

2026-03-17

Beslut



Alecta Tjänstepension Ömsesidigt
genom styrelsens ordförande
Regeringsgatan 107
103 73 Stockholm

FI dnr 23-25038

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Sveavägen 44]
Tel +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Varning och sanktionsavgift

Finansinspektionens beslut (att meddelas den 18 mars 2026 kl. 8.00)

1. Finansinspektionen ger Alecta Tjänstepension Ömsesidigt (502014-6865) en varning.

(15 kap. 1 och 2 §§ lagen [2019:742] om tjänstepensionsföretag)

2. Alecta Tjänstepension Ömsesidigt ska betala en sanktionsavgift på 50 000 000 kronor.

(15 kap. 16 § lagen om tjänstepensionsföretag)

Hur man överklagar, se *bilaga*.

Sammanfattning

Finansinspektionen har undersökt om Alecta Tjänstepension Ömsesidigt (Alecta eller företaget) har följt de bestämmelser som gällde för företagets investeringsverksamhet i samband med dess investeringar i fastighetsbolaget Heimstaden Bostad AB (Heimstaden Bostad eller bolaget). Undersökningen avser perioden 1 oktober 2019–31 augusti 2023. Under den perioden investerade Alecta cirka 26,5 miljarder kronor i Heimstaden Bostad.

Enligt de bestämmelser i försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag (LTF), som gällde för Alecta under perioden, krävdes det att investeringar endast görs i tillgångar, vars risker företaget kan identifiera och hantera. Dessutom krävdes det att tillgångarna investerades på det sätt som bäst gagnade de ersättningsberättigades intressen.

Finansinspektionens undersökning visar att bolagsordningen i Heimstaden Bostad och de aktieägaravtal som Alecta har ingått ger upphov till en högre risk

än vid fastighetsinvesteringar i allmänhet för att de medel som företaget har investerat i bolaget går helt eller delvis förlorade. Det handlar bland annat om skillnader i incitament och inflytande mellan ägarna, avtalat pris på aktier och en skyldighet att återinvestera medel i bolaget.

Inspektionens undersökning visar vidare att Alecta inte har vidtagit tillräckliga åtgärder för att skaffa sig kunskap om de omständigheter som påverkar risken för förlust av investerade medel (investeringsrisken), med undantag för ett investeringstillfälle. Alecta har därför, med undantag för det investeringstillfället, inte uppfyllt kravet på att identifiera investeringsrisken. Företaget har inte heller förvissat sig om att företaget kan hantera den risken. Härigenom har Alecta brustit i sin riskkontroll och agerat i strid med de ovan nämnda lagkraven. Alectas agerande har även inneburit att företaget har åsidosatt skyldigheten att investera sina tillgångar på det sätt som bästagnar de ersättningsberättigades intressen.

Finansinspektionen bedömer att överträdelserna är allvarliga och har därför övervägt att återkalla Alectas tillstånd att driva verksamhet enligt LTF. Alecta har dock vidtagit flera åtgärder för att komma till rätta med bristerna i verksamheten och Finansinspektionen bedömer att prognosen för att företaget i fortsättningen ska följa regelverket är god. Inspektionen anser därför att det är tillräckligt att ge Alecta en varning. Varningen förenas med en sanktionsavgift på 50 miljoner kronor.

1 Bakgrund

1.1 Om Alecta Tjänstepension Ömsesidigt och dess verksamhet

Alecta Tjänstepension Ömsesidigt (Alecta eller företaget) är ett tjänstepensionsföretag, som sedan den 1 januari 2022 har tillstånd att driva tjänstepensionsverksamhet enligt lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag (LTF). Tillståndet gäller för direkt livförsäkring (försäkringsklass I a) och tilläggsförsäkring till livförsäkring (försäkringsklass I b).

De direkta livförsäkringar som Alecta erbjuder är kollektivavtalade tjänstepensionsförsäkringar i form av ålderspension och efterlevandepension åt privatanställda tjänstemän och deras efterlevande, främst inom ramen för pensionsplanerna ITP 1 och ITP 2. Alectas livförsäkringar har formen traditionell livförsäkring. Det betyder att Alecta bestämmer hur de inbetalda premierna ska investeras, men också står den finansiella risken för att försäkringsåtagandena – det vill säga pensionsutbetalningarna – kan fullgöras. Tilläggsförsäkringarna som Alecta erbjuder tillhandahålls till samma krets av personer som livförsäkringarna.

Alecta hade enligt årsredovisningen för räkenskapsåret 2024 tillgångar under förvaltning till ett värde av cirka 1 352 miljarder kronor vid utgången av det året.

Företagets resultat samma år var knappt 90 miljarder kronor och de försäkrings-tekniska avsättningarna i företaget var vid årets utgång drygt 656 miljarder kronor. Antalet företagskunder, det vill säga arbetsgivare som betalar in premier för tjänstepensioner och hos Alecta har ställning som försäkringstagare, var vid den nämnda tidpunkten cirka 37 000. Antalet privatkunder, det vill säga nuvarande och framtida pensionärer och efterlevande till dem, som hos Alecta har ställning som försäkrade eller andra ersättningsberättigade, var cirka 2,8 miljoner. Den största delen av de premier som arbetsgivarna betalar in investerar Alecta i tillgångar. Alectas tillgångar används sedermera till utbetalningar av pensioner och andra försäkringsersättningar.

Alecta är ett ömsesidigt tjänstepensionsbolag. Delägare i företaget är försäkringstagarna (arbetsgivarna), och de försäkrade (de nuvarande och framtida pensionärerna). Fullmäktige, det organ inom Alecta som håller bolagsstämma och utser styrelsen, är sammansatt av företrädare för de parter som har slutit kollektivavtal om tjänstepensionsförsäkringar som företaget erbjuder. Unionen, Ledarna, Sveriges Ingenjörer och PTK är organisationer på arbetstagarsidan som utser fullmäktigeledamöter. På arbetsgivarsidan är det Svenskt Näringsliv som gör detta.

Före den 1 januari 2022 hade Alecta tillstånd att driva verksamhet som försäkringsföretag enligt försäkringsrörelselagen (2010:2043, FRL). Alectas utbud av försäkringar var dock detsamma då som nu, när företaget är ett tjänstepensionsföretag, och Alectas tillstånd enligt FRL avsåg samma försäkringsklasser – direkt livförsäkring och tilläggsförsäkring till livförsäkring – som det nuvarande tillståndet enligt LTF. När Alecta fick tillstånd att driva verksamhet som tjänstepensionsföretag återkallades Alectas tillstånd att driva försäkringsrörelse enligt FRL.

1.2 Ärendet

Finansinspektionen inledde i september 2023 en undersökning av Alecta för att kontrollera om företaget följde bestämmelser om bland annat krav på aktsamhet i investeringsverksamheten. Undersökningen omfattar perioden 1 oktober 2019–31 augusti 2023 och fokuserar på Alectas investeringar i Heimstaden Bostad AB. För att bedöma om de investeringar som företaget gjorde under denna period uppfyllde kraven i bestämmelserna, har Finansinspektionen även granskat visst underlag som avser tiden före undersökningsperioden.

Inom ramen för undersökningen har Finansinspektionen tagit del av en stor mängd dokumentation samt gjort flera platsbesök hos Alecta. Företaget har yttrat sig skriftligt över inspektionens iakttagelser samt dess preliminära bedömningar och överväganden.

2 Rättsliga utgångspunkter

Alecta var vid undersökningsperiodens inledning, den 1 oktober 2019, ett försäkringsföretag och skulle i den egenskapen följa regler som gällde för försäkringsföretag. Den 1 januari 2022 övergick Alecta från att vara försäkringsföretag till att vara tjänstepensionsföretag, genom en omvandling i enlighet med LTF. Från och med detta datum har Alecta varit skyldigt att följa de regler som gäller för tjänstepensionsföretag.

Finansinspektionen redogör nedan för de bestämmelser som aktualiseras i ärendet och som gällde för Alecta under undersökningsperioden. Därefter redogör inspektionen för sin uppfattning om vilka bestämmelser som ska tillämpas vid bedömningen av om Alecta följde regelverket vid företagets investeringar i Heimstaden Bostad.

2.1 Perioden som försäkringsföretag

Som framgår ovan bestod Alectas verksamhet redan under tiden som försäkringsföretag helt av att tillhandahålla tjänstepensionsförsäkringar. Därmed kom Alecta att omfattas av den särskilda regleringen i punkt 2 i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till lagen (2015:700) om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043). Den regleringen gällde för försäkringsföretag som, när den nämnda lagen trädde i kraft den 1 januari 2016, drev verksamhet med tjänstepensionsförsäkringar. Det innebär att Alectas verksamhet från och med den 1 januari 2016 till dess att företaget omvandlades till tjänstepensionsföretag, till stora delar styrdes av FRL i dess lydelse före den 1 januari 2016 (nedan GFRL).

Bland de delar av GFRL som enligt den nämnda övergångsbestämmelsen gällde för Alecta fanns 6 kap. GFRL, som bland annat innehöll regler om placering av tillgångar. I 6 kap. 20 § GFRL föreskrevs att tillgångar som svarade mot försäkringstekniska avsättningar skulle placeras på det sätt som bäst gagnade de ersättningsberättigades intressen och också i övrigt på ett aktsamt sätt. Bestämmelsen genomförde artikel 18.1 i första tjänstepensionsdirektivet¹ och gav uttryck för den aktsamhetsprincip som gällde för placeringsverksamheten hos ett försäkringsföretag som drev verksamhet med tjänstepensionsförsäkringar.

Alectas aktier i Heimstaden Bostad svarade under hela undersökningsperioden mot de försäkringstekniska avsättningarna. Alectas placeringar i sådana aktier skulle alltså uppfylla kraven i den nämnda bestämmelsen under den del av undersökningsperioden som Alecta var ett försäkringsföretag.

Att ett försäkringsföretags tillgångar skulle investeras på ett i övrigt aktsamt sätt innebar bland annat ett krav på att ett företags tillgångar skulle placeras på det sätt som tillförsäkrar säkerhet, kvalitet, likviditet och lönsamhet för den samlade

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

portföljen (prop. 2004/05:165 s. 228). För att uppnå det i förhållande till den egna risksituationen behövde ett företag identifiera och hantera sina risker (se samma prop. s. 160). Ett annat sätt att uttrycka detta är att företaget behövde ha kontroll över sina risker.

Med begreppet risk avses sannolikheten för att en händelse som ogillas inträffar (prop. 2002/03:139 s. 278). En risk kan till exempel bestå i sannolikheten för att en investering utvecklas på ett ogynnsamt sätt, det vill säga att investeringen sjunker i värde (investeringsrisk).

Begreppet att *identifiera* en risk innebar att ett företag inför en placering behövde skaffa sig kunskap om de faktiska omständigheter som påverkade risken med placeringen och vilken betydelse de omständigheterna hade. Begreppet att *hantera* risken innebar att företaget behövde förvissa sig om att det kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av risken. (jfr prop. 2015/16:9 s. 601 och Finansinspektionens beslut den 12 mars 2025 i ärende FI dnr 24-3153)

När det gäller kravet på att placera tillgångar på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen, anges i förarbetena att syftet med bestämmelsen är att undvika intressekonflikter (prop. 2004/05:165 s. 174). Av förarbetena framgår det dock också att detta inte är det enda syftet med bestämmelsen och att den alltså kan aktualiseras även i andra situationer. Regeringen uttalar till exempel i förarbetena att alltför försiktiga placeringar med mycket begränsad risk kan komma i strid med aktsamhetsprincipen, eftersom en sådan placering riskerar att generera för lite avkastning och därmed inte vara i förmåns-tagarnas intresse (samma prop. s. 102).

Det är inte det ekonomiska utfallet av en placering som bestämmelsen tar sikte på – det är naturligt att inte alla placeringar faller väl ut. Bedömningen av om kravet i bestämmelsen är uppfyllt ska inriktas mot den tidpunkt då en placering görs.

Kravet på att placeringar ska göras i de ersättningsberättigades intressen utgör därför ett skydd för de ersättningsberättigade mot att företagen placerar sina tillgångar på ett sätt som är ogynnsamt för dem. Bedömningen av om företaget har uppfyllt det kravet kan, som framgår av de redovisade förarbetsuttalandena, utgå från flera olika perspektiv. Beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, kan överträdelser av en eller flera andra bestämmelser om ett försäkringsföretags placeringsverksamhet även innebära att företaget har agerat i strid med detta krav.

2.2 Perioden som tjänstepensionsföretag

Alltsedan den 1 januari 2022, då Alecta fick tillstånd att driva sin verksamhet som tjänstepensionsföretag, ska företaget i stället för GFRL följa LTF, som trädde i kraft den 15 december 2019. I 6 kap. LTF finns bestämmelser om inves-

teringar av tillgångar, som motsvarar de bestämmelser om placeringar av tillgångar som fanns i 6 kap. GFRL.

Enligt 6 kap. 1 § första stycket LTF ska ett tjänstepensionsföretags tillgångar investeras i enlighet med 6 kap. 2–11 §§ och också i övrigt på ett aktsamt sätt. I 6 kap. 2 § LTF anges att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar försäkringstagarnas, de försäkrades och andra ersättningsberättigades intressen på såväl kort som lång sikt. Vid intressekonflikter ska investeringar göras utslutande i försäkringstagarnas, de försäkrades och andra ersättningsberättigades intressen. Bestämmelsen genomför artikel 19.1 första stycket a i andra tjänstepensionsdirektivet².

Kravet i 6 kap. 2 § LTF på att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen, motsvarar det krav som gällde enligt 6 kap. 20 § GFRL angående de ersättningsberättigades intressen. Det som anges ovan om innebörden av denna del av 6 kap. 20 § GFRL gäller därför även 6 kap. 2 § LTF (se prop. 2018/19:158 s. 261).

Enligt 6 kap. 3 § LTF, som handlar om riskkontroll, får investeringar bara göras i sådana finansiella instrument och andra tillgångar vars risker ett tjänstepensionsföretag kan identifiera, mäta, övervaka, hantera, kontrollera och rapportera. Att Alecta ska *identifiera* en risk innebär, liksom vid tillämpningen av 6 kap. 20 § GFRL, att företaget inför en investering behöver skaffa sig kunskap om de faktiska omständigheter som påverkar risken med att investera i tillgången och vilken betydelse de omständigheterna har. Med att *hantera* risk avses, liksom enligt tidigare gällande regler, att företaget behöver förvissa sig om att det kan vidta nödvändiga åtgärder till följd av de identifierade riskerna (samma prop. s. 732).

Även 6 kap. 2 och 3 §§ LTF ger uttryck för en aktsamhetsprincip som ska styra ett tjänstepensionsföretags investeringsverksamhet (samma prop. s. 260 och 261).

Som framgår ovan har uttrycken investera och investering i LTF ersatt placera och placering, som används i GFRL. För enkelhets skull använder Finansinspektionen i fortsättningen endast begreppen investera och investering, även för tiden då Alecta var ett försäkringsföretag, om det inte handlar om att återge innehållet i lagtext eller förarbeten.

2.3 Vilka bestämmelser ska Finansinspektionen tillämpa?

Finansinspektionen ska ta ställning till frågan om Alectas investeringar i Heimstaden Bostad var förenliga med kravet på att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen (6 kap. 20 § GFRL och 6 kap. 2 § LTF). Inspektionen ska också ta ställning till om investeringarna

² Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341 av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

gjordes på ett i övrigt aktsamt sätt enligt 6 kap. 20 § GFRL, respektive om de uppfyller kravet på riskkontroll enligt 6 kap. 3 § LTF.

Vad gäller den förstnämnda frågan, om kravet på att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen, ser den relevanta regleringen likadan ut i GFRL och i LTF.

Vad däremot gäller den andra frågan har regleringen varit utformad på olika sätt. Som framgår ovan följer det dock av både bestämmelsen i 6 kap. 20 § GFRL, om att tillgångar ska placeras på ett i övrigt aktsamt sätt, och bestämmelsen om riskkontroll i 6 kap. 3 § LTF, att ett företag inför en investering behöver skaffa sig kunskap om vilka omständigheter som påverkar investeringsrisken samt vilken betydelse de omständigheterna har. Företaget behöver också förvissa sig om att det kan hantera den investeringsrisk som investeringen medför. Finansinspektionens prövning i denna del är avgränsad till dessa krav, det vill säga om Alecta har identifierat investeringsrisken och kunnat hantera den.

Enligt Finansinspektionen innebär de sistnämnda bestämmelserna alltså att Alecta under hela undersökningsperioden var skyldigt att göra en genomlysning av omständigheterna kring investeringarna i Heimstaden Bostad, och att denna genomlysning av omständigheterna måste ha varit så ingående att den gett tillfredsställande kunskap om risken med investeringarna. Det följer också av bestämmelserna att Alecta var skyldigt att förvissa sig om att företaget hade tillräckliga möjligheter att vidta åtgärder mot riskens förverkligande.

Det råder inte några tvivel om att det är LTF som Finansinspektionen ska tillämpa vid prövningen av om Alecta följde regelverket vid företagets investeringar i Heimstaden Bostad efter det att Alecta hade omvandlats från försäkringsföretag till tjänstepensionsföretag. Frågan är i stället vilken lag som inspektionen ska tillämpa på de investeringar som Alecta gjorde som försäkringsföretag.

Av förvaltningsrättsliga principer följer att huvudregeln när en författning har ändrats eller upphävts och ersatts av en annan, är att de regler som är i kraft vid ett ärendes prövning ska tillämpas. Av praxis framgår att särskilda omständigheter kan kräva avvikelser från den ordningen. Det gäller bland annat när det handlar om en sanktionsavgift och när en gällande respektive en tidigare författning innehåller skillnader i fråga om avgiftsnivåer (se RÅ 2004 not. 54 och Kammarrätten i Stockholms dom den 27 juni 2019 i mål nr 5045-18 samt däri redovisad praxis).

I det aktuella ärendet är det emellertid inte fråga om att en författning har ändrats eller upphävts, utan att Alecta till följd av sitt eget agerande – genom en omvandling till tjänstepensionsföretag – lyder under en annan rörelsereglering än tidigare. Det är enligt Finansinspektionen därför motiverat att vid prövningen av om Alectas investeringar i Heimstaden Bostad som försäkringsföretag har uppfyllt lagens krav, tillämpa de bestämmelser som företaget var skyldigt att följa när det var ett försäkringsföretag. Inspektionen kan konstatera att Alecta inte

drabbas negativt av en sådan tillämpning, eftersom det i de aktuella delarna råder materiell överensstämmelse mellan bestämmelserna i de båda rörelse-regleringarna.

Finansinspektionens kommer således att för tiden den 1 oktober 2019–31 december 2021 att pröva om Alecta uppfyllt kraven i GFRL och för tiden den 1 januari 2022–31 augusti 2023 pröva om Alecta uppfyllt motsvarande krav i LTF.

3 Finansinspektionens iakttagelser och bedömningar

3.1 Inledning

Heimstaden Bostad AB (Heimstaden Bostad eller bolaget) är ett onoterat aktiebolag som, precis som när Alecta initialt investerade i bolaget, ägs av Heimstaden Investment AB (nedan Heimstaden Invest) tillsammans med ett antal institutionella investerare. Heimstaden Invest hade under hela undersökningsperioden röstmajoriteten i Heimstaden Bostad.

Heimstaden Invest ägs i sin tur av Heimstaden AB (publ) (nedan Heimstaden AB), som även äger Heimstaden Group Manager AB. Heimstaden AB är ett dotterföretag till det norska företaget Fredensborg AS, som i sin tur ägs av två privatpersoner (nedan huvudägaren).

Alecta har varit delägare i Heimstaden Bostad sedan 2013, då Alecta investerade 430 miljoner kronor i aktier i bolaget. Alecta har därefter fortsatt att investera i aktier i Heimstaden Bostad och vid undersökningsperiodens början, den 1 oktober 2019, uppgick Alectas totala investeringar i bolaget till cirka 16,5 miljarder kronor.

Under undersökningsperioden investerade Alecta i aktier i Heimstaden Bostad till ett sammanlagt värde av cirka 26,5 miljarder kronor. Finansinspektionen tar i beslutet ställning till om Alecta har uppfyllt de krav som lagstiftningen har ställt upp för investeringarna som gjordes under undersökningsperioden.

Undersökningen gäller särskilt risken för att investerade medel går helt eller delvis förlorade. Finansinspektionen har inom ramen för undersökningen analyserat bolagsordningen i Heimstaden Bostad och ett antal aktieägaravtal som Alecta har ingått med övriga delägare i Heimstaden Bostad. Syftet har varit att undersöka vilka omständigheter i dessa som kan ge upphov till eller påverka investeringsrisken och om Alecta, inför investeringarna, har identifierat risken och förvässat sig om att risken kan hanteras.

3.2 Översikt över Alectas investeringar i Heimstaden Bostad

Under perioden 2013–31 september 2019 investerade Alecta, som framgår ovan, cirka 16,5 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad. Under samma period ingick Alecta aktieägaravtal med övriga delägare som omförhandlades vid flera tillfällen.

Därefter investerade Alecta under undersökningsperioden, 1 oktober 2019–31 augusti 2023, ytterligare cirka 26,5 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad och omförhandlade aktieägaravtalet vid fem tillfällen. Finansinspektionen redogör nedan för dessa investeringar och aktieägaravtal.

Under undersökningsperioden ingick Alecta och övriga delägare i Heimstaden Bostad nya reviderade aktieägaravtal den 25 oktober 2019, den 18 december 2019, den 28 oktober 2020, den 20 januari 2021 och den 1 juli 2022. I granskningen av dessa fem avtal har Finansinspektionen även tagit del av de aktieägaravtal som Alecta ingick den 26 juni 2017, respektive den 27 februari 2018, för att kunna analysera de förändringar som gjordes i avtalen under undersökningsperioden.

Under undersökningsperioden fattade Alecta två beslut om förvärv av aktier i Heimstaden Bostad, som tillsammans omfattade investeringar på cirka 23,6 miljarder kronor. Vid tre tillfällen förvärvade Alecta dessutom ytterligare aktier i Heimstaden Bostad, för totalt cirka 2,9 miljarder kronor, till följd av den så kallade rebalanseringsmekanismen i aktieägaravtalet (se avsnitt 3.3.6).

Det *första investeringsbeslutet* fattades av Alectas finansutskott den 22 oktober 2019 och kom även till uttryck i en bilaga till det aktieägaravtal som ingicks den 25 oktober 2019. Alecta gjorde då ett bindande åtagande gentemot övriga delägare i Heimstaden Bostad att investera upp till 21,5 miljarder kronor i aktier i bolaget för vissa angivna ändamål. Ändamålen var bland annat vissa överenskomna fastighetstransaktioner och investeringar i befintliga fastigheter.

Åtagandet uppfylldes sedan i omgångar genom att Alecta förvärvade aktier för cirka 6,2 miljarder kronor i oktober 2019, cirka 3,2 miljarder kronor i maj 2020, cirka 2 miljarder kronor i januari 2021, cirka 3 miljarder kronor i mars 2021 och cirka 7,1 miljarder kronor i november 2021. Förvärvet i november 2021 skedde dels genom en nyemission i vilken Alecta tecknade sig för aktier till ett värde av cirka 6,57 miljarder kronor, dels genom att Alecta köpte aktier i Heimstaden Bostad [REDACTED] till ett värde av cirka 508 miljoner kronor. I 2020 och 2021 års aktieägaravtal avräknades de belopp som vid respektive avtalstillfälle redan hade investerats från de 21,5 miljarder kronor som Alecta ursprungligen, i oktober 2019, åtog sig att investera.

Alecta tecknade sig dessutom vid tre tillfällen för nya aktier i Heimstaden Bostad i kvittningsemissioner som genomfördes i enlighet med rebalanseringsmekanismen i aktieägaravtalet. Betalningen utfördes vid alla tre tillfällen genom kvitt-

ning mot Alectas fordran på utdelning. På detta sätt återinvesterade Alecta i maj 2020 cirka 391 miljoner kronor, i mars 2021 cirka 844 miljoner kronor och i mars 2022 drygt 1,7 miljarder kronor.

Det *andra investeringsbeslutet* under undersökningsperioden fattades av Alectas finansutskott den 21 februari 2023 och genomfördes i mars samma år. Investeringen bestod av en frivillig återinvestering av utdelning som uppgick till cirka 2,1 miljarder kronor.

Därutöver har Alecta förvärvat ytterligare aktier i Heimstaden Bostad till ett värde av drygt 5,6 miljarder kronor, genom en återinvestering av utdelning inom ramen för en så kallad mekanisk rebalansering (se avsnitt 3.3.6). Den återinvesteringen behandlas inte i detta beslut.

Alectas förvärv av aktier i mars 2022 och i mars 2023 genomfördes efter att Alecta omvandlats till tjänstepensionsföretag. Övriga investeringar under undersökningsperioden genomfördes när Alecta var ett försäkringsföretag.

Den 30 juni 2023 hade Alecta investerat sammanlagt cirka 43 miljarder kronor i Heimstaden Bostad (exklusive återinvesteringar av utdelning som hade gjorts inom ramen för mekanisk rebalansering). Alectas totala investering i Heimstaden Bostad motsvarade då cirka 7,6 procent av Alectas eget kapital och utgjorde cirka 4 procent av Alectas totala placeringstillgångar, det vill säga – förenklat uttryckt – av Alectas innehav av fastigheter och värdepapper (se bilaga 1 till lagen [1995:1560] om årsredovisning i försäkringsföretag). Under den klart övervägande delen av undersökningsperioden (25 oktober 2019–31 augusti 2023) var investeringen i Heimstaden Bostad Alectas enskilt största aktieinnehav. Under delar av samma period var den dessutom företagets totalt sett enskilt största investering.

3.3 Villkoren för Alectas investeringar i Heimstaden Bostad

Nedan redovisas ett antal förhållanden som följer av Heimstaden Bostads bolagsordning eller av aktieägaravtalen, och som enligt Finansinspektionens mening är av betydelse för att bedöma vilken risk som investeringarna var förenade med.

Det handlar om följande förhållanden:

- aktieägarnas möjligheter att avyttra sina aktieinnehav (avsnitt 3.3.1),
- förekomsten av olika aktieslag i bolaget och den betydelse som detta har för aktieägarnas inflytande och rätt till vinstandel (avsnitt 3.3.2),
- makten över och finansieringen av bolagets förvaltning (avsnitt 3.3.3),
- inflytandet över styrelsebeslut och andra viktiga beslut inom bolaget (avsnitt 3.3.4),
- regleringen av ägande och kontroll ägarna emellan (avsnitt 3.3.5), samt
- den så kallade rebalanseringsmekanism som aktieägarna har avtalat om (avsnitt 3.3.6).

3.3.1 Avtalstid och utträdesmöjligheter

En aktieägare har i allmänhet, som utgångspunkt, rätt att fritt överlåta sina aktier. Denna fria överlåtelse rätt kan emellertid begränsas genom bestämmelser i bolagsordningen eller genom aktieägaravtal. I Heimstaden Bostad har – såvitt det nu är av intresse – den fria överlåtelse rätten begränsats genom de granskade aktieägaravtalen.

Varje avtalspart har i och för sig, enligt de aktieägaravtal som Alecta ingick under undersökningsperioden, rätt att överlåta hela eller delar av sitt aktieinnehav i Heimstaden Bostad till tredje man. Det förutsätter dock att de aktier som ska säljas först erbjuds till övriga avtalsparter. En överlåtelse av aktier till tredje man får dessutom ske endast till en part som uppfyller vissa krav. Det krävs också att den nya parten tillträder aktieägaravtalet och att överlåtelsen sker så nära som möjligt en viss värdekvot mellan stamaktier och B-aktier som är fastställd i avtalet (se avsnitt 3.3.5).

Enligt de aktuella aktieägaravtalen har aktieägarna i Heimstaden Bostad dessutom rätt att börja avveckla sina innehav i Heimstaden Bostad utan de begränsningar som anges ovan genom ett visst förfarande som anges i avtalen. Den rätten inträder emellertid inte förrän under första halvåret 2045. Dessförinnan finns inte någon sådan rätt.

Rätten till avveckling av aktieinnehaven innebär att en eller flera aktieägare, som vid den aktuella tidpunkten 2045 gemensamt innehar mer än tio procent av stamaktierna, kan begära att samtliga aktier i Heimstaden Bostad ska säljas. En sådan försäljning ska utföras av en arbetsgrupp med representanter för de tre största ägarna i bolaget, och från aktieägaravtalet 2022 även representanter för Heimstaden AB. Arbetsgruppen och samtliga delägare ska verka för att en försäljning sker inom 24 månader. Om aktieägare som tillsammans innehar minst hälften av stamaktierna motsätter sig att en avveckling genomförs, ska en annan typ av arbetsgrupp tillsättas. Den arbetsgruppen ska verka för att aktierna som tillhör den som har påkallat avvecklingen säljs inom sex månader, och annars att Heimstaden Bostad löser in aktierna.

I aktieägaravtalet från den 25 oktober 2019 fanns en särskild utträdesklausul för Alecta. Klausulen skulle träda i kraft tre år efter avtalets undertecknande och gälla till dess att antingen två nya institutionella investerare hade investerat minst fem miljarder kronor tillsammans – varav den ena hade investerat minst tre miljarder kronor – eller när en ny institutionell investerare hade investerat minst sex miljarder kronor. Den särskilda utträdesklausulen togs bort i aktieägaravtalet som ingicks den 1 juli 2022, vilket innebär att Alecta aldrig hade möjlighet att nyttja den särskilda utträdesklausulen.

I 2022 års aktieägaravtal, som gäller till och med den 31 december 2047, tillkom även nya möjligheter för aktieägarna att avveckla sina aktieinnehav, så att en sådan avveckling under vissa förutsättningar kan komma till stånd även före 2045.

För det första skapades det då en möjlighet för aktieägare som gemensamt innehar mer än 75 procent av stamaktierna att vid vilken tidpunkt som helst begära att en avvecklingsprocess ska inledas. [REDACTED]

För det andra infördes en möjlighet för en aktieägare att framställa en begäran om utträde till Heimstaden AB. Den aktieägare som begär sitt utträde ska placeras i en kö som sköts av Heimstaden AB. Heimstaden AB ska efter bästa förmåga försöka tillgodose att aktieägarens aktier säljs till det värde för respektive aktieslag som definieras i aktieägaravtalet. Detta förutsätter dock att försäljningen inte får någon negativ effekt på kvarvarande aktieägare. Värdet av de aktier som säljs ska så nära som möjligt motsvara en viss fastställd värdeknot mellan en institutionell investerares innehav av stamaktier och B-aktier (se avsnitt 3.3.5). Det krävs vidare att en köpare av aktierna tillträder aktieägaravtalet. Heimstaden AB får även genomföra utträdet genom att Heimstaden Bostad återköper aktierna, om det inte leder till alltför negativa effekter för övriga aktieägare. Den beskrivna utträdesmöjligheten står alltså endast till buds om det finns en köpare till Alectas Heimstaden Bostad-aktier som är villig att försätta sig i väsentligen samma situation som Alecta i förhållande till övriga delägare i Heimstaden Bostad, och övriga ovan angivna förutsättningar är uppfyllda.

För att ändra aktieägaravtalet från den 25 oktober 2019 och de aktieägaravtal som följde därefter, till exempel på så sätt att begränsningarna i aktieägarnas möjligheter att avveckla sina aktieinnehav jämkas eller tas bort, krävdes som huvudregel samtliga parter samtycke. Under vissa förutsättningar var det tillräckligt med samtycke av ägarna till minst 75 procent av samtliga stamaktier. Om Heimstaden Invest eller Alecta ägde minst tio procent av stamaktierna krävdes deras uttryckliga samtycke för att ändra avtalet. Detta ändrades i 2022 års aktieägaravtal till att samtycke krävs från ägare som innehar minst 90 procent av samtliga stamaktier. [REDACTED]

3.3.2 De olika aktieslagen och deras egenskaper

Graden av inflytande som de olika aktieägarna har i Heimstaden Bostad och deras rätt till andel i bolagets vinst påverkas inte bara av hur många aktier respektive aktieägare innehar, utan även av vilket slag av aktier som innehavet avser. Sedan den 25 oktober 2019 finns det enligt bolagsordningen fyra aktieslag i bolaget: stamaktier, preferensaktier av serie A (nedan A-aktier), preferensaktier av serie B (nedan B-aktier) och preferensaktier av serie C (nedan C-aktier). Av särskild betydelse är att aktieslagen inte är proportionellt fördelade mellan aktieägarna. Under hela undersökningsperioden ägde Alecta och övriga institutionella investerare [REDACTED]

[REDACTED]. A- och B-aktierna tillkom i sam-

band med aktieägaravtalet 2017. C-aktierna tillkom i samband med aktieägaravtalet som ingicks den 25 oktober 2019.

Nedan anges närmare vad som gällde i fråga om de olika aktieslagen, enligt både bolagsordningen och de aktieägaravtal som Alecta ingick under undersökningsperioden.

Stamaktier har en halv röst per aktie och ger rätt till utdelning efter det att A-aktier och B-aktier har fått full utdelning. I de aktuella aktieägaravtalen finns principer för att fastställa ett "värde" av stamaktier som är definierat i avtalen. Detta värde används bland annat vid nyemissioner och rebalansering (se avsnitt 3.4.6). Principerna innebär att värdet ska motsvara marknadsvärdet av de fastigheter och de finansiella instrument som ägs av Heimstaden Bostad och dess dotterföretag (nedan Heimstaden Bostad-koncernen), efter avdrag för skulder och värdet av de andra aktierna, dividerat med antalet stamaktier.

A-aktier har en tiondels röst per aktie och ger rätt till utdelning med företräde framför stamaktier och B-aktier. Den årliga utdelningen på A-aktier uppgår till 0,2 procent av marknadsvärdet av Heimstaden Bostad-koncernens fastigheter (bruttotillgångsvärdet), eller närmare bestämt 0,05 procent per kvartal av det värdet såsom det har fastställts för respektive kvartal. Om det inte görs någon utdelning under ett år ska det belopp som skulle ha delats ut i stället delas ut under nästkommande räkenskapsår, före annan utdelning.

Även *B-aktier* – det slag av preferensaktier som Alecta äger – har en tiondels röst per aktie. Utdelningen på B-aktierna består av två delar. Den ena delen baseras på belåningsgraden i Heimstaden Bostad-koncernen, medan den andra delen baseras på avkastningen på Heimstaden Bostads eget kapital. Den första delen, det vill säga utdelningen som baseras på belåningsgraden i Heimstaden Bostad-koncernen, uppgår till högst 4,5 procent av anskaffningskostnaden för respektive B-aktie. Den exakta procentsatsen beror på belåningsgraden. Den andra delen, som alltså baseras på avkastningen på Heimstaden Bostads eget kapital, betalas endast ut om avkastningen överstiger fem procent. Den delen av utdelningen är i normalfallet mindre än den som baseras på belåningsgraden.

När det gäller B-aktierna, innehåller de aktieägaravtal som Alecta ingick under undersökningsperioden bestämmelser om att teckningskursen (priset) för varje aktie ska vara 2 000 kronor. Samma pris ska gälla vid eventuella framtida emissioner, även sådana som sker till följd av rebalanseringsmekanismen (se avsnitt 3.3.6). Teckningskursen tillsammans med eventuell upplupen utdelning utgör tillsammans det som enligt avtalen benämns anskaffningskostnaden (värdet) för en B-aktie. Denna anskaffningskostnad får enligt avtalen betydelse vid såväl utdelning som försäljning. Villkor om ett fast pris på B-aktierna infördes första gången i aktieägaravtalet genom en revidering av avtalet som gjordes i juni 2017, det vill säga före undersökningsperiodens början.

C-aktierna, [REDACTED] ger inte någon rätt till utdelning men har ett röstvärde på en röst per aktie.

För att det över huvud taget ska kunna bli fråga om aktieutdelning måste två villkor i de aktuella aktieägaravtalen vara uppfyllda. Dessa villkor gäller för alla aktieslag med undantag för A-aktier under perioden fram till 2022 års aktieägaravtal. Det första villkoret är att Heimstaden Bostad-koncernens belåning inte motsvarar mer än 65 procent av marknadsvärdet av koncernens fastigheter. Det andra villkoret är att stamaktiernas värde efter den tänkta utdelningen är minst 35 procent av det samlade värdet av stamaktierna och B-aktierna. Belåningen får alltså inte vara för hög och stamaktierna får inte ha ett för lågt värde i förhållande till B-aktierna.

Enligt aktieägaravtalen kan bolagets överskott – på ett visst sätt som beskrivs närmare i avsnitt 3.3.6 – tas i anspråk genom rebalansering. Rebalansering ska ha företräde framför utdelning. Om förutsättningarna för utdelning inte är uppfyllda ska dock ingen rebalansering utföras. I stället ska den upplupna utdelningen på B-aktier, som framgår ovan, adderas till anskaffningskostnaden för de aktierna.

3.3.3 Förvaltningsavtalen

I ärendet har frågan uppkommit om det som enligt aktieägaravtalen och andra avtal gäller angående förvaltningen av Heimstaden Bostad kan ha betydelse för Alectas inflytande över Heimstaden Bostads verksamhet och avkastningen på investeringarna.

I den delen kan följande antecknas.

Till aktieägaravtalet från den 25 oktober 2019 fanns bilagt ett *tillgångsförvaltningsavtal* som reglerade styrningen av Heimstaden Bostad. Heimstaden Bostad, Heimstaden AB och flera av Heimstaden AB:s dotterbolag var avtalsparter. Enligt tillgångsförvaltningsavtalet hade Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolag hela det operativa ansvaret för Heimstaden Bostad. Det ansvaret innefattade bland annat att styra, leda samt kontrollera ekonomisk och kommersiell förvaltning av Heimstaden Bostad-koncernen. Enligt tillgångsförvaltningsavtalet skulle ett arvode betalas av Heimstaden Bostad till ett konto som Heimstaden AB hade anvisat. Arvodet skulle, enligt ett tilläggsavtal till tillgångsförvaltningsavtalet, vara 0,05 procent per kvartal av bruttotillgångsvärdet på Heimstaden Bostad-koncernens fastigheter.

Tillgångsförvaltningsavtalet gällde – med vissa mindre ändringar – fram till 2022 års aktieägaravtal, när det ersattes av ett nytt avtal som benämns *gruppförvaltningsavtal*. Enligt gruppförvaltningsavtalet ska Heimstaden Group Manager AB, ett helägt dotterföretag till Heimstaden AB, ha det operativa ansvaret för Heimstaden Bostad. Avtalsparter är Heimstaden Bostad och Heimstaden Group Manager AB. Enligt gruppförvaltningsavtalet har Heimstaden Group Manager AB rätt till ett arvode på samma nivå som arvodet enligt det tidigare tillgångsförvaltningsavtalet.

Enligt 2022 års aktieägaravtal har de parter som uppfyller vissa krav enligt en bilaga till avtalet, rabattbilagan (Qualified Institutional Rebate), rätt till en rabatt som motsvarar delar av de kombinerade avgifterna för utdelningen på A-aktier och arvudet enligt gruppförvaltningsavtalet. Rabatten ska regleras i ett separat rabattavtal. Något sådant avtal har parterna ännu inte ingått.

3.3.4 Förordnande av styrelseledamöter och särskilda majoritetskrav för beslut

En aktieägars ställning och inflytande i ett bolag kan vara beroende av om han eller hon är representerad i bolagets styrelse eller i alla fall har möjlighet att nominera styrelseledamöter. Också en aktieägare som inte är representerad i styrelsen kan vara skyddad genom att det föreskrivs i ett aktieägaravtal att vissa slag av beslut förutsätter samtycke från en viss andel av aktieägarna.

När det gäller Alectas rättigheter i dessa avseenden kan följande noteras.

Enligt de aktieägaravtal som Alecta har ingått under undersökningsperioden har Alecta haft rätt att nominera två styrelseledamöter i Heimstaden Bostad medan

Under undersökningsperioden har Alecta haft två styrelseplatser i Heimstaden Bostad. Under samma period har Heimstaden Invest och andra investerare haft styrelseplatser och det har även funnits oberoende ledamöter i styrelsen. Under 2020 representerade majoriteten av styrelseledamöterna Heimstaden Invest, medan det inte var fallet under resten av undersökningsperioden. Ledamöterna som hade nominerats av Alecta har under hela den tiden utgjort en minoritet i styrelsen, men hade under den första delen av undersökningsperioden, fram till den 13 maj 2020, ordförandeposten i styrelsen.

I en bilaga till de aktieägaravtal som Alecta ingick under undersökningsperioden finns en förteckning över de styrelse- och bolagsstämmobeslut i Heimstaden Bostad som – för att kunna fattas – kräver att det finns en särskild majoritet bland aktieägarna (vetokatalogen). Beslut om investeringar är dock inte upptagna i förteckningen och förutsätter därför inte någon särskild majoritet.

Det är också av betydelse i detta sammanhang att samtliga aktieägaravtal där Alecta varit avtalspart, fram till aktieägaravtalet den 25 oktober 2019, innehöll vetorättigheter för Alecta när det gäller fastighetsförvärv i vetokatalogen. Vetorättigheten var i de två aktieägaravtal som ingicks närmast före undersökningsperiodens start (juni 2017 och februari 2018) utformade så att det krävdes att Alectas styrelseledamöter i Heimstaden Bostad röstade för alla fastighetsförvärv som översteg 100 miljoner kronor. Den vetorätten togs dock bort i det aktieägaravtal som ingicks den 25 oktober 2019. Efter den tidpunkten, och således under hela undersökningsperioden, var Alectas samtycke inte längre en förutsättning för att Heimstaden Bostad skulle göra investeringar som översteg 100 miljoner kronor.

3.3.5 Reglering av ägande och kontroll

Alectas inflytande över Heimstaden Bostad är också beroende av den reglering som aktieägaravtalen innehåller om värdeförhållandet mellan de skilda aktieslagen, särskilt som denna reglering också får effekter för fördelningen av de aktieslagen för olika aktieägare. Graden av inflytande påverkas också av vad som sägs i avtalen om rätten till röstmajoritet i Heimstaden Bostad. I den här delen kan följande noteras.

Enligt de aktuella aktieägaravtalen ska stamaktiernas värde motsvara 35 procent av summan av det totala värdet av stamaktierna och B-aktierna. B-aktierna ska alltså motsvara resterande 65 procent av värdet. Den önskade fördelningen av värdet mellan aktieslagen benämns i 2022 års aktieägaravtal som 65/35-värdeförhållandet.

För att denna fördelning ska kunna upprätthållas har parterna avtalat om en så kallad rebalanseringsmekanism (se avsnitt 3.3.6). Därutöver innehåller aktieägaravtalen en fastställd värdekvot som gäller för Alecta och de övriga institutionella investerarna i Heimstaden Bostad. Den innebär att värdet på respektive institutionell investerares aktieinnehav ska ha en [REDACTED]. Det önskade värdet av de institutionella investerarnas innehav i Heimstaden Bostad ska alltså bestå av [REDACTED]. Tillsammans med [REDACTED]. Samma principer gäller även vid nyemissioner och rebalansering (se avsnitt 3.3.6).

I de aktuella aktieägaravtalen anges också att [REDACTED] Heimstaden Bostad, så länge [REDACTED]. Under förutsättning att [REDACTED] över Heimstaden Bostad.

I aktieägaravtalet från den 25 oktober 2019 ingår Heimstaden Bostads finanspolicy som en bilaga. I finanspolicyn anges att taket för belåningsgraden, beräknat som koncernens externa belåning dividerat med fastighetsvärdet, var 65 procent. Nivån på den tillåtna belåningsgraden har varit oförändrad i de senare aktieägaravtalen.

3.3.6 Rebalanseringsmekanismen

Som framgår ovan innehåller de aktieägaravtal som Alecta ingick under undersökningsperioden bestämmelser om en så kallad rebalanseringsmekanism. Mekanismen infördes ursprungligen i aktieägaravtalet 2017 och har funnits i samtliga aktieägaravtal därefter med vissa mindre skillnader. Syftet med denna mekanism var, enligt aktieägaravtalet som ingicks den 25 oktober 2019, att upprätthålla 65/35-värdeförhållandet (inget syfte angavs uttryckligen i de tidigare avtalen).

Enligt aktieägaravtalet från 2022 ska mekanismen även upprätthålla den fastställda värdekvoten för institutionella investerare.

Rebalanseringsmekanismen får i detta sammanhang framför allt betydelse på så sätt att den innebär en skyldighet för aktieägarna att under vissa förutsättningar återinvestera utdelning på B-aktier i nya B-aktier. Som framgår ovan har Alecta och övriga institutionella investerare [REDACTED].

Rebalanseringsmekanismen innebär närmare bestämt att en aktieägare är skyldig att – om värdet av stamaktierna överstiger 35 procent av det sammanlagda värdet av stamaktier och B-aktier – delta i en kvittningsemission och teckna nya B-aktier i proportion till sitt tidigare innehav. Betalningen för aktierna ska ske genom en kvittning av hela eller delar av aktieägarens utdelning på B-aktier mot likviden för de nyemitterade aktierna.

Enligt aktieägaravtalet från den 25 oktober 2019 skulle det belopp som till följd av rebalanseringsmekanismen inte delades ut på B-aktier användas för att lösa in stamaktier (det vill säga att Heimstaden Bostad förvärvar egna aktier), så att värdet av stamaktierna hamnade så nära som möjligt – men inte under – 35 procent av det sammanlagda värdet. Detta ändrades i 2022 års aktieägaravtal till att någon inlösen av stamaktier inte ska genomföras. I stället ska det göras en utdelning på stamaktier. Utdelningen ska helt eller delvis motsvara det belopp som till följd av rebalanseringsmekanismen inte har delats ut på B-aktierna. Om utdelningen på stamaktier inte är tillräcklig för att upprätthålla 65/35-värdeförhållandet får Heimstaden AB besluta om att ytterligare en utdelning ska göras på stamaktierna, om förutsättningarna för utdelning är uppfyllda.

I 2022 års aktieägaravtal finns det därutöver en så kallad *mekanisk rebalansering*. Den ska tillämpas om den rebalansering som nämns ovan inte till fullo har uppfyllt sitt syfte. Inom ramen för den mekaniska rebalanseringen utförs inga utbetalningar av utdelning. I stället görs en utdelning på stamaktierna som återinvesteras i en nyemission av stamaktier och B-aktier. Fördelningen mellan stamaktier och B-aktier i nyemissionen ska vara sådan att 65/35-värdeförhållandet och den fastställda värdekvoten uppnås.

3.4 Fastighetsvärdets påverkan på utdelning och arvode

I ärendet har frågan uppkommit om regleringen i aktieägaravtalen, i andra avtal som gäller förvaltningen av Heimstaden Bostad och i Heimstaden Bostads bolagsordning, ger upphov till incitament för Heimstaden Invest att verka för att Heimstaden Bostad förvärvar fastigheter och om det påverkar investeringsrisken. Finansinspektionen redogör därför nedan för hur fastighetsvärdet i Heimstaden Bostad har förändrats under undersökningsperioden och hur det har påverkat [REDACTED].

Det framgår av Heimstaden Bostads årsredovisning för år 2019 att fastighetsvärdet i Heimstaden Bostad vid utgången av 2019 var 113,3 miljarder kronor. Vid utgången av 2023, det vill säga cirka fyra månader efter undersökningsperiodens slut, var fastighetsvärdet i Heimstaden Bostad 319,5 miljarder kronor. Fastighetsvärdet ökade alltså med 206,2 miljarder kronor under perioden 2019–2023 och var nästan tre gånger så stort vid periodens slut som det var vid periodens början.

Heimstaden Invest [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad. Heimstaden Invests moder- och systerföretag hade samtidigt rätt till arvode [REDACTED] enligt tillgångsförvaltningsavtalet och senare gruppförvaltningsavtalet. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] i Heimstaden Bostad per år. Vid utgången av 2019 [REDACTED]
[REDACTED].

Ett exempel på hur ett fastighetsförvärv som gjordes under undersökningsperioden [REDACTED]
[REDACTED] är ett uppmärksammat fastighetsförvärv 2021. Då gjorde Heimstaden Bostad ett förvärv av fastigheter för 92,5 miljarder kronor. Genom förvärvet ökade belåningsgraden i Heimstaden Bostads fastighetsbestånd från 49,5 till 55,4 procent, vilket innebär att belåningsgraden i förvärvet var högre än i Heimstaden Bostads befintliga bestånd.

Vid ett oförändrat fastighetsvärde skulle [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]. Räknet på den löptid som aktieägaravtalet från 2021 hade [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED].

Det framgår av Heimstaden Bostads årsredovisning för 2021 att 16,466 miljarder kronor av den totala köpeskillingen (det vill säga 17,8 procent) utgjordes av goodwill, som uppstod genom att köpeskillingen översteg verkligt värde på förvärvade nettotillgångar.

I det underlag som togs fram av Heimstaden Bostad inför förvärvet framgår att olika delägare i bolaget skulle tillskjuta medel för förvärvets genomförande. En nyemission genomfördes vid vilken Alecta, som redovisas i avsnitt 3.2, förvärvade aktier för cirka 6,57 miljarder kronor. Vidare köpte Alecta aktier i Heimstaden Bostad [REDACTED] för cirka 508 miljoner kronor. [REDACTED] tecknade sig för ytterligare aktier i nyemissionen mot svarande den köpeskillning man fått från Alecta, varför även de medel som Alecta använde för att köpa aktier [REDACTED] tillskötts för att Heimstaden Bostad skulle genomföra fastighetsförvärvet. [REDACTED]

[redacted] och andra delägare för sammanlagt cirka 12,5 miljarder kronor.

Till följd av fastighetsförvärvet skulle [redacted] och oaktat Heimstaden Bostads utveckling i övrigt kunna få tillbaka en stor del av det investerade beloppet och [redacted] För övriga delägare ledde det ökade fastighetsvärdet i sig inte till någon ökad utdelning.

3.5 Underlagen som togs fram inför Alectas investeringar i Heimstaden Bostad

Finansinspektionen redogör nedan för innehållet i de underlag som togs fram inför finansutskottets två investeringsbeslut under undersökningsperioden.

Även om det bara är de investeringar som gjordes under undersökningsperioden som är föremål för inspektionens prövning, har Finansinspektionen även tagit del av underlag inför tidigare investeringsbeslut den 16 juni 2017 och den 13 februari 2018. Dessa har bedömts relevanta eftersom flera villkor i de aktieägaravtal som gällde under undersökningsperioden har funnits med även i tidigare aktieägaravtal och flera sakförhållanden har varit desamma. I redogörelsen nedan beskrivs även dessa.

3.5.1 Underlagen inför finansutskottets beslut i oktober 2019

Som redovisas i avsnitt 3.2, beslutade Alectas finansutskott den 22 oktober 2019 att investera maximalt 21,5 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad.

I underlagen inför besluten 2017 och 2018 anges att ägarstrukturen är en risk då huvudägaren i Heimstaden Bostad över tid kan ha en annan målsättning än de övriga ägarna. Där anges också att Alecta, för att mildra den risken, har förhandlat fram inflytande över bolagets inriktning genom en omfattande vetokatalog i aktieägaravtalet. I underlagen finns ingenting om rebalanseringsmekanismen eller det fasta priset på B-aktier.

Som underlag till beslutet i oktober 2019, som fattades under undersökningsperioden, fanns en transaktionsrapport där vissa risker med investeringen redovisades. Det framgår av underlaget att Alecta var medvetet om att Heimstaden Invest hade en röstmajoritet. Därtill framgår bland annat att ledningsfunktionen och personalen i Heimstaden Bostad kontrolleras av huvudägaren, vilket innebär en risk för att dessa – i situationer med intressekonflikter – prioriterar huvudägarens intressen framför Alectas. Alecta angav i underlaget att denna omständighet är svår att ändra på, att åtgärder för att mildra risken för intressekonflikter hade vidtagits och att huvudägaren i allt väsentligt har förenliga finansiella incitament med Alecta. Vidare redovisas att Heimstaden Invest genom sin kontroll av röster har rätt att fatta investeringsbeslut samt att institutionella inves-

terare har veto i vissa frågor. Dessutom framgår det att Alecta var medvetet om såväl den ersättning som betalas ut enligt tillgångsförvaltningsavtalet som den

■■■■■, samt att företaget hade förstått att dessa baseras på det sammanlagda fastighetsvärdet.

I förhållande till rebalanseringsmekanismen och det fasta priset, angavs i underlaget 2019 att eftersom värdeförändringar endast påverkar stamaktievärdet behöver bolagets eget kapital rebalanseras genom att stamaktier säljs och preferensaktier – varmed får förstås B-aktier – emitteras (vid värdeuppgång annars vice versa). Det angavs också att rebalansering behöver göras för att upprätthålla 65/35-värdeförhållandet.

3.5.2 Underlagen inför finansutskottets beslut i februari 2023

Som anges i avsnitt 3.2 beslutade Alectas finansutskott i februari 2023 att återinvestera utdelningen i Heimstaden Bostad för räkenskapsåret 2022 om indikativt 2,3 miljarder kronor.

Investeringsbeslutet föregicks av att Alectas finansutskott i september 2022, respektive oktober samma år, avlog kapitalförvaltningens förslag om tilläggsinvestering i Heimstaden Bostad. Det framgår av protokollen från dessa möten att finansutskottet bedömde det som osannolikt att ■■■■■ Heimstaden Bostads ■■■■■ samt att Alecta skulle förbli den främsta finansieringskällan.

Mot bakgrund av en konstaterad risk för nedskrivningar av innehavet i Heimstaden Bostad uppdrog finansutskottet vid septembermötet åt verksamheten att ta fram analyser över olika framtidsscenarier. Vid mötet i oktober uppmanade finansutskottet verksamheten att utföra en granskning (due diligence) av huvudägaren och den finansiella ställningen i dennes bolag.

Underlaget till finansutskottets möte i november 2022 innehåller redogörelser för ett antal risker när det gäller aktieägaravtalets struktur, ■■■■■ Heimstaden Bostad, liksom en analys av finansieringsbehoven i bolaget. Av underlaget framgår även att ■■■■■ Heimstaden Bostad.

I underlaget finns också ett avsnitt om *relevanta bestämmelser, materiella risker och implikationer*, där det framgår att priset för B-aktier är reglerat till 2 000 kronor i aktieägaravtalet samt hur såväl 65/35-värdeförhållandet som den fastställda värdekvoten är utformade i avtalet. I samma avsnitt anges även att rebalanseringsmekanismen inte medför rebalansering vid sjunkande stamaktievärden. En slutsats i underlaget är att det i en situation med sjunkande fastighetsvärden är lägre risk att rebalanseringsmekanismen kommer i spel.

Det framgår av underlaget som presenterades inför finansutskottets beslut i februari 2023 att ■■■■■. Det anges

också i underlaget att Alecta har begränsat förhandlingsutrymme och begränsade möjligheter till emission/försäljning av aktier i Heimstaden Bostad så länge huvudägaren behåller kontrollen. I protokollet från utskottets möte anges att det krävs ytterligare investeringar av Alecta om det uppstår kapitalbehov i Heimstaden Bostad.

3.6 Alectas inställning

Alecta anser att aktieägaravtalet mellan delägarna i Heimstaden Bostad är obalanserat, vilket främst beror på kombinationen av begränsad utträdesmöjlighet, begränsat inflytande och avtalets långa löptid. Utifrån hur Alecta ser på investeringen i dag anser företaget att avtalet inte skulle ha ingåtts på de villkor som skedde. Enligt Alecta har företaget emellertid inte agerat i strid med kraven på riskkontroll och att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen.

3.6.1 Aktsamhetsprincipens innebörd

Enligt Alecta måste en bedömning av om investeringen i Heimstaden Bostad är förenlig med aktsamhetsprincipen göras utifrån en helhetsbedömning av syftet med aktieägaravtalet, samtliga villkor däri, parternas intentioner, hur avtalet tillämpades över tid och Alectas placeringshorisont. Alecta anser att det inte är möjligt att enskilt och kortsiktigt bedöma enskilda avtalsvillkors förenlighet med aktsamhetsprincipen och att de enskilda klausulerna måste beaktas i sitt sammanhang.

Alecta anför även att efterlevnaden av aktsamhetsprincipen ska vara ett resultat av företagets implementerade investerings- och beslutsprocesser, snarare än att särskilt motiveras per investering. Vidare anser Alecta att en bedömning av om en investering har skett på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen måste göras på grundval av faktorer som är förutsebara för tjänstepensionsföretag. Enligt företaget skulle sådana faktorer kunna vara att tillgångar investeras i enlighet med vissa andra krav i regelverket. Alecta menar att en tolkning av bestämmelserna i 6 kap. 2 § LTF och 6 kap. 20 § GFRL som inte baseras på sådana faktorer, saknar förutsebarhet. Alecta påpekar också att Heimstaden Bostad är en sådan typ av onoterad fastighetstillgång som i skäl 48 och 49 i andra tjänstepensionsdirektivet omnämns särskilt som lämplig för långsiktiga investeringsändamål.

3.6.2 Villkoren i bolagsordningen och aktieägaravtalen

Alectas inställning i fråga om enskilda villkor i bolagsordningen och aktieägaravtalen redovisas i det följande.

Risken att fastighetsförvärv inte gynnar Alecta

Alecta anser att företaget har kunnat hantera risken för att Heimstaden Bostad genomför förvärv som inte gynnar Alecta.

Alecta anför att en förvaltningsersättning inte kan jämföras med avkastningen på en investering. Heimstaden Invest har haft kontroll över styrningen av Heimstaden Bostad genom det föreskrivna ägandet av aktier kombinerat med aktiernas olika röststyrka, men kontrollen har inte varit förbehållslös. Alecta hänvisar i den delen till avtalens villkor om intressegemenskap (benämnda Loss of Alignment). [REDACTED]

Alecta påpekar också att aktieägaravtalet innehåller såväl en vetokatalog som andra villkor som ger företaget inflytande och kontroll, om än med begränsningar, till exempel genom styrelserepresentation. Alecta framhåller även att Heimstaden Bostads finanspolicy och det tak för belåningsgrad som Heimstaden Bostad ska följa (se avsnitt 3.3.5) minskar risken för att Heimstaden Invest ökar det sammanlagda fastighetsvärdet på ett sätt som inte gynnar Alecta. Alecta har alltså inte helt saknat kontroll och inflytande, även om avtalet som helhet är obalanserat till förmån för Heimstaden.

Alecta framhåller vidare att de ändrade förutsättningarna i 2022 års aktieägaravtal för när utdelning kan ske på A-aktier är en väsentlig förändring till förmån för Alecta, eftersom [REDACTED]

[REDACTED]. Eftersom [REDACTED]
[REDACTED] än tidigare att få Heimstaden Bostad i ett bättre finansiellt skick för att möjliggöra [REDACTED].

Alecta anför även att rabatterna enligt rabattbilagan (se avsnitt 3.3.3) ska beaktas eftersom rabatten är avtalad mellan parterna. Även om det fullständiga rabattavtalet inte har ingåtts så ingår de huvudsakliga villkoren som ska reglera rabatten, och som har retroaktiv verkan, i aktieägaravtalet. Alecta menar även att om motparten inte skulle fullfölja sina avtalsförpliktelser, ska hänsyn tas till vissa avtalsvillkor i 2021 års aktieägaravtal, som ägarna till Heimstaden Bostad har rätt att få återinförda i aktieägaravtalet om det fullständiga rabattavtalet inte ingås.

Rebalanseringsmekanismen och fast pris på B-aktier

Alecta anser inte att rebalanseringsmekanismen och det fasta priset på B-aktier medför risker.

Enligt Alecta medför inte rebalanseringsmekanismen några risker, eftersom rebalansering bara ska ske om Heimstaden Bostads sammanlagda avkastning har varit högre än avkastningen på B-aktier. Det innebär att rebalansering sker när Heimstaden Bostads verksamhet utvecklas förhållandevis väl och genererar ett överskott. Rebalanseringsmekanismen aktualiseras inte när det till exempel sker stora värdefall på fastigheter, som kan påverka värdet på Alectas aktieinnehav i

Heimstaden Bostad negativt. Alecta anser därför inte att en situation med stora värdefall på fastigheter och därigenom även fallande värde på stamaktierna skulle kunna leda till att Alecta genom rebalansering blir skyldigt att teckna sig för aktier med risk för omedelbar förlust.

Alecta anför vidare att det är missvisande att tala om risk för omedelbar förlust i en situation när Alecta tecknar B-aktier i samband med en rebalansering. Alecta framhåller att stamaktier och B-aktier alltid måste ses som en helhet då värdet på Heimstaden Bostad som helhet är att betrakta som en värdeenhet ("unit of account"). Enligt Alecta bör en fastpriskonstruktion för B-aktier alltså inte förväxlas med en fristående preferensaktie, som värderas utifrån marknadsräntor. En rebalansering sker enbart när stamaktier har ökat i värde, och rebalanseringen omfördelar då det totala värdet i Heimstaden Bostad.

Alecta anser inte att avtalskonstruktionen innebär en risk för att företaget genom nyemission skulle tvingas köpa B-aktier till överpris med finansiell förlust som resultat. Alecta framhåller att det inte finns någon skyldighet för företaget att delta i en nyemission, och tillägger att om Alecta skulle få en förfrågan om att delta i en sådan så kan företaget ställa andra villkor för sitt deltagande än de som för närvarande följer av aktieägaravtalet.

Alecta anför även att en avtalskonstruktion där priset på B-aktier hade tagit hänsyn till exempelvis marknadsräntor, skulle ha resulterat i att en omvärdering hade inneburit att även stamaktien skulle ha behövt omvärderas med ett motsvarande belopp. I takt med att marknadsräntorna hade stigit kraftigt under perioden skulle B-aktierna då ha behövt värderas ned om marknadsräntorna hade påverkat värderingen av dessa. Ett positivt värde motsvarande denna nedskrivning skulle då ha tillfallit stamaktierna och i stället gynnat stamaktieägare. Givet fördelningen av stamaktier respektive B-aktier skulle alltså [REDACTED], enligt Alecta.

Alecta uppger vidare att företaget inte har haft som målsättning att uppnå en regelbunden utdelning från Heimstaden Bostad och att effekten av rebalanseringsmekanismen hade kunnat uppnås även genom att det inte hade funnits någon rätt till utdelning. Enligt Alecta upprätthåller rebalanseringsmekanismen den önskade skilda riskprofilen och ändamålsenligheten måste ses i relation till avtalet som helhet.

3.7 Finansinspektionens bedömningar

3.7.1 Inledning

Undersökningsperioden spänner över nästan fyra år och ett stort antal händelser. Vid undersökningsperiodens början i oktober 2019 gällde ett näringsrättsligt regelverk för Alecta – FRL. Under den senare delen av undersökningsperioden, från och med den 1 januari 2022, gällde ett annat rörelsergelverk – LTF.

Frågan om huruvida Alecta har begått regelöverträdelser måste besvaras på grundval av de omständigheter som rådde vid varje tidpunkt och de regler som gällde vid den tidpunkten. Därför behöver Finansinspektionen först bedöma vilka konkreta omständigheter det var som påverkade risken för att medel som investerades i aktier i Heimstaden Bostad skulle gå förlorade helt eller delvis. Det görs i avsnitt 3.7.2. Först därefter går Finansinspektionen vidare med en prövning av om Alecta har gjort sig skyldigt till regelöverträdelser.

Först prövar Finansinspektionen om Alecta har utövat lagstadgad riskkontroll. Prövningen görs i kronologisk ordning, från undersökningsperiodens början till dess slut, och är uppdelad i två delar: Den första delen avser Alectas tid som försäkringsföretag (se avsnitt 3.7.3) och den andra avser Alectas tid som tjänstepensionsföretag (se avsnitt 3.7.4).

Därefter prövar Finansinspektionen om Alecta har investerat sina tillgångar på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen (se avsnitt 3.7.5).

3.7.2 Hur såg risken med investeringar i Heimstaden Bostad ut?

Skillnaderna i inflytande och incitament ökade investeringsrisken

I det aktieägaravtal som gällde vid Alectas förvärv av aktier i Heimstaden Bostad i oktober 2019 var det reglerat att [REDACTED] för samtliga aktier i Heimstaden Bostad. I avtalet angavs också att [REDACTED]. I avtalet fanns också en så kallad vetokatalog, det vill säga en förteckning över beslut som förutsatte enhällighet mellan avtalsparterna för att kunna fattas. Beslut om investeringar i fastigheter togs inte upp i förteckningen.

Vid tidpunkten för aktieförvärvet i oktober 2019 var två av ledamöterna i Heimstaden Bostads styrelse nominerade av Alecta, med stöd av den rätt att nominera styrelseledamöter som Alecta hade enligt aktieägaravtalet. Som redovisas i avsnitt 3.3.4 var också en av dessa ledamöter styrelsens ordförande vid tidpunkten. Till följd av styrelserepresentationen var Alecta tillförsäkrat både insyn i och ett visst inflytande över styrningen av Heimstaden Bostad.

Alectas styrelserepresentation innebar dock inte att Alecta kunde hindra Heimstaden Bostad från att göra fastighetsinvesteringar. Visserligen kunde de styrelseledamöter i Heimstaden Bostad som var nominerade av Alecta motsätta sig ett visst fastighetsförvärv. Under huvuddelen av undersökningsperioden hade Heimstaden Invest inte heller ensam majoritet i styrelsen och kunde därför inte besluta om förvärv utan samtycke från några av de övriga styrelseledamöterna (se avsnitt 3.3.4). För det fall Heimstaden Invest inte skulle ha fått ett sådant samtycke och ändå önskat genomföra en viss affär skulle [REDACTED], varefter styrelsen hade kunnat fatta beslut om ett fastighetsförvärv som Alecta hade motsatt sig.

Som Alecta framhåller hade Heimstaden Bostad enligt sin finanspolicy ett tak för extern belåning på 65 procent av marknadsvärdet av de fastigheter som Heimstaden Bostad-koncernen ägde (se avsnitt 3.3.5). Det taket utgjorde en begränsning av hur mycket lån Heimstaden Bostad kunde ta. Det hindrade däremot inte Heimstaden Bostad från att inom den ramen lånefinansiera förvärv eller nyttja bolagets egna medel för att köpa fastigheter. Detta framgår tydligt av att Heimstaden Bostads fastighetsvärde under åren 2019–2023 ökade med 206,2 miljarder kronor och var nära tre gånger så stort vid periodens slut som vid dess början. Belåningstaket medförde inte heller att Alecta fick ett större inflytande över vilka köp och försäljningar av fastigheter Heimstaden Bostad skulle genomföra. Detsamma gäller för de villkor för intressegemenskap (loss of alignment) som Alecta hänvisar till.

Sammantaget innebar den redovisade avtalsregleringen, enligt Finansinspektionens mening, att Heimstaden Invest i oktober 2019 hade ett mycket större inflytande än Alecta över de beslut om köp och försäljningar av fastigheter som Heimstaden Bostad fattade.

Heimstaden Invest hade även när det gäller ekonomiska incitament en särställning bland Heimstaden Bostads delägare i oktober 2019. [REDACTED]

[REDACTED]. Som ägare till [REDACTED] Heimstaden Bostads [REDACTED] Heimstaden Bostad-koncernens fastigheter. Ju högre det [REDACTED].

Konstruktionen av det arvode som betalades ut till Heimstaden Invests moderföretag Heimstaden AB, och de dotterföretag till Heimstaden AB som var parter till tillgångsförvaltningsavtalet, var därutöver [REDACTED]. Heimstaden AB och övriga företag som var motparter till Heimstaden Bostad i det avtalet hade rätt till [REDACTED] motsvarande 0,05 procent per kvartal av bruttotillgångsvärdet av Heimstaden Bostad-koncernens fastigheter. Att arvodet kopplades till värdet av Heimstaden Bostad-koncernens fastigheter, snarare än till det arbete som skulle utföras, får arvodet att framstå som en ytterligare mekanism för överföring av medel från Heimstaden Bostad till Heimstaden AB.

Konstruktionen och den stora ökningen av Heimstaden Bostad-koncernens fastighetsinnehav ledde, som framgår i avsnitt 3.4, till att [REDACTED] för det året. [REDACTED] för det året.

För Alecta och övriga aktieägare i Heimstaden Bostad, som i oktober 2019 [REDACTED] inte heller hade rätt till någon ersättning enligt tillgångsförvaltningsavtalet, såg incitamenten annorlunda ut. Utdelningen på B-aktier, den typ av preferensaktier som Alecta ägde, var knuten till belåningsgraden i

Heimstaden Bostad-koncernen och till avkastningen på eget kapital. Ett ökat värde på fastigheterna i Heimstaden Bostad-koncernen skulle inte ge Alecta rätt till vare sig någon ökad utdelning eller något ökat förvaltningsarvode. Till skillnad från Alecta, anser Finansinspektionen att det inte spelar någon roll för bedömningen av avtalsparternas incitament att en del av de medel som [REDACTED]

[REDACTED] Heimstaden Bostad

Regleringen i aktieägaravtalet från oktober 2019 och den då gällande bolagsordningen i Heimstaden Bostad har alltså, enligt Finansinspektionens mening, inneburit att det har funnits stora skillnader i incitament mellan å ena sidan Alecta och å andra sidan Heimstaden Invest.

[REDACTED] Heimstaden

Bostad hade [REDACTED]

[REDACTED] Heimstaden Bostad-koncernen – [REDACTED]

[REDACTED] Heimstaden Bostad.

[REDACTED] öka det samlade fastighetsvärdet i Heimstaden Bostad-koncernen kunde alltså leda till att Heimstaden Bostad, i strid med Alectas intressen, genomförde fastighetsförvärv till ofördelaktiga priser, med en hög grad av lånefinansiering och med en oönskat hög finansiell risk. Denna risk förverkligades också då Heimstaden Bostad 2021 genomförde det uppmärksammade fastighetsförvärv som beskrivs i avsnitt 3.4. Det förvärvet gjordes med en hög grad av lånefinansiering i en lågräntemiljö, vilket tydligt ökade den finansiella risken med innehav av aktier i Heimstaden Bostad. Därtill kommer att priserna som Heimstaden Bostad betalade för de aktuella fastigheterna, på grund av den stora goodwill-post som ingick i köpeskillingen och som påverkade fastigheternas direktavkastning negativt, var ofördelaktiga för Alecta. Detta då direktavkastningen på fastigheter har en direkt påverkan på deras värde och därigenom också värdet på Alectas aktier i Heimstaden Bostad.

Risken för att de medel som Alecta investerade i aktier i Heimstaden Bostad skulle gå förlorade, eller att värdet av aktierna skulle minska, var på grund av de beskrivna skillnaderna i inflytande och incitament större än vid fastighetsinvesteringar i allmänhet.

Kravet på återinvestering av utdelning och det fasta priset på B-aktier ökade risken

Som beskrivs i avsnitt 3.3.6, innehöll aktieägaravtalet från oktober 2019 bestämmelser som förpliktade Alecta att under vissa förhållanden återinvestera sin utdelning från Heimstaden Bostad i nya aktier i Heimstaden Bostad, genom att teckna nya aktier i en kvittningsemission (rebalanseringsmekanismen). Det kunde också hända att Alecta, under tiden efter det att aktieägaravtalet hade ingåtts, skulle ställas inför frågan om Alecta skulle tillskjuta medel till Heimstaden

Bostad genom att teckna aktier i en sedvanlig nyemission. En åtgärd av det sistnämnda slaget skulle i en enskild situation ha kunnat bli närmast nödvändig för att bevara värdet av de medel som Alecta redan hade investerat i Heimstaden Bostad.

Det är mot den bakgrunden en omständighet av central betydelse att Alecta i samma aktieägaravtal förband sig att vid nyemissioner i Heimstaden Bostad betala ett pris på 2 000 kronor per B-aktie. Detta pris skulle inte förändras vid upp- och nedgångar på fastighetsmarknaden eller i marknadsräntorna. Att utvecklingen på fastighetsmarknaden påverkar värdet av aktierna i ett fastighetsbolag är närmast självklart. Upp- och nedgångar i marknadsräntorna skulle påverka det relativa värdet av den avkastning som B-aktierna gav rätt till, och därmed aktiernas värde. Till följd av regleringen i aktieägaravtalet skulle dock priset på en B-aktie förbli 2 000 kronor, om inte ägarna kunde enas om ett annat pris.

Skyldigheten att återinvestera utdelningen och att betala 2 000 kronor för varje B-aktie gällde enligt aktieägaravtalet oavsett om en B-aktie då faktiskt var värd 2 000 kronor eller inte. Mekanismen kunde därför innebära att Alecta gjorde en omedelbar förlust, om en B-aktie inte var värd 2 000 kronor när rebalanseringen genomfördes.

Alecta anför att rebalanseringsmekanismen endast kommer i spel när det har skett en positiv värdeutveckling på stamaktierna och att det därför inte finns någon risk med mekanismen. Finansinspektionen delar inte den uppfattningen.

Rebalanseringsmekanismen blir visserligen som huvudregel tillämplig när värdet på stamaktier har ökat mer än värdet på B-aktier i procentuella termer och 65/35-värdeförhållandet som nämns i avsnitt 3.3.5 därför har rubbats. En sådan ökning av stamaktiernas värde borde enligt Finansinspektionens mening i normalfallet ske i ett läge med stigande fastighetspriser, som medför en rörelse uppåt i värde även för aktierna i Heimstaden Bostad.

Ett stigande värde på stamaktierna medför dock inte att värdet på B-aktierna som tecknas till följd av rebalanseringsmekanismen motsvarar det pris om 2 000 kronor som Alecta är skyldigt att betala. Om värdet på B-aktierna är lägre än det fasta pris om 2 000 kronor per aktie som Alecta är skyldigt att betala så skulle Alecta göra en förlust till följd av rebalanseringen. Det gäller även om värdeutvecklingen för stamaktierna, enligt vad Alecta anför, skulle vara positiv. En sådan situation skulle exempelvis kunna uppkomma då rebalanseringen görs i ett läge med marknadsräntor som är och förväntas vara högre än avkastningen på B-aktierna. Detta eftersom värdet av stamaktierna, till skillnad från värdet på B-aktierna, styrs av utvecklingen av Heimstaden Bostads fastighetsvärde.

Alecta invänder också att rebalanseringsmekanismen endast omfördelade värdena i Heimstaden Bostad, samt att företaget inte har haft någon målsättning att få regelbunden utdelning från Heimstaden Bostad. Finansinspektionen instämmer inte i att det endast rörde sig om en omfördelning av värden. För Alecta har det varit en vid skillnad mellan att å ena sidan få kontant utdelning på sina

aktier i Heimstaden Bostad och att å andra sidan förvärva ytterligare aktier i Heimstaden Bostad. Risken med att tvingas in i en återinvestering till ett på förhand bestämt pris har inte heller påverkats av de målsättningar som Alecta kan ha haft i fråga om att få utdelning från Heimstaden Bostad.

Alectas avtalsförpliktelse att betala 2 000 kronor per B-aktie vid en nyemission, kunde även ha behövt uppfyllas vid andra nyemissioner än sådana som skulle ske till följd av den ovan nämnda rebalanseringsmekanismen. Ett exempel är om Heimstaden Bostad skulle ha behövt ytterligare kapital samtidigt som koncernens fastighetsvärde hade minskat.

Som aktieägaravtalet från oktober 2019 var utformat skulle det ha lett till att teckningskursen för stamaktierna [REDACTED] hade blivit mycket låg. Alecta skulle i samma scenario ha blivit skyldigt att betala ett överpris för de B-aktier som företaget tecknade. Alecta kunde givetvis välja att inte delta i nyemissionen, men riskerade då att en nödvändig nyemission inte kunde genomföras. Det kunde i sin tur leda till att Heimstaden Bostad fick sänkt kreditbetyg och därmed fick svårt att skaffa sig extern finansiering. Detta skulle i så fall ha varit ägnat att minska värdet av Alectas investeringar i Heimstaden Bostad.

Risken för att Alecta skulle förlora medel genom förvärv av i aktier i Heimstaden Bostad var sammanfattningsvis större än vid fastighetsinvesteringar i allmänhet, även på grund av kravet på återinvestering av utdelning och det fasta priset på B-aktier.

Alecta har presenterat ett hypotetiskt scenario där priset på B-aktier inte hade varit fast utan i stället tagit hänsyn till exempelvis fluktuationer i marknadsräntor. Detta är emellertid endast ett av flera möjliga hypotetiska scenarier som kunnat medföra olika konsekvenser för Alecta. Det Finansinspektionen ska pröva är hur villkoren för investeringen i Heimstaden Bostad faktiskt har sett ut under undersökningsperioden. Alectas invändning i den här delen ändrar därför inte Finansinspektionens bedömning.

3.7.3 Har Alecta utövat lagstadgad riskkontroll under tiden som försäkringsföretag?

När det gäller den första delen av undersökningsperioden, oktober 2019–december 2021, ska Finansinspektionen pröva om Alectas förvärv av aktier i Heimstaden Bostad gjordes i enlighet med 6 kap. 20 § GFRL, det vill säga om Alecta genom aktieförvärven placerade sina tillgångar på ett aktsamt sätt. Som anges i avsnitt 2.1 krävdes det att ett försäkringsföretag kunde kontrollera riskerna med en placering, närmare bestämt identifiera och hantera dem, för att placeringen skulle anses vara gjord på ett aktsamt sätt i den nämnda bestämmelsens mening.

Frågan som ska besvaras är alltså om Alecta, under den del av undersökningsperioden då Alecta var ett försäkringsföretag, kunde identifiera och hantera risk-

erna som var förknippade med investeringar i aktier i Heimstaden Bostad. Den risk som är föremål för Finansinspektionens prövning är investeringsrisken, det vill säga risken för att de medel som investerades i aktier i Heimstaden Bostad skulle gå helt eller delvis förlorade. För att kunna identifiera den risken behövde Alecta skaffa sig kunskap om vilka omständigheter som påverkade den. Kravet på att kunna hantera risken innebar att företaget också behövde förvissa sig om att det kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av risken (se avsnitt 2.1).

Finansinspektionens prövning avser tre olika investeringar

Frågan om Alecta i sin tidigare egenskap av försäkringsföretag utövade den riskkontroll som lagen krävde vid sina investeringar i Heimstaden Bostad ska besvaras genom en bedömning av var och en av de investeringar som Alecta gjorde under den aktuella delen av undersökningsperioden. Det är tre investeringar som är aktuella att bedöma.

Den första investeringen avser Alectas investering i aktier i Heimstaden Bostad för 21,5 miljarder kronor. Som redovisas i avsnitt 3.2 åtog sig Alecta – i förhållande till övriga delägare i Heimstaden Bostad – att förvärva aktier i bolaget för upp till 21,5 miljarder. Investeringen gjordes genom beslutet i Alectas finansutskott den 22 oktober 2019, ingåendet av aktieägaravtalet den 25 oktober samma år och genom förvärven av aktier i Heimstaden Bostad i oktober 2019, maj 2020, januari 2021, mars 2021 och november 2021.

Den andra investeringen som ska bedömas är Alectas förvärv av aktier i Heimstaden Bostad i maj 2020 för 391 miljoner kronor. Som redovisas i avsnitt 3.2, gjordes detta förvärv genom en kvittningsemission till följd av den avtalade rebalanseringsmekanismen. Den innebar i praktiken att Alecta tecknade sig för aktier i Heimstaden Bostad i en nyemission och betalade för de nya aktierna genom att låta sin fordran på utdelning från Heimstaden Bostad kvittas mot Heimstaden Bostads fordran på Alecta för de nya aktierna. Detta skedde i enlighet med villkoren om rebalansering i det då gällande aktieägaravtalet, från den 18 december 2019.

Den tredje investeringen handlar om Alectas förvärv av aktier i Heimstaden Bostad i mars 2021 för 844 miljoner kronor. Även den gången genomfördes förvärvet genom en kvittningsemission till följd av den avtalade rebalanseringsmekanismen, som anges i avsnitt 3.2. Alecta tecknade sig alltså på nytt för aktier i Heimstaden Bostad i en nyemission och betalade – nu enligt aktieägaravtalet från den 20 januari 2021 – för aktierna genom kvittning av sin fordran på utdelning mot Heimstaden Bostads fordran på Alecta för de nya aktierna.

Finansinspektionen ska alltså bedöma om Alecta vid dessa tre investeringar utövade en sådan riskkontroll som 6 kap. 20 § GFRL krävde, det vill säga om Alecta före investeringarna hade identifierat den investeringsrisk som investeringarna förde med sig och förvissat sig om att företaget kunde hantera risken. Eftersom Alecta redan i oktober 2019 gjorde ett åtagande i förhållande till övriga

delägare i Heimstaden Bostad att förvärva aktier i Heimstaden Bostad till ett värde av 21,5 miljarder kronor, var Alecta redan vid den tidpunkten skyldigt att identifiera och kunna hantera investeringsrisken. Samma skyldighet fanns när Alecta i maj 2020 och mars 2021 åtog sig att förvärva aktier i Heimstaden Bostad genom att teckna sig för aktier i de nyemissioner som genomfördes då.

Alectas första investering i aktier i Heimstaden Bostad i oktober 2019

Utifrån de underlag som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 3.5 drar inspektionen slutsatsen att Alecta – när företaget gjorde sitt åtagande i oktober 2019 – kände till att skillnaderna mellan aktieägarna i fråga om inflytande och incitament påverkade den investeringsrisk som förvärvet av aktier i Heimstaden Bostad förde med sig, på det sätt som Finansinspektionen beskriver i avsnitt 3.7.2. I denna del får Alecta anses ha inhämtat kunskap både om de omständigheter som gav anledning att räkna med en risk för förlust och dessa omständigheters betydelse.

När det däremot gäller rebalanseringsmekanismen och det fasta priset på B-aktier, hade Alecta sämre kännedom. På ett allmänt plan förstod Alecta visserligen att aktieägaravtalet innehöll den nämnda regleringen. Finansinspektionen har dock inte kunnat finna något underlag från tiden före åtagandet i oktober 2019 att förvärva av aktier i Heimstaden Bostad, som tyder på att Alecta hade skaffat sig kunskap om hur rebalanseringsmekanismen och det fasta priset på B-aktier påverkade investeringsrisken, varken enskilt eller tillsammans.

I underlaget inför finansutskottets beslut 2019 nämns exempelvis inte om det fasta priset på B-aktier skulle föra med sig några risker. I underlaget finns en kort beskrivning av hur rebalanseringsmekanismen fungerar. Mekanismen kopplas dock inte samman med skyldigheten att betala ett fast pris per aktie vid nyemissioner av B-aktier.

Finansinspektionen bedömer därför att Alecta, när företaget i oktober 2019 åtog sig att förvärva ytterligare aktier i Heimstaden Bostad, inte hade tillräcklig kunskap om betydelsen av rebalanseringsmekanismen eller det fasta priset på B-aktier. Det betyder att Alectas kunskap om omständigheterna vid den nu behandlade investeringen inte innefattade betydelsen av vissa av de centrala omständigheterna. Därmed kan Alecta inte anses ha gjort en tillräcklig genomlysning av investeringen i fråga. Företaget kan alltså inte anses ha identifierat investeringsrisken på det sätt som krävdes vid den tidpunkten. Det skedde inte heller någon förändring i detta avseende inför att Alecta verkställde de aktieförvärv företaget hade åtagit sig att göra.

Utöver att identifiera investeringsrisken var Alecta – för att uppfylla kravet i 6 kap. 20 § GFRL på att investera sina tillgångar på ett aktsamt sätt – skyldigt att förvissa sig om att företaget hade tillräckliga möjligheter att vidta åtgärder mot riskens förverkligande, det vill säga kunna hantera risken. Alectas möjligheter att göra detta var dock enligt Finansinspektionens mening klart begränsade.

Aktieägaravtalet, som Alecta ingick i oktober 2019, [REDACTED]. Att justera avtalets utformning för att, till exempel, införa en annan reglering i fråga om priset på B-aktier var därför inte någon praktiskt möjlig åtgärd för att hantera investeringsrisken.

De begränsningar i rätten att överlåta aktier som gällde enligt avtalet (se avsnitt 3.3.1) fick också till följd att det hade varit mycket svårt för Alecta att avveckla investeringen i Heimstaden Bostad. Att sälja aktierna i Heimstaden Bostad var därför inte heller en åtgärd som Alecta kunde vidta mot investeringsrisken som var förknippad med innehavet av aktier i Heimstaden Bostad.

Som redovisas ovan i detta avsnitt och i avsnitt 3.3.3–3.3.5 hade Alecta därtill endast små möjligheter att påverka styrningen av Heimstaden Bostad, och på så sätt vidta åtgärder mot investeringsrisken. Genom att samtycka till tillgångs-förvaltningsavtalet gav Alecta Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolag hela det operativa ansvaret för Heimstaden Bostad, det vill säga uppgiften att styra, leda och kontrollera den ekonomiska och kommersiella förvaltningen av Heimstaden Bostad-koncernen.

Alecta hade tidigare, enligt de aktieägaravtal som ingicks i juni 2017 och februari 2018, kunnat stoppa fastighetsförvärv vars värde översteg 100 miljoner kronor, eftersom det enligt de avtalen krävdes att Alecta inte använde sin vetorätt mot förvärven. Denna möjlighet att vidta åtgärder mot en oönskad riskuppbyggnad avstod dock Alecta från i aktieägaravtalet som ingicks i oktober 2019 (se avsnitt 3.3.4). Därefter kunde Alecta inte använda sin styrelserepresentation för att ensidigt stoppa fastighetsförvärv som man såg som oönska.

De styrelseledamöter som hade nominerats av Alecta kunde dock, även efter det att aktieägaravtalet ingicks i oktober 2019, utöva visst inflytande över styrningen av Heimstaden Bostad, genom att begära information om förvaltningen av bolaget och genom att väcka ärenden i styrelsen. Även om en av de ledamöter som nominerats av Alecta under en kortare tid efter avtalets ingående även fungerade som styrelsens ordförande så var de styrelseledamöter som hade nominerats av Alecta emellertid i minoritet. [REDACTED]

[REDACTED] För det fall det skulle uppstå en motsättning mellan Heimstaden Invest och någon av (eller samtliga) de institutionella investerarna så innebar aktieägaravtalet alltså en möjlighet för Heimstaden Invest att genomdriva det beslut som gagnade det bolaget bäst.

Inget agerande i styrelsen för Heimstaden Bostad hade därför kunnat skydda mot att en rebalansering genomfördes, varvid Alecta skulle få betala det fasta priset för B-aktier som nämns ovan.

Det är enligt Finansinspektionens mening några omständigheter som vid en samlad värdering väger särskilt tungt när det gäller Alectas möjligheter att hantera den investeringsrisk som förvärven av aktier i Heimstaden Bostad förde med sig. Det är de ytterst begränsade möjligheterna för Alecta att sälja sina aktier, Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolags operativa ansvar för för-

valtningen av Heimstaden Bostad samt [REDACTED]
[REDACTED] Heimstaden Bostad. Till följd av dessa omständigheter måste Alectas möjligheter att skydda sina intressen genom att återropa lag, bolagsordning eller aktieägaravtal betecknas som små.

Enligt Finansinspektionen hade Alecta därför – när företaget i oktober 2019 åtog sig att förvärva ytterligare aktier i Heimstaden Bostad – inte förvärvat sig om att företaget kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av investeringsrisken. Alecta kunde alltså inte hantera den risken. Det skedde inte heller i detta avseende någon förändring inför att Alecta verkställde de aktieförvärv som företaget hade åtagit sig att göra.

Detta innebär i sin tur att Alecta inte gjorde den investeringen på ett aktsamt sätt i den mening som avsågs i 6 kap. 20 § GFRL. Därigenom överträdde Alecta den bestämmelsen.

Alectas andra investering i aktier i Heimstaden Bostad i maj 2020

Den investering som Finansinspektionen herefter ska bedöma är Alectas förvärv av aktier i Heimstaden Bostad i maj 2020, till följd av den avtalade rebalanseringsmekanismen. Förvärvet gjordes genom en nyemission för en summa på cirka 391 miljoner kronor.

I de flesta avseenden var omständigheterna vid detta förvärv desamma som vid förvärvet i oktober 2019. Visserligen hade ett nytt aktieägaravtal ingåtts den 18 december 2019, som hade ersatt det aktieägaravtal som gällde vid aktieförvärvet i oktober 2019. Innehållet i det nya aktieägaravtalet var dock i relevanta delar detsamma som i avtalet från oktober 2019. Innehållet i bolagsordningen hade inte ändrats och de olika aktieägarna i Heimstaden Bostad innehade aktier av samma aktieslag som i oktober 2019. Alecta var alltså representerat av två ledamöter i styrelsen för Heimstaden Bostad. En skillnad var dock att posten som styrelsens ordförande sedan mitten av maj 2020 inte längre innehades av en styrelseledamot som hade nominerats av Alecta.

Förändringarna som gjordes efter Alectas åtagande i oktober 2019 att förvärva aktier ger inte anledning till någon ändrad bedömning av vilken kunskap Alecta hade om risken med investeringarna i Heimstaden Bostad vid aktieförvärvet i maj 2020. Alecta hade alltså inte heller vid förvärvet av aktierna i maj 2020 skaffat sig tillfredsställande kunskap om betydelsen av rebalanseringsmekanismen eller det fasta priset på B-aktier. Därmed kan Alecta inte anses ha gjort en tillräcklig genomlysning av den investeringen, och kan inte heller då anses ha identifierat investeringsrisken på det sätt som krävdes.

De nämnda förändringarna i sakförhållandena i tiden mellan oktober 2019 och maj 2020 ger vidare ingen grund för att bedöma Alectas möjligheter att vidta åtgärder mot investeringsrisken på något annat sätt för aktieförvärvet i maj 2020 än för aktieförvärvet i oktober 2019. Lika i oktober 2019 var Alectas möjlig-

heter att sälja sina aktier i Heimstaden Bostad ytterst begränsade. Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolag hade alltså det operativa ansvaret för förvaltningen av Heimstaden Bostad och [REDACTED] Heimstaden Bostad.

Alectas möjligheter att vidta åtgärder för att hantera den risk som investeringen i Heimstaden Bostad innebar var därför inte bättre i maj 2020 än de var i oktober 2019. Inte heller vid aktieförvärvet i maj 2020 hade Alecta alltså förvärvat sig om att företaget kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av investeringsrisken. Alecta kunde alltså inte heller då hantera den risken.

Detta innebär i sin tur att Alecta inte gjorde sin investering om cirka 391 miljoner kronor i Heimstaden Bostad i maj 2020 på ett aktsamt sätt i den mening som avsågs i 6 kap. 20 § GFRL. Därigenom överträdde Alecta den bestämmelsen.

Alectas tredje investering i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2021

När det gäller Alectas agerande som försäkringsföretag, återstår därefter att bedöma om Alecta investerade tillgångar på ett aktsamt sätt när företaget genom en nyemission förvärvade aktier i Heimstaden Bostad i mars 2021 för cirka 844 miljoner kronor. Även denna nyemission skedde till följd av den avtalade rebalanseringsmekanismen.

Sakförhållandena var i allt väsentligt desamma vid dessa förvärv som vid förvärvet i maj 2020. Aktieägaravtalet från december 2019 hade dock ersatts, först av aktieägaravtalet den 28 oktober 2020 och därefter hade ytterligare ett nytt aktieägaravtal ingåtts, den 20 januari 2021. I de relevanta delarna var dock innehållet i aktieägaravtalet från januari 2021 detsamma som i aktieägaravtalet från oktober 2019. Innehållet i bolagsordningen var fortfarande oförändrat. De olika aktieägarna i Heimstaden Bostad innehade alltså aktier av samma aktieslag som i oktober 2019. Alecta hade samma styrelsrepresentation – två ledamöter – som i maj 2020.

Det hade inte heller hänt något under tiden efter investeringen i maj 2020 som ger anledning till en ändrad bedömning av vilken kunskap Alecta hade om investeringsrisken i Heimstaden Bostad vid aktieförvärvet i mars 2021. Den kunskapen var därför, enligt Finansinspektionens bedömning, densamma som den kunskap företaget hade vid investeringarna i oktober 2019 och maj 2020. Alecta hade alltså inte heller vid investeringen i aktier i mars 2021 skaffat sig tillfredsställande kunskap om betydelsen av rebalanseringsmekanismen eller det fasta priset på B-aktier. Därmed kan Alecta inte anses ha gjort en tillräcklig genomlysning av de investeringarna och kan inte heller då, i mars 2021, anses ha identifierat investeringsrisken på det sätt som krävdes.

Det faktum att de aktuella sakförhållandena inte ändrades under tiden från maj 2020 till mars 2021 gör att det inte heller finns grund för att bedöma Alectas

möjligheter att vidta åtgärder mot investeringsrisken annorlunda. Dessa möjligheter var enligt Finansinspektionens uppfattning desamma i de relevanta avseendena vid investeringen i mars 2021 som vid investeringen i maj 2020. Liksom i maj 2020 var Alectas möjligheter att sälja sina aktier i Heimstaden Bostad ytterst begränsade. Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolag hade alltså det operativa ansvaret för förvaltningen av Heimstaden Bostad och [REDACTED]
[REDACTED]
Heimstaden Bostad.

Alectas möjligheter att vidta åtgärder för att hantera den risk som investeringen i Heimstaden Bostad innebar var därför inte bättre i mars 2021 än de var i maj 2020. Inte heller vid aktieförvärvet i mars 2021 hade Alecta alltså förvärvat sig om att företaget kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av investeringsrisken. Alecta kunde alltså inte heller vid den tidpunkten hantera den risken.

Detta innebär i sin tur att Alecta inte gjorde sin investering om cirka 844 miljoner kronor i Heimstaden Bostad i mars 2021 på ett aktsamt sätt i den mening som avsågs i 6 kap. 20 § GFRL. Därigenom överträdde Alecta den bestämmelsen även vid det tillfället.

3.7.4 Har Alecta utövat lagstadgad riskkontroll under tiden som tjänstepensionsföretag?

När det gäller den senare delen av undersökningsperioden, från och med januari 2022 till och med september 2023, ska Finansinspektionen pröva om Alecta i egenskap av tjänstepensionsföretag, genom förvärv av aktier i Heimstaden Bostad, har åsidosatt kravet på riskkontroll i 6 kap. 3 § LTF. I det nämnda lagrummet föreskrivs, som anges i avsnitt 2.2, att ett tjänstepensionsföretag bara får göra investeringar i sådana finansiella instrument och andra tillgångar vars risker tjänstepensionsföretaget bland annat kan identifiera och hantera.

Frågan som ska besvaras är alltså, även när det gäller denna del av undersökningsperioden, då Alecta var ett tjänstepensionsföretag, om Alecta kunde identifiera och hantera riskerna som var förknippade med investeringar i Heimstaden Bostad. Även här är det investeringsrisken som är relevant för Finansinspektionens bedömning, det vill säga risken för att de medel som investerades i aktier i Heimstaden Bostad skulle gå helt eller delvis förlorade. För att kunna identifiera den risken behövde Alecta – som tjänstepensionsföretag på samma sätt som i sin tidigare egenskap av försäkringsföretag – skaffa sig kunskap om vilka omständigheter som påverkade den. För att kunna hantera risken krävdes av Alecta, även enligt 6 kap. 3 § LTF, att företaget kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av den risk som det hade identifierat (se avsnitt 2.2).

Även frågan om huruvida Alecta i egenskap av tjänstepensionsföretag har utövat lagstadgad riskkontroll ska besvaras genom en bedömning av var och en av de investeringar i aktier i Heimstaden Bostad som Alecta gjorde under den senare delen av undersökningsperioden. Det är två investeringar under denna del av undersökningsperioden som är aktuella att bedöma, som alltså utgör Alectas

fjärde och femte investeringar under undersökningsperioden: Alectas investering i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2022 och i mars 2023.

Alectas fjärde investering i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2022

Som framgår i avsnitt 3.2, förvärvade Alecta aktier i Heimstaden Bostad för cirka 1,7 miljarder kronor i mars 2022. Förvärvet gjordes genom en kvittnings-emission, i likhet med förvärven i maj 2020 och mars 2021. Liksom i fråga om förvärvet i mars 2021, förband sig Alecta enligt aktieägaravtalet från januari 2021 att betala för aktierna genom kvittning av sin fordran på utdelning mot Heimstaden Bostads fordran på teckningslikvid.

Sakförhållandena var i allt väsentligt desamma vid detta förvärv av aktier som vid förvärvet i mars 2021 (avsnitt 3.7.2). Det hade inte skett något i tiden efter aktieförvärvet i mars 2021 som ger anledning till en ändrad bedömning av vilken kunskap Alecta hade om risken med investeringarna i Heimstaden Bostad. Alecta hade alltså inte heller vid förvärvet av aktier i mars 2022 skaffat sig tillfredsställande kunskap om betydelsen av rebalanseringsmekanismen eller det fasta priset på B-aktier. Därmed kan Alecta inte anses ha gjort en tillräcklig genomlysning av de investeringarna och kan inte heller då, i mars 2022, anses ha identifierat investeringsrisken på det sätt som krävdes.

Det faktum att de aktuella sakförhållandena inte ändrades mellan mars 2021 och mars 2022 gör att det inte finns grund för att bedöma Alectas möjligheter att vidta åtgärder mot investeringsrisken annorlunda. Dessa möjligheter var enligt Finansinspektionens uppfattning desamma i de relevanta avseendena vid de båda aktieförvärven. Liksom i mars 2021 var Alectas möjligheter att sälja sina aktier i Heimstaden Bostad ytterst begränsade. Heimstaden AB och vissa av dess dotterbolag hade alltså det operativa ansvaret för förvaltningen av Heimstaden Bostad och [REDACTED] Heimstaden Bostad. Alectas möjligheter att vidta åtgärder för att hantera den risk som investeringen i Heimstaden Bostad innebar var därför inte bättre i mars 2022 än de var i mars 2021. Inte heller vid aktieförvärvet i mars 2022 hade Alecta alltså förvissat sig om att företaget kunde vidta nödvändiga åtgärder till följd av investeringsrisken. Alecta kunde alltså inte heller vid den tidpunkten hantera den risken.

Detta får till följd att Alecta vid investeringen av cirka 1,7 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2022 inte utövat sådan riskkontroll som krävs enligt 6 kap 3 § LTF. Därigenom överträdde Alecta den bestämmelsen.

Alectas femte investering i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2023

Den 1 juli 2022 ingick Alecta ett nytt aktieägaravtal med övriga delägare i Heimstaden Bostad. Alectas finansutskott fattade herefter, den 21 februari 2023, ett beslut om att återinvestera en utdelning på aktierna i Heimstaden Bostad. Ut-

delningen uppgick till cirka 2,1 miljarder kronor, som investerades i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2023.

I många avseenden var förhållandena desamma som vid den investering i aktier i Heimstaden Bostad som gjordes i mars 2022. Innehållet i 2022 års aktieägaravtal var till stor del detsamma som i aktieägaravtalet från januari 2021. Innehållet i bolagsordningen var fortfarande oförändrat och aktieägarna i Heimstaden Bostad innehade aktier av samma aktieslag. Alecta hade samma styrelserepresentation – två ledamöter – under hela undersökningsperioden.

Skillnaderna i inflytande över styrningen av Heimstaden Bostad kvarstod. Den särskilda utträdesklausul som hade funnits för Alecta sedan avtalet i oktober 2019, och som skulle träda i kraft i oktober 2022, togs bort (se avsnitt 3.3.1). Det har inte framkommit något annat än att utträdesklausulen – som skulle gälla tills nya institutionella investerare hade investerat vissa belopp – togs bort till följd av att sådana investeringar hade genomförts. Att klausulen togs bort torde därmed inte ha påverkat Alectas inflytande.

När det gäller de skilda incitamenten framför Alecta att det skedde en väsentlig förändring genom 2022 års aktieägaravtal, eftersom förutsättningarna för när [REDACTED]

[REDACTED] Ändringen ger enligt Alecta ett tydligare incitament för [REDACTED] Heimstaden Bostad [REDACTED]. Enligt Finansinspektionens mening innebär förändringen emellertid ingen nämnvärd påverkan på de skilda ekonomiska incitamenten. Detta då en inställd utdelning på A-aktier enligt aktieägaravtalet ska adderas till senare års utdelningar. Sådan utdelning har dessutom förtur framför utdelning på övriga aktieslag.

Alecta för även fram att rabatter enligt rabattbilagan ska beaktas. Eftersom något rabattavtal ännu inte har ingåtts och Alecta alltså inte har fått någon rabatt, anser Finansinspektionen att en sådan framtida möjlighet endast har en marginell inverkan på de skilda incitament som har funnits. Det har inte heller gjorts några förändringar i aktieägaravtalet till följd av det uteblivna rabattavtalet, och incitamentsproblematiken hade dessutom kvarstått även om vissa avtalsvillkor hade bytts ut på det sätt som Alecta menar att företaget hade kunnat få rätt till.

Även skyldigheten att under vissa förutsättningar återinvestera utdelning i Heimstaden Bostad genom att teckna nya aktier i en nyemission (rebalanseringsmekanismen) kvarstod i 2022 års aktieägaravtal, liksom det fasta priset på B-aktier. En förändring gjordes av rebalanseringsmekanismen, som inte längre skulle leda till inlösen av stamaktier, utan till en utdelning på dessa. Dessutom infördes avtalsvillkor om en så kallad mekanisk rebalansering, som skulle tillämpas om rebalanseringen inte till fullo hade uppnått sitt syfte. Enligt Finansinspektionens mening förbättrade dessa förändringar inte Alectas ställning gentemot Heimstaden Invest.

De förändringar som gjordes i 2022 års aktieägaravtal påverkar således inte Finansinspektionens bedömning att bolagsordningen i Heimstaden Bostad och aktieägaravtalet gav upphov till en förhöjd risk för att de medel som Alecta investerade i Heimstaden Bostad skulle gå helt eller delvis förlorade.

Som framgår ovan hade Alecta redan inför de förvärv av aktier i Heimstaden Bostad som behandlas i avsnitt 3.7.2 kännedom om att skillnaderna mellan aktieägarna i fråga om inflytande och incitament påverkade den investeringsrisk som aktieförvärven förde med sig. Även när det gäller förvärvet av aktier i mars 2023 får Alecta anses ha inhämtat kunskap både om de omständigheter som gav anledning att räkna med en risk för förlust och deras betydelse.

Det framgår av de underlag som upprättades inför finansutskottets beslut i februari 2023, att Alecta hade gjort en sådan genomlysning av omständigheterna kring investeringen att företaget måste anses ha skaffat sig kunskap om de omständigheter kopplade till rebalanseringsmekanismen och det fasta priset på B-aktier som medförde att risken för förlust var förhöjd.

När Alecta förvärvade aktier i Heimstaden Bostad i mars 2023, uppfyllde företaget alltså kravet på att identifiera investeringsrisken.

När det gäller de tidigare förvärven av aktier har Finansinspektionen bedömt att Alecta hade vissa möjligheter att vidta åtgärder mot investeringsrisken, men att dessa möjligheter inte var tillräckliga för att kunna vidta nödvändiga åtgärder till följd av investeringsrisken. Frågan är om det inför denna sista investering tillkom några nya möjligheter för Alecta att vidta åtgärder och om Alecta härigenom förvissade sig om att kunna hantera risken för förlust av investerade medel.

En nyhet i 2022 års aktieägaravtal var att det tillkom nya möjligheter för aktieägarna i Heimstaden Bostad som gemensamt innehar mer än 75 procent av stamaktierna att avveckla sina aktieinnehav redan före 2045 (avsnitt 3.3.1). Förändringen ledde emellertid inte till någon ökad möjlighet för Alecta att avveckla sitt innehav av aktier. Detta eftersom [REDACTED]

Möjligheten för en aktieägare till utträde efter en begäran till Heimstaden AB var därtill förenad med en mängd olika villkor som skulle uppfyllas, bland annat när det gäller till vilket värde som aktierna skulle säljas och att en köpare skulle tillträda aktieägaravtalet. Ett annat villkor var att försäljningen inte fick ha någon negativ effekt på kvarvarande aktieägare. Inte heller denna möjlighet förbättrade därför Alectas utsikter att avveckla sitt innehav av aktier i någon större utsträckning.

Ytterligare en förändring som gjordes genom 2022 års aktieägaravtal var regleringen av aktieägarnas möjligheter att få till stånd en ändring av ett ingånget avtal. Enligt det nya avtalet krävdes samtycke från ägare som innehar minst

90 procent av samtliga stamaktier. Ett uttryckligt krav på [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED].

Även med de ändringar som gjordes genom 2022 års aktieägaravtal har det alltså varit mycket svårt för Alecta att avveckla investeringen i Heimstaden Bostad i förtid. Några reella förbättringar för Alecta när det gäller att få till stånd förändringar i aktieägaravtalet tillkom inte. Finansinspektionen bedömer därför att Alecta inte heller inför förvärvet av aktier i Heimstaden Bostad i mars 2023 förvissade sig om att företaget kunde hantera risken för förlust av investerade medel.

Detta får till följd att Alecta vid investeringen av cirka 2,1 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2023 inte utövat sådan riskkontroll som krävs enligt 6 kap 3 § LTF. Därigenom överträdde Alecta den bestämmelsen.

3.7.5 Har Alecta investerat tillgångarna på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen?

Finansinspektionen har i avsnitten 3.7.3 och 3.7.4 kommit fram till att Alecta har åsidosatt såväl 6 kap. 20 § GFRL som 6 kap. 3 § LTF genom att inte utöva föreskriven riskkontroll vid företagets investeringar i Heimstaden Bostad under undersökningsperioden. Frågan är om omständigheterna är sådana att Alecta genom dessa överträdelser i företagets investeringsverksamhet även ska anses ha agerat i strid med kravet i 6 kap. 20 § GFRL, respektive 6 kap. 2 § LTF, på att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen.

Som det har redogjorts för i avsnitt 2.1 ger de aktuella bestämmelserna uttryck för den allmänna aktsamhetsprincip som gäller för försäkringsföretags och tjänstepensionsföretags investeringsverksamhet. Även om ett tydligt syfte med bestämmelserna är att undvika intressekonflikter innebär regleringen också ett övergripande krav på en aktsam hantering och aktsamma investeringar av de medel som företagen har fått förtroendet att förvalta.

Den omständigheten att ett företag i något avseende brustit i sin riskkontroll behöver inte nödvändigtvis leda till slutsatsen att företaget även har åsidosatt kravet på att tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen. Beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, såsom omfattningen av investeringarna och omfattningen av bristerna i företagets riskkontroll, kan emellertid överträdelserna i fråga om riskkontroll även innebära att företaget har brutit mot bestämmelsen om att dess tillgångar ska investeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen.

När Finansinspektionen bedömer om Alectas åsidosättande av kravet på riskkontroll även innebär att företaget åsidosätter kravet på att tillgångar ska inves-

teras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen, är det några omständigheter som enligt inspektionen väger särskilt tungt.

Alecta har under undersökningsperioden investerat mycket stora belopp i Heimstaden Bostad, och investeringen i det bolaget har under den klart övervägande delen av undersökningsperioden varit Alectas enskilt största aktieinnehav samt under delar av samma period dessutom varit företagets totalt sett enskilt största investering. Alecta har trots detta inte gjort en tillräcklig genomlysning av investeringen för att kunna identifiera investeringsrisken på det sätt som krävs, förrän inför den sista investeringen under undersökningsperioden i mars 2023. Varken då eller vid de föregående investeringar som behandlas i beslutet har Alecta emellertid förvässat sig om att företaget kan hantera den risken. Möjligheterna för Alecta att avveckla investeringen i Heimstaden Bostad är till följd av villkoren i aktieägaravtalet ytterst begränsade, och genom rebalanseringsmekanismen i samma avtal har Alecta förbundit sig att i framtiden tillskjuta ytterligare medel av okänd storlek.

Alectas agerande har inneburit en förhöjd risk för förlust av de medel som Alecta investerade under undersökningsperioden. Företaget kommer sannolikt att vara bundet till villkoren för investeringarna under lång tid under vilken den förhöjda risken för förlust kommer att kvarstå. Genom de konstaterade bristerna i fråga om riskkontroll har Alecta riskerat de ersättningsberättigades intresse av avkastning på det förvaltade kapitalet.

Finansinspektionen bedömer att omständigheterna är sådana att Alectas åsidosättande av kravet på riskkontroll under tiden som försäkringsföretag gör att företaget även har åsidosatt kravet i 6 kap. 20 § GFRL på att placera tillgångar på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen. Alecta har på motsvarande sätt åsidosatt 6 kap. 2 § LTF sedan företaget blev ett tjänstepensionsföretag.

4 Överväganden om ingripande

4.1 Alectas inställning

Alectas uppfattning är att aktieägaravtalet är obalanserat. Utifrån hur företaget ser på investeringen i dag skulle avtalet inte ha ingåtts på de villkor som gjordes. Alecta anser dock att regelverkens krav är uppfyllda. Vid bedömningen av om det finns skäl för Finansinspektionen att ingripa anser Alecta att det i förmildrande riktning bör beaktas att rättsläget i flera avseenden är oklart, särskilt vad gäller tolkning och tillämpning av kraven enligt aktsamhetsprincipen. Även de åtgärder som Alecta har vidtagit bör beaktas i förmildrande riktning vid ett eventuellt ingripande, menar företaget.

Alecta framhåller att företaget har gjort omfattande personalförändringar, bland annat tillsatt en ny verkställande direktör, en ny chef för kapitalförvaltningen och en ny chef för reala tillgångar utland. Vidare har förändringar skett i flera

ledande befattningar inom kapitalförvaltningen och företaget har även rekryterat en ny chef för juridik. Styrelsen har förstärkts med ytterligare kompetens inom kapitalförvaltning.

Enligt Alecta bildade den verkställande direktören i oktober 2023 en intern grupp för investeringen i Heimstaden Bostad med uppgift att granska och hantera aktieägaravtalet, säkerställa att Alecta till fullo nyttjar de möjligheter som står till företagets förfogande enligt avtalet samt att en nogsam uppföljning görs av att avtalet följs i alla delar. Ytterst är gruppens syfte att hitta en lösning på den obalans som Alecta ser med aktieägaravtalet. Alecta har vidare förändrat sin styrelserepresentation i Heimstaden Bostad genom att nominera nya ledamöter med stärkt kompetens utifrån detta uppdrag. Alecta påpekar att företaget i januari 2024 antog en ny instruktion för samriskinvesteringar, som syftar till att företaget i framtiden ska undvika att ingå ett obalanserat aktieägaravtal, likt det som ingicks med Heimstaden Bostad.

Alecta framför att företaget dessutom har utfört arbete med ägarstyrning och genomfört förändringar i kapitalförvaltningen med det gemensamma syftet att stärka företagsstyrningen och riskhanteringen inom företaget. Förändringsarbetet av kapitalförvaltningen som omfattar styrning och riskhantering samt kompetens och kultur kommer att påverka kapitalförvaltningen generellt och således även investeringen i Heimstaden Bostad, menar Alecta.

Alecta anser att företaget har haft ett mycket gott samarbete med Finansinspektionen under undersökningen och att det har gett inspektionen tillgång till såväl efterfrågad information som till Alectas medarbetare.

4.2 Överträdelserna kräver ingripande

4.2.1 De rättsliga förutsättningarna för ett ingripande

Finansinspektionen ska enligt 15 kap. 1 § första stycket 1 LTF ingripa, bland annat om ett tjänstepensionsföretag har åsidosatt sina skyldigheter enligt den lagen eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Finansinspektionen får dock, enligt 15 kap. 4 § LTF, avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om tjänstepensionsföretaget gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot företaget och dessa åtgärder bedöms vara tillräckliga.

Som framgår av avsnitt 3.7.4 ovan åsidosatte Alecta aktuella bestämmelser i LTF under sin tid som tjänstepensionsföretag genom att inte utöva föreskriven riskkontroll vid sin investering av 1,7 miljarder kronor i aktier i Heimstaden Bostad i mars 2022 och vid investeringen av 2,1 miljarder kronor i sådana aktier i mars 2023. I avsnitt 3.7.5 framgår att Alecta därigenom även åsidosatte skyldigheten att investera tillgångarna på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen. Finansinspektionen ska därför, som utgångspunkt, ingripa mot Alecta för dessa regelöverträdelser.

När det gäller de investeringar som behandlas i avsnitten 3.7.3 och 3.7.5 och som innebar att Alecta bröt mot reglerna i egenskap av försäkringsföretag, gällde vid tidpunkten för överträdelserna andra bestämmelser om ingripanden, nämligen 16 kap. GFRL. Enligt 16 kap. 1 § GFRL skulle Finansinspektionen ingripa mot ett försäkringsföretag, som Alecta, bland annat om försäkringsföretaget hade åsidosatt sina skyldigheter enligt den lagen.

Sedan den 1 januari 2022 gäller GFRL inte längre för Alecta, eftersom företaget har omvandlats till ett tjänstepensionsföretag, och sedan utgången av 2022 gäller GFRL inte för något annat företag heller (se punkt 2 i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till lagen [2015:700] om ändring i försäkringsrörelselagen [2010:2043]). Lagstiftaren har inte infört några särskilda övergångsbestämmelser som skulle medföra att GFRL:s bestämmelser om ingripanden ska tillämpas på överträdelser av den lagen som ägde rum innan lagen upphörde att gälla. Det kommer därför inte i fråga att nu tillämpa 16 kap. GFRL med anledning av regelöverträdelser från Alectas sida under företagets tid som försäkringsföretag.

Liksom andra myndigheter får Finansinspektionen endast vidta åtgärder som har stöd i rättsordningen (se 5 § första stycket förvaltningslagen [2017:900]). För att Finansinspektionen nu ska kunna ingripa mot Alecta för de överträdelser som ägde rum när Alecta var ett försäkringsföretag, krävs därför att ingripandet kan ske med stöd av 15 kap. 1 § LTF. För att det nämnda lagrummet ska kunna ge stöd åt ett sådant ingripande krävs dels att ingripandet kan anses ske mot ett tjänstepensionsföretag i den mening som avses där, dels att GFRL enligt 15 kap. 1 § LTF kan anses vara en författning som reglerar Alectas verksamhet. Finansinspektionens bedömning av de frågorna måste ske med utgångspunkt i den förvaltningsrättsliga legalitetsprincip som kodifierats i förvaltningslagens ovan nämnda bestämmelse.

När det gäller frågan om ett ingripande mot en överträdelse som Alecta har gjort sig skyldigt till som försäkringsföretag kan anses göras mot ett tjänstepensionsföretag, bör det till att börja med framhållas att överträdelserna som behandlas i avsnitt 3.7.3 och delar av 3.7.5 inte begicks av ett tjänstepensionsföretag utan av ett försäkringsföretag. Det finns dock flera andra förhållanden som också behöver beaktas.

FRL och LTF är alternativa lagstiftningar. Ett företag som endast meddelar tjänstepensionsförsäkringar kan välja mellan dessa två regelverk, och byta mellan dem utan att verksamhetens innehåll behöver ändras. Det var just ett sådant val som Alecta gjorde när företaget sökte och fick tillstånd att driva sin verksamhet som tjänstepensionsföretag från och med den 1 januari 2022. Konstruktionen med alternativa lagstiftningar innebär att Alecta i dag är samma juridiska person som när företaget var ett försäkringsföretag. Alectas verksamhet ändrades inte heller när företaget blev ett tjänstepensionsföretag. I stället ersattes ett tillstånd att som försäkringsföretag driva försäkringsrörelse i vissa försäkringsklasser, omedelbart av ett tillstånd att driva samma verksamhet som tjänstepensionsföretag, i samma försäkringsklasser.

Förhållandena har enligt Finansinspektionens mening även en tydlig särprägel med anledning av att Alecta – enligt en valmöjlighet som har skapats av lagstiftaren – lämnade ett rörelseregelverk och gick över till ett annat. Alecta behöll sin juridiska form och gjorde inga förändringar i sin verksamhet. Det finns således en identitet mellan Alecta som försäkringsföretag och Alecta som tjänstepensionsföretag i sådan utsträckning att ett ingripande får anses ske mot ett tjänstepensionsföretag i den mening som avses i 15 kap. 1 § LTF. Detta gäller även de överträdelser som ägde rum under Alectas tid som försäkringsföretag, före omvandlingen till tjänstepensionsföretag.

När det därefter gäller frågan om GFRL enligt 15 kap. 1 § LTF kan anses vara en författning som reglerar Alectas verksamhet ska det först noteras att GFRL, som framgår ovan, inte reglerar Alectas verksamhet i dag. Formuleringen av bestämmelsen kan dock inte anses begränsa dess tillämpningsområde på så sätt att den endast ger Finansinspektionen möjlighet att ingripa enligt den reglering som är i kraft då ett beslut om ingripande fattas. Om ett tjänstepensionsföretag har överträtt en bestämmelse som har ändrats efter överträdelsen, så innebär inte det med automatik att inspektionens möjligheter att ingripa mot överträdelsen bortfaller. Även en tidigare gällande lydelse av bestämmelsen anses då reglera tjänstepensionsföretagets verksamhet i den mening som avses i 15 kap. 1 § LTF. Det ska särskilt noteras att ingripandebestämmelserna i 15 kap. LTF inte heller kan ses som strängare än ingripandebestämmelserna i 16 kap. GFRL, som gällde vid tiden för regelöverträdelserna när Alecta var ett försäkringsföretag. En tillämpning av 15 kap. LTF på Alectas regelöverträdelser som försäkringsföretag, skulle alltså inte leda till att ett ingripande sker som inte skulle ha skett om 16 kap. GFRL hade tillämpats.

Som redogjorts för i avsnitt 2 är den materiella innebörden av de regler i LTF och GFRL som aktualiseras i detta beslut densamma. Alecta har inte vid någon tidpunkt haft anledning att anpassa sin verksamhet – i de delar som är föremål för Finansinspektionens prövning – utifrån andra rättsliga förutsättningar än de som gäller enligt bolagets nuvarande tillstånd. Eftersom ingripandemöjligheterna enligt LTF i nu aktuella avseenden inte är mer ingripande än de som gällde enligt GFRL så riskerar inte heller Alectas agerande under företagets tidigare tillstånd få nya rättsliga konsekvenser vid den senare tidpunkt som detta beslut innebär.

De särpräglade förhållanden som har skapats av att Alecta själv har lämnat GFRL:s tillämpningsområde och övergått till LTF:s, medför enligt Finansinspektionens uppfattning att 15 kap. 1 § LTF bör tillämpas i enlighet med vad som skulle ha gjorts om det hade varit fråga om att ingripa mot en överträdelse av en sedermera ändrad bestämmelse. GFRL bör därför, i den mening som avses i 15 kap. 1 § LTF, ses som en författning som reglerar Alectas verksamhet, på samma sätt som en tänkt tidigare lydelse av en bestämmelse i LTF som har ändrats under tiden mellan en överträdelse och Finansinspektionens beslut om ett ingripande mot överträdelsen. En sådan tillämpning av regelverket får anses uppfylla den enskildes berättigade krav och rimliga förväntningar på rättssäkerhet och förutsebarhet i myndighetsutövningen.

Dessa ställningstaganden innebär att Finansinspektionen, som utgångspunkt och i enlighet med den legalitetsprincip som kommer till uttryck i 5 § förvaltningslagen, ska ingripa mot Alecta enligt 15 kap. 1 § LTF, även med anledning av de överträdelser som Alecta har gjort sig skyldigt till under sin tid som försäkringsföretag.

4.2.2 Det finns inte skäl att avstå från ett ingripande

Att ta väl om hand de medel som i framtiden ska bli pensioner och andra försäkringsersättningar åt de försäkrade, och som ska utgöra ett skydd för deras efterlevande, är ett fundament för den försäkringsrörelse som Alecta driver. Kravet på riskkontroll är därför ett centralt moment i lagstiftningens skydd av dem som är försäkrade och andra ersättningsberättigade hos Alecta. Ingen av överträdelserna som beskrivs i avsnitt 3.7.3. och 3.7.4 kan därför anses vara ringa. Det samma gäller de överträdelser som beskrivs i avsnitt 3.7.5.

Det var inte heller oklart för Alecta att företaget hade krav på riskkontroll och på investeringar i de ersättningsberättigades intressen att rätta sig efter i sin egen skap av såväl försäkrings- som tjänstepensionsföretag. Innebörden av de kraven har inte varit otydliga. Rättsläget har alltså inte varit oklart på det sätt som Alecta gör gällande. Det har inte heller i övrigt framkommit några omständigheter som gör att någon av överträdelserna är ursäktlig.

Finansinspektionen ser positivt på att Alecta har vidtagit ett antal åtgärder för att i framtiden undvika att upprepa de överträdelser av regelverket som behandlas i detta beslut. Åtgärderna har emellertid varit av begränsad betydelse i förhållande till de aktuella investeringarna och innebär inte att följderna av de brister som funnits i Alectas agerande kan anses ha rättats. De medel som har investerats i aktier i Heimstaden Bostad kommer av allt att döma att förbli investerade i de aktierna under en lång tid framöver. Ingen annan myndighet har vidtagit åtgärder mot Alecta på grund av överträdelserna.

Det saknas därmed förutsättningar för Finansinspektionen att avstå från att ingripa mot Alecta. Ett ingripande ska därför ske.

4.3 Val av ingripande

4.3.1 Tillämpliga bestämmelser

Finansinspektionen kan ingripa bland annat genom att förelägga ett tjänstepensionsföretag att göra rättelse eller genom att ge företaget en anmärkning. Om överträdelserna är allvarliga ska företagets tillstånd i stället återkallas eller – om det är tillräckligt – en varning meddelas (15 kap. 2 § LTF).

När Finansinspektionen väljer ingripande ska inspektionen ta hänsyn till hur allvarliga överträdelserna har varit och hur länge de har pågått. Särskild hänsyn ska

tas till skador som har uppstått och graden av ansvar (15 kap. 3 § första stycket LTF).

Finansinspektionen ska därutöver, i försvårande riktning, beakta om företaget tidigare har begått en överträdelse (15 kap. 3 § andra stycket LTF).

Finansinspektionen ska i förmildrande riktning beakta om företaget i väsentlig utsträckning – genom ett aktivt samarbete – har underlättat Finansinspektionens utredning, och företaget snabbt har upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen (15 kap. 3 § tredje stycket LTF).

4.3.2 Finansinspektionens bedömning

Av förarbetena till ingripandebestämmelserna framgår att alla relevanta omständigheter ska beaktas vid val av ingripande (prop. 2016/17:173 s. 625). I fråga om varaktighet gäller att en överträdelse som har pågått under lång tid är mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt (jfr prop. 2013/14:228 s. 239). Vid bedömningen av graden av ansvar kan Finansinspektionen i förmildrande riktning beakta om en överträdelse beror på ett beteende som av särskilda omständigheter är att betrakta som mindre klandervärdt än annars (jfr samma prop. s. 240).

Alectas överträdelser avser bestämmelser av central betydelse för att skydda försäkrade och andra ersättningsberättigade. Företagets agerande i samband med investeringarna har skett i strid med den aktsamhetsprincip som gäller för försäkringsföretag och har inte varit i de ersättningsberättigades intresse. Det har varit fråga om flera likartade överträdelser under en period på cirka tre och ett halvt år inom Alectas kärnverksamhet. Överträdelserna har skett genom investeringar av mycket stora belopp, sammanlagt cirka 26,5 miljarder kronor. Därtill kommer att Alecta har svårt att avveckla investeringarna och det finns en risk för att Alecta – till följd av aktieägaravtalets rebalanseringsmekanism – tvingas göra ytterligare investeringar i Heimstaden Bostad till ofördelaktiga villkor under åren fram till 2047. Vid valet av ingripande inverkar dessa omständigheter i skärpande riktning.

Utredningen medger inte några slutsatser i fråga om huruvida överträdelserna har medfört några skador för försäkringstagarna eller de ersättningsberättigade. Det går inte heller att konstatera att överträdelserna haft någon påverkan på Alectas förmåga att kunna fullgöra sina åtaganden mot dessa. Överträdelserna har emellertid inneburit en ökad risk för att de investerade medel som Alecta fått förtroendet att förvalta, och som sammantaget uppgår till mycket stora belopp, ska gå helt eller delvis förlorade. Det har inte framkommit några särskilda omständigheter som gör att Alecta har en lägre grad av ansvar.

Det finns sammantaget skäl att se strängt på Alectas regelöverträdelser, som enligt Finansinspektionens uppfattning är att betrakta som allvarliga i den mening som avses i 15 kap. 2 § LTF.

Eftersom Finansinspektionen bedömer överträdelserna som allvarliga, ska inspektionen överväga att återkalla Alectas tillstånd. Att återkalla tillståndet för ett företag är ett mycket kraftigt ingripande och får inte ske utan starka skäl. Varning kan tillgripas när förutsättningar för återkallelse i och för sig finns, men en varning i det särskilda fallet framstår som en tillräcklig åtgärd. Omständigheter som kan göra att en varning framstår som tillräckligt är att företaget inte kan befaras upprepa överträdelserna och att prognosen för företaget därför är god (prop. 2003/04:109 s. 53 och 54).

Finansinspektionen har inte tidigare ingripit mot Alecta. Alecta har inte samarbetat mer än vad som rimligen kan förväntas av ett företag under tillsyn och har inte heller snabbt upphört med överträdelserna. Det är därför inte något som bör påverka valet av ingripande (se prop. 2013/14:228 s. 241). Det finns alltså inte några sådana försvårande eller förmildrande omständigheter som anges i 15 kap. 3 § andra och tredje styckena LTF att ta hänsyn till.

Alecta har redogjort för åtgärder som företaget har vidtagit och planerar att vidta. Utöver åtgärder för att komma till rätta med bristerna i verksamheten omfattar redogörelsen även åtgärder som att flera ledande befattningshavare har bytts ut och personalförändringar har gjorts i flera funktioner inom Alectas kapitalförvaltning. Därtill har Alectas styrelse förstärkts med ytterligare kompetens inom kapitalförvaltning. Flera av åtgärderna genomfördes eller påbörjades kort efter det att Finansinspektionen inledde sin undersökning.

Finansinspektionen bedömer att dessa åtgärder är ägnade att minska risken för likartade eller nya regelöverträdelser. Alecta har genom åtgärderna visat en vilja att följa de regler som gäller för verksamheten. Inspektionen bedömer därför att prognosen för att Alecta i fortsättningen ska följa regelverket är så pass god att det är tillräckligt att meddela företaget en varning i förening med en sanktionsavgift.

4.4 Sanktionsavgiftens storlek

4.4.1 Tillämpliga bestämmelser

Enligt 15 kap. 16 § LTF får Finansinspektionen förena en anmärkning eller varning med en sanktionsavgift. Sanktionsavgiften ska enligt 15 kap. 17 § LTF fastställas till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får inte överstiga tio procent av tjänstepensionsföretagets omsättning närmast föregående räkenskapsår. Avgiften får inte heller vara så stor att tjänstepensionsföretaget därefter inte uppfyller kraven på soliditet och likviditet i 4 kap. 1 § LTF.

När sanktionsavgiften fastställs ska, enligt 15 kap. 18 § LTF, särskild hänsyn tas till sådana förmildrande respektive försvårande omständigheter som anges i 3 § samma kapitel samt till tjänstepensionsföretagets finansiella ställning och – om den går att fastställa – den vinst som har gjorts till följd av regelöverträdelserna.

4.4.2 Finansinspektionens bedömning

Finansinspektionen har inte kunnat fastställa om Alecta har gjort någon vinst till följd av regelöverträdelserna.

Avgiften får inte överstiga 50 miljoner kronor, och inte heller tio procent av tjänstepensionsföretagets omsättning närmast föregående räkenskapsår. Omsättningen för ett tjänstepensionsföretag utgörs av premieinkomsten efter avgiven återförsäkring (se prop. 2018/19:158 s. 773 och bilaga 2 post II.1. till lagen [1995:1560] om årsredovisning i försäkringsföretag). Enligt Alectas senast fastställda årsredovisning, som avser räkenskapsåret 2024, hade Alecta under det året en omsättning på cirka 87 300 miljoner kronor. Tio procent av omsättningen skulle alltså överstiga 50 miljoner kronor, varför det senare beloppet är den högsta möjliga sanktionsavgiften.

Sanktionsavgiftens storlek ska spegla överträdelsernas allvar. De omständigheter som Finansinspektionen redogör för i avsnitt 4.3.2 och som inverkar i skärpande riktning vid val av ingripande, ska beaktas även när inspektionen bestämmer sanktionsavgiftens storlek. Alecta har överträtt bestämmelser av central betydelse för att skydda försäkrade och andra ersättningsberättigade. Det rör sig om flera likartade överträdelser under en period på cirka tre och ett halvt år och handlar om mycket stora belopp. Investeringarna är svåra att avveckla och kan leda till att Alecta framöver blir tvunget att göra ytterligare investeringar i enlighet med rebalanseringsmekanismen i aktieägaravtalet.

Finansinspektionen ska också ta hänsyn till företagets finansiella ställning. Det innebär att sanktionsavgiftens storlek ska spegla hur allvarliga överträdelserna är, samtidigt som den sätts i relation till företagets finansiella ställning.

Som framgår ovan kan sanktionsavgiften för ett tjänstepensionsföretag, till skillnad från vad som gäller för exempelvis en bank, som högst uppgå till 50 miljoner kronor. Med hänsyn till överträdelsernas allvar, Alectas finansiella ställning och de omständigheter som i övrigt ska beaktas fastställer Finansinspektionen sanktionsavgiften till maximala 50 miljoner kronor. Denna avgift är, inom de ramar som lagstiftaren har anvisat, proportionerlig och väl avvägd. Den är inte så stor att Alectas soliditets- och likviditetskrav enligt 4 kap. 1 § LTF äventyras.

Sanktionsavgiften tillfaller staten och faktureras av Finansinspektionen när beslutet har vunnit laga kraft.

FINANSINSPEKTIONEN

Beatrice Ask
Styrelseordförande

Maria Karlbom
Rådgivare

Elias Svensson
Jurist

Beslut i detta ärende har fattats av Finansinspektionens styrelse (Beatrice Ask, ordförande, Maria Bredberg Pettersson, Martin Flodén, Stefan Lundgren, Gunnar Larsson, Roine Vestman, Charlotte Zackari och Johan Almenberg, generaldirektör) efter föredragning av rådgivaren Maria Karlbom och juristen Elias Svensson. I den slutliga handläggningen av ärendet har även chefsjuristen Erik Blommé, områdeschefen Leonard Weber Linnarsson, biträdande områdeschefen Erika Goldkuhl, avdelningschefen Alexi Andersson, den seniora analytikern Claes Folkmar och analytikern Jon Smedsaas deltagit.

Bilaga – Hur man överklagar

Kopia: Alectas verkställande direktör

Finansinspektionens beslut om varning och sanktionsavgift

Handling:

Beslut om varning och sanktionsavgift för Alecta meddelat den 18 mars 2026.

Jag har i dag, i egenskap av behörig firmatecknare eller ombud, tagit emot handlingen.

..... Datum	 Namnteckning
	 Namnförtydligande
	 Eventuellt ny adress
	
	
	

Genom att skriva under delgivningskvittot bekräftar du bara att du har tagit emot handlingen. Det är inte ett bevis på att du godkänner innehållet i den.

Det är viktigt att du skickar tillbaka kvittot till Finansinspektionen så fort som möjligt. Om du inte gör det kan vi delge dig på annat sätt, till exempel genom en stämningsman.

Glöm inte att ange vilket datum du tog emot handlingen.

Hur man överklagar

Om ni anser att beslutet är felaktigt kan ni överklaga det genom att skriva till förvaltningsrätten. Ställ överklagandet till Förvaltningsrätten i Stockholm, men skicka det till Finansinspektionen, Box 7821, 103 97 Stockholm, eller till finansinspektionen@fi.se.

Ange följande i överklagandet:

- Namn, personnummer eller organisationsnummer, postadress, e-postadress och telefonnummer
- Vilket beslut ni överklagar och ärendets nummer
- Vilken ändring ni vill ha och varför ni anser att beslutet ska ändras.

Om ni anlitar ett ombud, ska ombudets namn, postadress, e-postadress och telefonnummer anges.

Överklagandet ska ha kommit in till Finansinspektionen inom tre veckor från den dag ni fick del av beslutet.

Om överklagandet har kommit in i rätt tid kommer Finansinspektionen att pröva om beslutet ska ändras och sedan skicka överklagandet, handlingarna i det överklagade ärendet och eventuellt nytt beslut till Förvaltningsrätten i Stockholm.