

**Remissyttrande**

Nasdaq Stockholm AB  
Org. nr: 556420-8394  
SE-105 78 Stockholm

Datum 2024-10-30

Finansdepartementet  
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:

[fi.remissvar@regeringskansliet.se](mailto:fi.remissvar@regeringskansliet.se)

[yvonne.neese@regeringskansliet.se](mailto:yvonne.neese@regeringskansliet.se)

**Fi2024/01410**

**Remissvar - Översyn av buffertfonderna**

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 31 oktober avseende Promemorian om Översyn av buffertfonderna.

Nasdaq tillhandahåller tjänster inom handel, datarapporteringstjänster, informationstjänster och upptagande till handel av finansiella instrument. Koncernen driver börser i de nordiska och baltiska länderna samt en värdepapperscentral i Baltikum och Island. I Sverige finns därutöver bolag som bedriver clearingverksamhet samt tillhandahåller produkter och tjänster inom finansiell teknologi. Nasdaq värnar om det svenska finansiella ekosystemet som byggts upp under många år och vi strävar kontinuerligt för att utveckla och bevara detta tillsammans med marknadsaktörerna.

**Generella synpunkter till promemorian**

Som börsoperatör i Sverige är en av våra främsta uppgifter att hjälpa svenska företag att hitta finansiering. Under de senaste åren har Norden, med Nasdaq Stockholm som draglok, varit en av Europas mest aktiva regioner för kapitalanskaffning och börsnoteringar. Att Sverige har skapat en unik miljö för kapitalallokering, där företag ges möjlighet att få riskvilligt kapital och hushållen via sitt sparande får möjlighet att investera i innovativa affärsidéer, har även uppmärksammats på bred front i EU. I de diskussioner som nu pågår i EU kring Kapitalmarknadsunions framtid, lyfts Sverige fram som ett föregångsland för hur en välfungerande kapitalmarknad ska fungera. Vad som skapat Sveriges unika position är lång historik av sparande i kapitalmarknaden samt ett världsledande finansiellt ekosystem, vilket i mångt och mycket består av en diversifierad flora av rådgivare, investerare, fondbolag, analytiker och andra aktörer som tillsammans bidragit till att stora som små bolag och investerare haft tillgång till tjänster och produkter anpassade för deras unika behov i kapitalmarknaden.

Det institutionella kapitalet, i form av kapitalförvaltare, fond- och försäkringsbolag samt privata och statliga pensionsförvaltare, utgör - vid sidan av privatinvesterare - basen för det placerade kapitalet i marknaden. En stor del av Sveriges framgång vilar på mångfalden och skillnaden mellan dessa aktörer som med olika placeringsmandat, placeringshorisont och avkastningsmål deltar och stöttar företag inom hela spektrumet av noterade bolag. Detta har skapat den nödvändiga likviditeten för att placerare ska kunna avhända sig risk och för nya investerare att positionera sig för framtida avkastning.

Sverige utsågs förra året till ”poster child” för EU:s kapitalmarknad av den engelska tankesmedjan New Financial<sup>1</sup> och ansågs ha EU:s djupaste och mest välfungerande kapitalmarknad, drivet av aktivitet för venture och private equity samt en ledande aktiemarknad. Det väldiversifierade investeringskollektivet är en mycket starkt bidragande faktor till den likviditet och djup den svenska marknaden uppvisar. En god likviditet i marknaden bidrar till ökad genomlysning och en robust prisinformation som skapar ett rättvisande marknadspris på de tillgångar som handlas. Värderingen reflekterar marknadens förväntningar på framtida lönsamhet och utveckling och är information som är grundläggande för att företag, organisationer och investerare ska kunna göra de riskbedömningar och ekonomiska beslut som föreligger investeringar för tillväxt, innovation och hållbar omställning.

Nasdaq oroas därför av den konsolideringstrend inom investerarkollektivet, framför allt på fondbolagssidan, som pågått en tid men under det senaste året accelererat. Denna trend innebär färre och större fonder och ett minskat antal deltagare i handeln på Stockholmsbörsen. Färre och större placeringsportföljer innebär att fondbolagen pga. av sin storlek tvingas söka sig till mer likvida placeringar, då oftast större utländska företag eller aktier som ingår i större benchmarkindex. Detta innebär att det investerade kapitalet riskerar lämna många svenska noterade bolag, särskilt mindre och medelstora bolag (SMEs), då dessa inte längre är lika intressanta att investera i från ett allokeringsspektiv samt att deras bidrag till totalavkastningen blir litet i förhållande till den övriga portföljens storlek. På detta sätt riskeras riskkapitalförsörjning till svenska SME:s att missgynnas. Då SME:s utgör en signifikant del av jobbskapande i Sverige kan den utvecklingstrend av sammanslagningar bland kapitalförvaltare i förlängningen få en bredare samhällspåverkan då tillväxten av SME:s riskeras hämmas.

Sverige har sedan länge en bolagsstyrningsmodell där självreglering haft en betydande roll. Det aktiva och engagerade ägande som AP-fonderna tillsammans med andra institutionella ägare utgör, har varit viktigt för att försvara och utveckla svensk bolagsstyrning och den modell som varit viktigt för att det svenska näringslivet och svenska bolags möjligheter att utvecklas till internationellt framgångsrika verksamheter. Nasdaq oroas av att konsolideringstrenden inom investerarkollektivet tillsammans med ytterligare tillväxt av passivt ägande minskar möjligheten att försvara den framgångsrika modell som länge värnats om inom den svenska kapitalmarknaden.

Det finns således flera områden som Nasdaq anser kan påverkas negativt av den utveckling som nu pågår bland det institutionella ägandet. Vi tycker därför att det skulle vara olyckligt om regeringen i detta läge bidrar till ytterligare konsolidering genom att slå samman flera av AP-fonderna och på så sätt ytterligare minska antalet aktiva investerare i den svenska kapitalmarknaden.

### **Nasdaq synpunkter på enskilda delar i utredningen**

Även om Nasdaq kan stödja motivet att skapa kostnadsbesparingar genom att effektivisera förvaltningen av AP-fonderna, ser vi flera risker med vad dessa förändringar kan innebära för avkastningen i fonderna på kort sikt och för den svenska kapitalmarknaden på längre sikt. Vi håller med utredaren att konsolidering av detta slag är ett komplext integrationsprojekt där svårigheter finns att precis uppskatta vinster och förluster av organisationssammanslagningar. Nasdaq anser det därför viktigt att belysa den risk som utredningen lyfter att alternativkostnaden i form av förlorad avkastning kan bli mycket stor vid små avvikelser och långt överskrida de uppskattade synergieffekter som eftersträvas. Nasdaq förordar därför ytterligare analys av vad dels kostnader i form av minskat avkastning kan bli om förslagen genomförs och dels vilka effekter ändringar i portföljstruktur och storlek kan få på den svenska marknaden funktionssätt samt förmåga att kanalisera kapital till företag.

---

<sup>1</sup> <https://www.newfinancial.org/reports/eu-capital-markets%3A-a-new-call-to-action>

## **Ett införlivande av sjätte AP-fonden i buffertfondssystemet**

Nasdaq motsätter sig inte att sjätte AP-fonden integreras som en del av buffertfondssystemet. Dock har vi en negativ inställning till förslaget om att sjätte AP-fondens verksamhet förs över till andra AP-fonden på det sätt som utredaren föreslår.

Kostnadsbesparingarna, om man utgår från utredningens egna beräkningar i avsnitt 7.1.2, gör det mycket svårt att motivera en full konsolidering av andra och sjätte AP-fonden. I det mest negativa scenariot skulle det ta en bra bit över tio år av gemensam förvaltning för att de årliga kostnadsbesparingarna ska täcka endast de initiala kostnaderna förknippade med avveckling av sjätte AP-fonden. Utöver detta ligger den mycket svåruppskattade kostnaden i termer av minskad avkastning under en övergångsfas. En kostnad som potentiellt vida överskrider de i sammanhanget låga belopp som staten tros spara på en eventuell sammanslagning.

Om sjätte AP-fonden ska integreras i buffertfondssystemet anser Nasdaq att inriktningen på riskkapitalmarknaden inte bör ändras och att förvaltningen av dess tillgångar ska bedrivas i linje med nuvarande verksamhet. Nasdaq anser det viktigt att en integration av sjätte AP fondens verksamhet som del av buffertsystemet sker med beaktan av den kompetens och erfarenhet som byggts om fondens investeringar, utifrån portföljens långsiktiga innehav och att den specialistkunskap om riskkapitalmarknaden och onoterade investeringar fonden besitter inte urvattnas eller helt förloras över tid.

## **En viss konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna**

Nasdaq motsätter sig förslaget om en viss konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna och anser att dessa inte bör slås samman utan skall bestå enligt nuvarande organisations- och verksamhetsformer. Utredningen uttrycker att AP-fonderna anses kostnadseffektiva och att det ofta framhålls att de har en låg kostnad jämfört med likvärdiga pensionsfonder samt att en konsolidering främst skulle innebära lägre samlade direkta personal- och övriga rörelsekostnader. Likt kostnadsanalysen för en eventuell konsolidering av sjätte och andra AP-fonden verkar utredningen själv skeptisk till att kostnads- och besparingskalkylen kan motivera att gå vidare med förslaget. Slutsatsen i avsnitt 7.2.2 anger ”att de direkta kostnaderna kopplade till en konsolidering skulle kunna uppgå till flera gånger den årliga besparingspotentialen (315–850 miljoner kronor i möjliga engångskostnader att jämföra med besparingspotential om 90–350 miljoner kronor per år)”. Detta i sig själv anser Nasdaq är skäl nog att inte gå vidare med tanken kring konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna.

Vid sidan av den rent ekonomiska kalkylen för eller emot förslaget anser Nasdaq att utredningen saknar uppskattningar eller riskanalys över de negativa effekter på kapitalmarknaden som ytterligare konsolidering av det investerade kapitalet kan skapa. Vad gäller samhällsekonomiska kostnader nämner utredningen endast övertalighet av personal under avsnittet ”Samhällsekonomiska kostnader av omstrukturering av verksamheten och personal” i konsekvensanalysens avsnitt 7.2.2. Nasdaq anser att de samhällsekonomiska kostnaderna borde breddas till fler områden som kommer påverkas av att fem fonder potentiellt blir två eller något där i mellan. Vi anser att utredaren, vid sidan av de effekter som Nasdaq redan lyfts rörande kapitalmarknadens funktion och förmåga att anskaffa kapital till bolag, även bör utreda effekten och kostnaden för övriga aktörer i den finansiella sektorns i form av mindre efterfrågan av finansiella tjänster som analys- och transaktionstjänster samt dessa aktörers förmåga att förbli konkurrenskraftiga på en alltmer konkurrensutsatt internationell finansmarknad.

## **Ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur**

Nasdaq anser att promemorians alternativa förslag kring förvaltningen av stockholmsbaserade buffertfonderna som skulle innebära ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur kan vara intressant att utreda vidare. Det kan finnas fördelar i att utöka samarbete inom områdena risk, regelefterlevnad, rapportering, resultat och analys samt informationstjänster som ligger utanför och inte direkt påverkar inriktningen på investeringsverksamheten. Som utredningen pekar på, faller dessa områden i många fall även inom ramen för det befintliga samarbetet som sker inom AP-fondernas

gemensamma samverkansråd. Även om Nasdaq kan se vissa fördelar med ett ökat samarbete i dessa områden, ser vi också med viss oro på att ett sådant steg på sikt kan följas av att även investeringsverksamheterna samordnas. Något Nasdaq starkt motsätter sig.

### **Avslutning**

Trenden av konsolidering och ökad likriktning som upplevs i kapitalmarknaden är inte branschunik utan något som upplevs även i andra sektorer. Om den svenska kapitalmarknadens ledande roll och framgång ska kunna bevaras, behöver vi nationellt värna om helheten kring det finansiella ekosystem som tagit många år att bygga upp. Det är därför viktigt att utvärdera ändringar till lagstiftning som rör kapitalmarknaden ur ett bredare perspektiv och även beakta effekter utanför själva sakfrågan. I detta fall riskerar tänkt förbättringsarbete leda till långsiktigt negativ påverkan på tillgängligt kapital för såväl tillväxt som digital- och hållbar omställning.

### **Nasdaq Stockholm AB**

#### **Adam Kostyál**

Verkställande direktör  
Nasdaq Stockholm AB

#### **Markus Mild**

AVP, Regulatorisk Strategi