det finns skäl att delta i emissionen för att värna värdet av sin totala investering, skulle Folksam Sak verka för en omförhandling av villkoren.
126. Folksam Sak håller således inte med om de antaganden avseende de faktiska omständigheterna som Finansinspektionen grundar sin preliminära bedömning på och Folksam Sak delar därmed inte heller Finansinspektionens preliminära bedömning att [REDACTED]

E.7 **Kommentarer avseende avsnitt 4.5 – [REDACTED]**

127. Finansinspektionen gör den preliminära bedömningen att Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] (jfr avsnitt E.5 och E.6 ovan).
Nedan redogör Folksam Sak för sin inställning till dessa påståenden.

E.7.1 [REDACTED] Finansinspektionen anser föreligger

128. Som redogjorts för närmare i avsnitt C ovan är [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
129. Folksam Sak har haft en tillfredsställande beslutsprocess som bl.a. har syftat till att [REDACTED] Inför den initiala investeringen i Heimstaden Bostad [REDACTED]

⁶¹ Se avsnitt C.3 ovan.

⁶² Se avsnitt C.3 ovan samt prop. [REDACTED]

[REDACTED] Folksam Saks [REDACTED]
[REDACTED]

130. Inför investeringsbeslutet anlitade Folksam Sak bl.a. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] för Folksam Sak samt [REDACTED]
[REDACTED] Härvid kan noteras att Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak
särskilt skulle vara [REDACTED]⁶⁴ [REDACTED]
[REDACTED] Finansinspektionen anser
föreligger [REDACTED] eller som något som avviker
från vad som är marknadsmässigt.

131. Därtill kan konstateras att Folksam Sa [REDACTED]
[REDACTED] Finansinspektionen grundar sin preliminära bedömning på i sitt
beslutsunderlag inför styrelsemötet den 12 december 2019, inbegripet en [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad, [REDACTED]
[REDACTED].⁶⁵ Härvid kan bland
annat noteras att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]⁶⁶ Som framgått ovan delar Folksam Sak dock inte
Finansinspektionens bild av de relevanta bestämmelsernas praktiska innebörd och
konsekvenser eller [REDACTED] och därav är det
naturligt att dessa slutsatser inte har redovisats i beslutsunderlaget.

132. Folksam Sak anser att företaget har vidtagit erforderliga åtgärder [REDACTED]
[REDACTED]

⁶³ Se avsnitt D.12 ovan.

⁶⁴ Se mail från Folksam Sak [REDACTED]

⁶⁵ Se avsnitt D.12 ovan.

⁶⁶ Se [REDACTED]

r [REDACTED] är därmed uppfyllt. En överträdelse av k [REDACTED]
rimligen inte genom att tillsynsmyndigheten i efterhand bedömer d [REDACTED]
en enskild investering på ett annat sätt än hur företaget under tillsyn gjort sin
bedömning. Återigen måste det understrykas att [REDACTED]
[REDACTED]
i [REDACTED]

133. Mot bakgrund av det som anförts ovan har [REDACTED] § FRL i [REDACTED]
[REDACTED] inte åsidosatts.

E.7.2 [REDACTED] Finansinspektionen anser föreligger

134. Till stöd för att Folksam Saks [REDACTED] har
Finansinspektionen anført (i) [REDACTED]
[REDACTED] (ii) att [REDACTED]
[REDACTED] samt (iii) att Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] Enligt
Finansinspektionen hade Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] Till följd av detta anser
Finansinspektionen att Folksam Sak inte [REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak
därmed inte [REDACTED] Folksam Sak delar inte Finansinspektionens
preliminära bedömning [REDACTED]

135. Finansinspektionens skäl till varför Folksam Sak [REDACTED]
[REDACTED] ger intrycket av att inspektionen anser att [REDACTED]
[REDACTED] Härvid bör dock beaktas att varken
[REDACTED]⁶⁷ eller något annat
regelverkskrav stadgar [REDACTED] Tvärtom framgår av förarbetena
att [REDACTED] och, motsatsvis, kan

⁶⁷ Se avsnitt C.3 ovan.

Heimstaden Bostad s [REDACTED]

y [REDACTED]

u [REDACTED]

- (b) De möjligheter att avyttra aktier som funnits i aktieägaravtalen är tillräckliga för [REDACTED] och Folksam Sak har bedömt att den [REDACTED] som den här typen av investering naturligen medför är [REDACTED]. Investeringen var även för [REDACTED] Folksam Saks [REDACTED]. Mot bakgrund av [REDACTED] i [REDACTED].⁷⁴
- (c) Som redogjorts för i avsnitt D.6 ovan har Folksam Sak även haft möjlighet att [REDACTED] genom att överlåta aktieinnehavet i Dotterföretaget till en tredje part, vilket är en situation som inte omfattas av de begränsningar avseende rätten att överlåta aktier som finns i aktieägaravtalen.⁷⁵
- (d) Omständigheten att [REDACTED] som Finansinspektionen fäster vikt vid i sin preliminära bedömning,⁷⁶ ligger i linje med allmänna avtalsrättsliga principer om att [REDACTED]

⁷⁵ Jfr punkt (ii) i punkt 134 ovan.

⁷⁶ Jfr punkt (i) i punkt 134 ovan.

138. Mot bakgrund av det som anförts ovan har [REDACTED] § FRL [REDACTED] i [REDACTED] inte åsidosatts.

E.7.3 Avslutande kommentarer

139. Mot bakgrund av vad som redogjorts för ovan är Folksam Saks bedömning att företaget har vidtagit erforderliga åtgärder för [REDACTED] Heimstaden Bostad och [REDACTED] Folksam Sak har således [REDACTED] Därtill har den [REDACTED] Finansinspektionen [REDACTED] i den utsträckning som Folksam Sak bedömt har varit nödvändig. Folksam Sak delar således inte Finansinspektionens preliminära bedömning [REDACTED] [REDACTED] § FRL.

E.8 **Kommentarer avseende avsnitt 4.6 – [REDACTED]**

140. Finansinspektionen bedömer preliminärt att Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] Som stöd för denna slutsats anför Finansinspektionen huvudsakligen att (i) Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED] (ii) [REDACTED] (iii) genom [REDACTED] Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED] (iv) Folksam Saks [REDACTED] [REDACTED] och (v) Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED] Finansinspektionen bedömer därför preliminärt att Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED]⁷⁹
141. Som framgått ovan håller Folksam Sak inte med om påståendena i punkt (i)–(v) ovan och hänvisar därför till vad som redan anförts avseende detta.⁸⁰ Folksam Sak

⁷⁹ Finansinspektionens skrivelse, s. 20-21.

⁸⁰ Avseende punkt (i) hänvisas till avsnitt E.7, avseende punkt (ii) hänvisas till avsnitt D.6, avseende punkt (iii) hänvisas till avsnitt E.6.3, avseende punkt (iv) hänvisas till avsnitt E.5 och E.6 och avseende punkt (v) hänvisas till avsnitt D.6.

vill även framhålla att påståendet [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] är felaktigt. [REDACTED] inte att

Folksam Sak [REDACTED]

[REDACTED]⁸¹

142. Folksam Sak ifrågasätter även Finansinspektionens påstående om att Folksam Sak [REDACTED] i Heimstaden Bostad. Finansinspektionens undersökning omfattar av Folksam Sak investerat kapital⁸² uppgående till [REDACTED] kronor i Heimstaden Bostad. Detta belopp utgjorde [REDACTED] procent av Folksam Saks totala tillgångsportfölj per den 31 december 2023 (dvs. den sista dagen i Finansinspektionens undersökningsperiod).

143. Som närmare redogjorts för i avsnitt D.2 ovan hade Folksam Sak, innan investeringen i Heimstaden Bostad gjordes, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak eftersökte därför [REDACTED]
[REDACTED] i Heimstaden Bostad genomfördes. Folksam Sak tog således hänsyn till [REDACTED]
[REDACTED] i Heimstaden Bostad. För en mer utförlig redogörelse av Folksam Saks skäl för investeringen i Heimstaden Bostad hänvisas till avsnitt D.2 ovan.

144. Några andra intressen, [REDACTED]
[REDACTED] har inte förelegat vid denna investering. Eftersom Folksam Sak är ett ömsesidigt försäkringsbolag [REDACTED]. Det kan även

⁸¹ Se punkt 117 ovan.

⁸² Med detta avses kapital som tillskjutits av Folksam Sak (vilket i avsnitt 3.2 i Finansinspektionens skrivelse benämns som nyinvesteringar), inte värdeökningar som skapats inom bolaget och som återinvesterats, t.ex. till följd av den avtalade rebalanseringsmekanismen. Det kan noteras att även om jämförelsen skulle göras med det belopp om [REDACTED] kronor som Finansinspektionen i avsnitt 3.2 i sin skrivelse påstår utgör det totala beloppet på Folksam Saks investeringar under undersökningsperioden, så utgjorde nämnda belopp [REDACTED] procent av Folksam Saks totala tillgångsportfölj per den 31 december 2023.

framhållas att Folksam Sak inte heller [REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]

145. Folksam Sak delar således inte Finansinspektionens preliminära bedömning att

[REDACTED]
[REDACTED]

E.9 Avslutande kommentarer

146. Om det funnits otydligheter i den information som Folksam Sak tidigare lämnat, är det Folksam Saks förhoppning att den ovan lämnade redogörelsen tydligt visar att det [REDACTED]

[REDACTED] Det har inte heller [REDACTED] eller skett en överträdelse av [REDACTED]

[REDACTED]

147. Om Finansinspektionen ändå skulle anse att [REDACTED] Heimstaden Bostad som [REDACTED] bör följande uttalande i förarbetena särskilt beaktas och någon överträdelse av [REDACTED] § FRL bör inte anses ha skett eftersom Folksam Saks investeringar [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

148. Folksam Sak anser inte [REDACTED]

[REDACTED]

⁸³ Prop. [REDACTED] Se även punkt [REDACTED] i Eiopas Explanatory Text On the Proposal for Guidelines on the System of Governance (BoS-13/26) där följande anges [REDACTED]

[REDACTED]

enligt Folksam Sak därför särskilt starkt gällande i detta fall, vilket bör beaktas av Finansinspektionen vid bedömningen av om ingripande ska ske.

152. Vad legalitetsprincipen innebär i det konkreta fallet beror dels på hur ingripande den aktuella åtgärden är, dels på hur tydlig den underliggande lagstiftningen är. Av Högsta förvaltningsdomstolens dom i HFD 2020 ref. 28 följer bl.a. att om den underliggande lagstiftningen är allmänt hållen och närmare föreskrifter saknas, begränsas myndigheters möjligheter att besluta om ingripanden eftersom författningsstöd saknas för att myndigheten ska kunna formulera tillräckligt tydliga och konkreta åtgärder som den enskilde ska följa. Målet gällde ett vitesföreläggande men domstolens uttalanden har stor allmängiltighet när det gäller ingripanden mot enskilda.⁸⁷
153. För att uppfylla kraven på legalitet och förutsebarhet behöver ett sanktionssystem vara så klart utformat att det inte kan uppstå någon tvekan om under vilka förutsättningar ansvar inträder.⁸⁸ I praxis har uttryckts att legalitetsprincipens tydlighetskrav är uppfyllt när en person av bestämmelsens ordalydelse, och i förekommande fall med stöd av domstolarnas tolkning, får kunskap om vilka handlingar eller vilken underlåtenhet som kan medföra ett ansvar enligt bestämmelsen.⁸⁹
154. De överträdelse som Finansinspektionen preliminärt bedömer att Folksam Sak har begått rör överträdelse av ett principbaserat regelverk, som i många fall lämnar utrymme för flera tolkningar och bedömningar. Som har behandlats i avsnitt C.3 och C.4 är de aktuella bestämmelserna allmänt hållna och det saknas närmare vägledning

⁸⁷ Detta följer även av praxis, jfr Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 26 oktober 2021 i mål nr 12701-20, pt. 18.

⁸⁸ Jfr Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 26 oktober 2021 i mål nr 12701-20, pt. 18, samt däri hänvisad praxis.

⁸⁹ Se NJA 2013 s. 842, pt. 22, samt Mark- och miljööverdomstolens dom den 30 augusti 2023 i mål nr 11473-22, som gällde miljöstraffavgift. Folksam Sak anser dock att uttalandet har bäring vad gäller straffavgifter i allmänhet.

kring vad de innebär.⁹⁰ De har såvitt Folksam Sak känner till inte heller varit föremål för prövning i domstol.

155. Enligt Folksam Sak kan det ifrågasättas om stadgandena [REDACTED] §§ FRL är så tydliga och konkreta att de över huvud taget kan utgöra grund för ingripande.⁹¹ Möjligheterna till ingripande med stöd av dessa får enligt Folksam Sak i vart fall anses vara begränsade och bestämmelserna bör av legalitetshänsyn tolkas restriktivt.⁹² För att ett ingripande ska kunna bli aktuellt bör det enligt Folksam Sak finnas klart och tydligt stöd för att en överträdelse av regelverket har begåtts.
156. De aktuella bestämmelserna kan enligt Folksam Sak inte anses vara så klart utformade att det inte kan uppstå någon tvekan om vad som behöver göras för att efterleva dessa. Tvärtom innefattar de till sin natur ett mått av subjektivitet och utrymme för skönsmässiga bedömningar. För att Finansinspektionens tolkningar av bestämmelserna ska kunna läggas till grund för sanktion behöver dessa tolkningar tydligt ha kunnat utläsas ur lagstiftning eller framgått av praxis, så att Folksam Sak har haft möjlighet att inrätta sig därefter. Som framgått ovan anser Folksam Sak att så inte har varit fallet. Ett ingripande skulle därför sakna syfte och funktion.
157. Mot bakgrund av det allmänt hållna och principbaserade regelverk som de påstådda överträdelserna grundar sig på, den allvarliga åtgärd som ett ingripande utgör samt avsaknaden av tydligt stöd för att Folksam Sak skulle ha överträtt regelverket saknas det skäl för Finansinspektionen att ingripa mot Folksam Sak.

⁹⁰ Folksam Sak noterar att Finansinspektionen i analyspromemorian *Undersökning avseende försäkringsföretags investeringar i alternativa tillgångar* (FI Dnr 17-1265) anger att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Folksam Sak noterar även att Eiopa i en rapport [REDACTED] rekommenderat ett antal europeiska tillsynsmyndigheter, däribland Finansinspektionen, att [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Hittills har några klargöranden från Finansinspektionen inte publicerats avseende [REDACTED]

⁹¹ Jfr MÖD 2004:52, där dåvarande miljööverdomstolen ansåg att en miljösanktionsavgift inte kunde tas ut av ett bolag eftersom det saknades otvetydigt stöd i författning för att den enskilde haft den skyldighet som myndigheten gjorde gällande.

⁹² Jfr HFD 2020 ref. 28 samt NJA 2013 s. 842, pt. 25.

F.2 Ett eventuellt ingripande bör stanna vid en anmärkning

158. Om Finansinspektionen ändå skulle anse att det finns skäl att ingripa mot Folksam Sak, så bör ingripandet stanna vid en anmärkning.
159. I enlighet med 18 kap. 3 § FRL ska Finansinspektionen, vid valet av ingripande, ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till skador som har uppstått och graden av ansvar. Finansinspektionen får enligt paragrafen vidare avstå från ingripande bl.a. om överträdelsen är ringa eller ursäktlig.
160. Vid prövning av om ett ingripande överhuvudtaget ska göras, och vilken sanktion som i så fall är påkallad, ska Finansinspektionen även ta hänsyn till proportionalitetsprincipen (se 5 § tredje stycket förvaltningslagen). Åtgärden får inte vara mer långtgående än vad som behövs och får vidtas endast om det avsedda resultatet står i rimligt förhållande till de olägenheter som kan antas uppstå för den som åtgärden riktas mot. Skälen för beslutet ska uppväga det intrång eller men i övrigt som beslutet innebär för den som beslutet gäller.⁹³ Att en tillämpning av proportionalitetsprincipen kan, och i vissa fall bör, leda till att någon sanktion överhuvudtaget inte påförs framgår av t.ex. HFD 2017 ref. 5.
161. Med beaktande av ovan bör särskilt följande omständigheter beaktas vid bedömningen av om och, i sådant fall, hur ett eventuellt ingripande bör ske.
- a) Den påstådda överträdelsen avser ett komplext och principbaserat regelverk, för vilket det saknas konkreta handlingsregler och vägledning kring hur kraven ska tillämpas i praktiken.⁹⁴
 - b) De påstådda överträdelserna är hänförliga till specifika avtalsvillkor i en enskild investering och utgör en isolerad händelse, inte ett utslag av generella brister i styrningen och kontrollen av företaget. Finansinspektionen har inte heller framställt några synpunkter på investeringsprocessen som sådan. Som anförts i avsnitt C.3 ovan [REDACTED]

⁹³ HFD 2017 ref 5.

⁹⁴ Jfr Kammarrätten i Stockholms dom den 9 november 2022 i mål nr 8084-21, där kammarrätten ansåg att överträdelsen var ursäktlig bl.a. med beaktande av att den aktuella överträdelsen gällde ett principbaserat och komplext regelverk, som i vissa fall gav utrymme för mer än en tolkning.

- ██████████ FRL utgör en del av) ██████████
██████████
- c) Inför investeringsbeslutet anlitate Folksam Sak ██████████
██████████
██████████ för Folksam Sak samt
██████████
- d) Det investeringsbelopp som är föremål för Finansinspektionens undersökning har utgjort en mycket begränsad del av Folksam Saks totala investeringsportfölj.⁹⁵ Investeringen har därför haft begränsad betydelse för Folksam Saks samlade riskexponering och finansiella ställning. Innehavet i Heimstaden Bostad har inte heller utgjort det enskilt största aktieinnehavet för Folksam Sak.
- e) Ingen skada har realiserats för försäkringstagarna. De regelöverträdelser som Finansinspektionen menar har begåtts har inte heller haft någon påverkan på Folksam Saks möjlighet att kunna fullgöra sina åtaganden mot dessa. Det rör sig vidare om en långsiktig investering varför det är för tidigt att uttala sig om investeringens faktiska utfall, men Folksam Saks bedömning är ██████████
██████████
██████████
- f) Folksam Sak har inte tidigare gjort sig skyldig till någon överträdelse av detta slag.⁹⁶
- g) Finansinspektionens handläggning av ärendet har hittills pågått i över två och ett halvt år.⁹⁷ Folksam Sak har genom hela denna process aktivt samarbetat med Finansinspektionen och därmed underlättat inspektionens utredning.

⁹⁵ Finansinspektionens undersökning omfattar av Folksam Sak investerat kapital (vilket i avsnitt 3.2 i Finansinspektionens skrivelse benämns som nyinvesteringar) uppgående till ██████████ kronor i Heimstaden Bostad. Detta belopp utgjorde ██████████ procent av Folksam Saks totala tillgångsportfölj per den 31 december 2023 (dvs. sista dagen i Finansinspektionens undersökningsperiod).

⁹⁶ Jfr prop 2016/17:173 s 626.

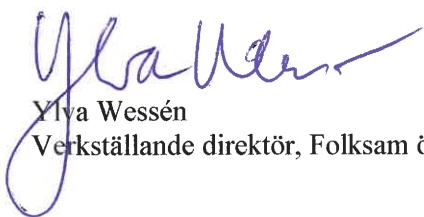
⁹⁷ Jfr FI Dnr 23-6783.

162. Dessa omständigheter medför enligt Folksam Saks mening att ett ingripande inte kan anses proportionerligt.
163. Folksam Saks arbete med utveckling av interna processer, styrning och kontroll pågår kontinuerligt, både vad gäller investeringsprocessen i allmänhet och mer specifikt för investeringar inom tillgångsslaget alternativa investeringar. Inom ramen för detta arbete, och i tillämpliga delar med beaktande av Finansinspektionens undersökning, har flera förändringar skett och åtgärder vidtagits som påverkat Folksam Saks investeringsprocess efter den initiala investeringen i Heimstaden Bostad. Arbetet har resulterat i en än mer strukturerad hantering av [REDACTED] [REDACTED] frågor för att [REDACTED] vid framtida investeringar. Vidare har vissa organisatoriska förändringar gjorts, innefattande förändringar och förstärkningar inom enheten Kapitalförvaltning och hållbarhet. Därutöver har ett antal specifika åtgärder kopplade till innehavet i Heimstaden Bostad genomförts (varav vissa är pågående), bland annat i syfte att åstadkomma vissa förbättringar i aktieägaravtalet. Dessa förändringar och åtgärder har således kommit till stånd trots att Folksam Sak inte delar Finansinspektionens preliminära bedömning att Folksam Sak [REDACTED] [REDACTED] Heimstaden Bostad. För en mer utförlig redogörelse för förändringar och åtgärder efter investeringen i Heimstaden Bostad hänvisas till Bilaga 1.

G. Avslutande kommentarer

164. Avslutningsvis vill Folksam Sak uppmärksamma Finansinspektionen på att de uppgifter och handlingar som lämnats i detta yttrande med tillhörande bilagor ska omfattas av sekretess.

Stockholm, den 28 augusti 2026



Ylva Wessén

Verkställande direktör, Folksam ömsesidig sakförsäkring

Bilaga 1

I denna bilaga redogörs övergripande för förändringar som skett och åtgärder som vidtagits under perioden efter Folksam Saks beslut i december 2019 om investering i Heimstaden Bostad. Redogörelsen omfattar förändringar och åtgärder som är relaterade till Folksam Saks investeringsprocess inom tillgångsslaget alternativa investeringar och den specifika investeringen i Heimstaden Bostad.

Som nedan framgår omfattar förändringarna och åtgärderna organisatoriska förändringar liksom förstärkningar av interna processer och kontroller.

A. Organisatoriska förändringar

Styrelsen

Förändringar har genomförts i styrelsen sedan den första investeringen i Heimstaden Bostad gjordes i januari 2020. Vidare har den samlade kompetensen i styrelsen förstärkts inom områdena finansmarknad och riskhantering.

Jämfört med de styrelseledamöter som satt i styrelsen vid tidpunkten för investeringen i Heimstaden Bostad har elva ledamöter av tolv ersatts.

Vid fullmäktigemöte 2025 och 2026 har totalt fyra nya ledamöter utsetts som förstärker styrelsens samlade kompetens inom områdena finansmarknad och riskhantering.

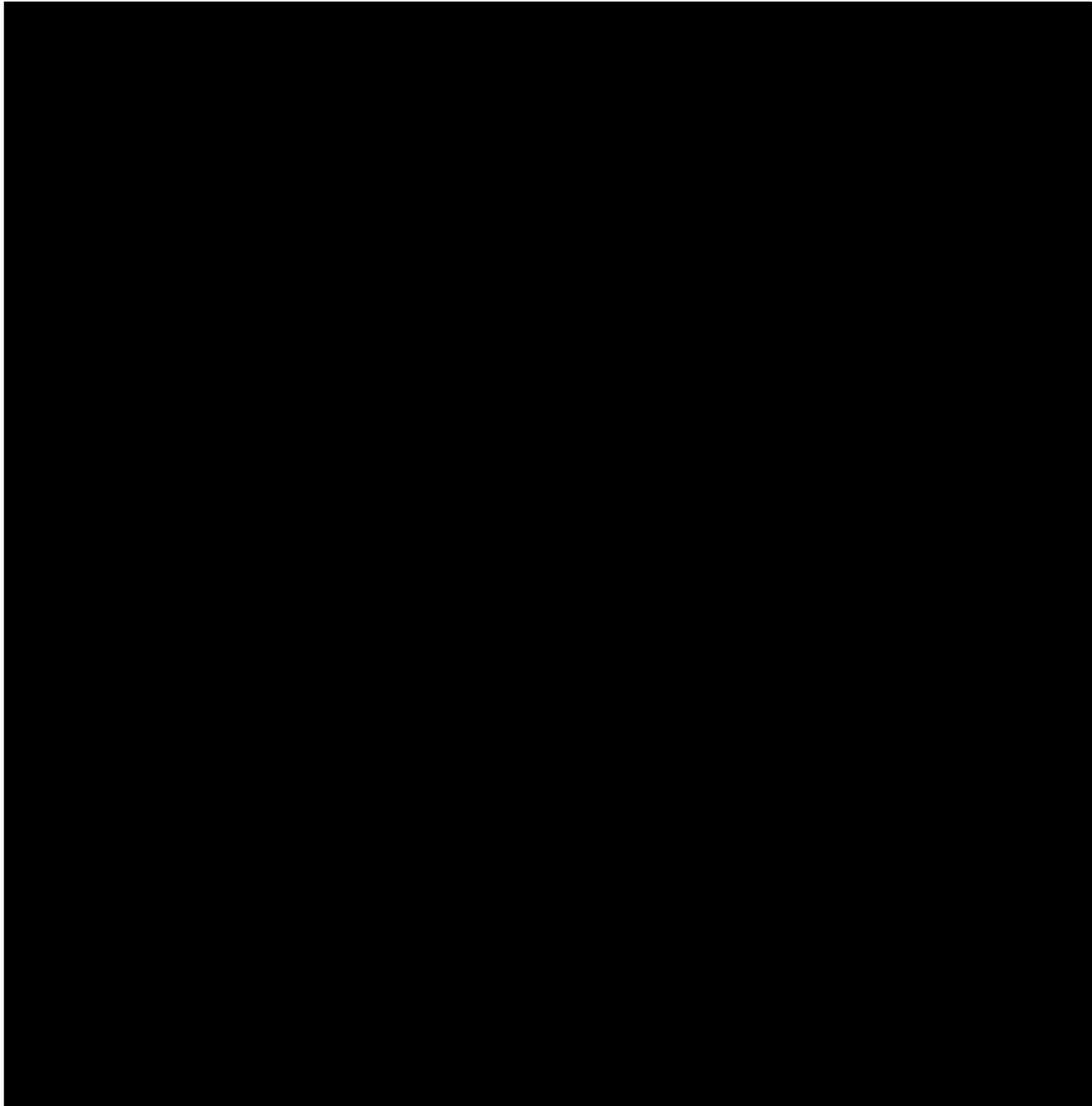
Enheten Kapitalförvaltning och hållbarhet

Inom enheten Kapitalförvaltning och hållbarhet har organisatoriska förändringar genomförts,

[REDACTED]

[REDACTED] Dessa förändringar beskrivs nedan.

[REDACTED]



B. Utvecklad investeringsprocess för alternativa investeringar

Investeringsprocessen för alternativa investeringar har vidareutvecklats för att säkerställa en ännu mer strukturerad hantering av investerings-, risk- och avtalsrelaterade frågor, vilket beskrivs utförligare nedan.

Utökad analys och högre krav på ställningstaganden

Analysen inom investeringsprocessen har successivt uppdaterats och utökats och omfattar i dag på ett tydligare sätt än tidigare såväl [REDACTED]

[REDACTED]

För att ytterligare stärka beslutsstödet [REDACTED]

i [REDACTED]

I [REDACTED]

ä [REDACTED]

f [REDACTED]

I [REDACTED] Syftet är att ytterligare säkerställa att analyserna genomförs utifrån ett riskbaserat förhållningssätt och görs spårbara, samt att beslutsfattare ges ett än mer fullständigt underlag för att kunna göra en välgrundad samlad bedömning.

Den juridiska kvalitetssäkringen har stärkts ytterligare. Inom ramen för due diligence-processen genomförs [REDACTED]

I [REDACTED]

I [REDACTED]

I [REDACTED]

\$ [REDACTED]

\$ [REDACTED]

\$ [REDACTED]

i [REDACTED]

Utvecklade interna dokumentationskrav

Som en del av det löpande arbetet med att utveckla investeringsprocessen för alternativa investeringar har Folksam Saks interna dokumentationskrav skärpts ytterligare, såvitt avser dokumentation och bevarande av analyser och underlag för analyserna.

För att ge vd och styrelse ett mer sammanhållet beslutsstöd har beslutsdokumentationen utökats, och utgörs nu [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

C. Stärkta strukturer och kontroller för alternativa investeringar

Interna processer och regelverk

Placeringspolicy och placeringsriktlinjer uppdaterades 2025 för att ytterligare tydliggöra externa krav på riskkontroll och aktsamhet. Härfter har även en ny instruktion för investeringsprocessen avseende alternativa investeringar fastställts. Instruktionen innefattar den förstärkning och vidareutveckling av investeringsprocessen som beskrivs i avsnitt B ovan.

Förstärkt uppföljning och rapportering

Förstärkningar av den interna kontrollmiljön har genomförts genom utökade halvårsvisa och dokumenterade genomgångar av befintliga investeringar. Därutöver har fördjupad rapportering till vd:ar och styrelser avseende Heimstaden Bostads utveckling införts. Bakgrunden till den fördjupade rapporteringen var [REDACTED]

Heimstaden Bostads [REDACTED]
[REDACTED]

Riskhanteringsfunktionens roll i investeringsprocessen

Riskhanteringsfunktionens roll i investeringsprocessen har under våren 2026 utökats och ytterligare formaliserats. Åtgärderna har genomförts [REDACTED]

[REDACTED] Folksam ömsesidig livförsäkring.

Riskhanteringsfunktionen har etablerat en tydligare rutin för en oberoende riskbedömning i enlighet med gällande regelverk. Rutinen ska ytterligare säkerställa att relevanta risker identifieras och beaktas inför beslut om alternativa investeringar.

Riskbedömningen kvalitetssäkrar ytterligare att investeringsprocessen har följts ur ett riskhanteringsperspektiv samt att beslutsunderlaget från Kapitalförvaltning och hållbarhet är proportionerligt och ändamålsenligt i förhållande till de risker som identifierats.

Riskbedömningen dokumenteras i en särskild promemoria som ingår i beslutsunderlaget och ska fungera som stöd för vd och/eller styrelse.

D. Åtgärder initierade av Compliancefunktionen

På rekommendation av Compliancefunktionen har en kartläggning gjorts av kompetensen inom [REDACTED] hos medarbetare som är involverade i investeringsprocessen samt den kompetens som finns i styrelsen inom dessa områden, inklusive eventuella identifierade utbildningsbehov.

Vidare har Compliancefunktionen rekommenderat Folksam Sak att låta utföra en oberoende granskning av investeringsprocessen mot bakgrund av Finansinspektionens sanktionsbeslut mot Alecta. [REDACTED] har fått i uppdrag att genomföra en sådan oberoende granskning, och inledde sitt arbete före sommaren.

E. Specifika åtgärder kopplat till innehavet i Heimstaden Bostad

Scenarioanalyser (risker och handlingsalternativ)

Enheten för Kapitalförvaltning och hållbarhet har, med stöd av externa finansiella och legala rådgivare, genomfört scenarioanalyser avseende Heimstaden AB i syfte att bedöma risker och möjliga utfall samt identifiera kommersiella handlingsalternativ samt potentiella förhandlingsfönster för Folksamgruppen.

Den finansiella analysen fokuserade på Heimstaden AB:s [REDACTED]

[REDACTED] i Heimstaden Bostad.

Den legala analysen, kompletterad med strategiska och kommersiella överväganden, omfattade bland annat följande:

- Folksam Saks [REDACTED]
- Möjligheterna att [REDACTED] Heimstaden Bostad till Folksam Saks [REDACTED]
- [REDACTED] Heimstaden AB
- Konsekvenserna av [REDACTED] Heimstaden Invest

