

Datum 2020-02-14

Remissyttrande

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

Socialdepartementet
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:
s.remissvar@regeringskansliet.se
stefan.oscarson@regeringskansliet.se

S2019/04594/SF

Yttrande avseende Ett bättre premiepensionssystem

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) tillhandahåller tjänster inom handel, informationstjänster och upptagande till handel av finansiella instrument. Koncernen driver börser och handelsplattformar i de nordiska och baltiska länderna samt värdepapperscentraler i Baltikum och Island. I Sverige finns därutöver bolag som bedriver clearing- och investeringsverksamhet samt tillhandahåller produkter och tjänster inom finansiell teknologi.

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 börsnoteringar. Sverige har ett världsledande finansiellt ekosystem av rådgivare, investerare, fondbolag, analytiker och andra aktörer som hjälper även företag, stora som små, till börser. Nasdaq utgör en del av denna infrastruktur genom erbjuda en plattform där investerare och entreprenörer kan mötas. Nasdaq värnar om det svenska finansiella ekosystemet som byggts under många år och vi strävar kontinuerligt för att utveckla och bevara detta tillsammans med marknadens aktörer.

Det är mot denna bakgrund som Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remissvar den 14 februari 2020 avseende Betänkande av Utredningen om ett upphandlat fondtorg för premiepension – ”Ett bättre premiepensionssystem”.

I det följande redovisas Nasdaqs synpunkter på förslaget.

Nasdaq's synpunkter

Inledande kommentarer

Nasdaq är av åsikt att premiepensionen, som en del av den allmänna pensionen, fyller en viktig funktion i att garantera ekonomisk trygghet under ålderdomen. Genom att syftet med reformen – att möjliggöra högre avkastning genom investeringar på kapitalmarknaden och att bidra till riskspridning inom den allmänna pensionen – i hög utsträckning uppfyllts har premiepensionssystemet varit gynnsam för merparten av svenska pensionärer. Nasdaq delar utredningens och Pensionsgruppens ambitioner att etablera ett väl fungerande fondtorg som minskar risken för att oseriösa aktörer får tillträde till premiepensionssystemet. Nasdaq anser att de åtgärder som togs i det första steget till ett reformerat fondtorg var ett nödvändigt och lämpligt steg för att nå detta syfte. Effekterna av dessa åtgärder börjar göra avtryck och antalet fonder tillgängliga på Fondtorget har redan reducerats markant. Nasdaq anser därför att tidsplanen för att införa ytterligare förändringar kan vara förhastad, och att mer tid bör ges för att analysera utfallet av de redan genomförda ändringarna.

Vidare anser Nasdaq, precis som utredarna, att målet för premiepensionssystemet ska ta sin utgångspunkt i att leverera en så bra försäkring som möjligt. Nasdaq ställer sig dock frågande till utredningens ställningstagande att premiepensionssystemet inte ska utformas för att främja samhällsintressen, exempelvis tillväxt i svensk ekonomi. Nasdaq menar att det snarare är utformningen av premiepensionssystemet som bidragit till att skapa förutsättningar för tillväxt och sysselsättning hos många börsnoterade bolag, vilket också avspeglats i den avkastning som skapats genom premiepensionssystemets långsiktighet som investerare i och ägare av svenska företag.

Nasdaq vill därför i det följande belysa vikten av ett välfungerande, mångdiversifierat pensionssystem som värnar om individens möjlighet att välja inriktning och risknivå för sitt pensionssparande.

Likviditet och prisformation i andrahandsmarknaden

Börshandeln sker i realtid och spelar därmed en viktig roll i prissättningen av företag. Prisinformationen och en god likviditet i marknaden är värdefull även för att värdera företag utanför börsen. Dessutom bidrar börsen och dess regelverk till ökad transparens i de företag som är noterade, vilket också skapar och bibehåller förtroende för dem. I det nuvarande premiepensionssystemet är cirka 45 procent¹ av kapitalet på fondtorget placerat i tillgångar som handlas i Sverige. Det innebär ett signifikant kapitalflöde som årligen tillkommer börsens andrahandsmarknad och är en bidragande orsak till den goda likviditet som finns på Nasdaq Stockholm (Stockholmsbörsen). Det andra steget i reformeringen av premiepensionssystemet kommer genom sin utformning påverka den andel av kapital som direktinvesteras i Sverige.

Den valstruktur som utredningen nu föreslår består av förvalet för de som inte önskar göra ett aktivt val, och ett upphandlat Fondtorget. Det upphandlade Fondtorget kommer erbjuda ett mindre utbud av valbara fonder. Förvalet, AP7 Såfa, kommer lyftas fram än mer än tidigare genom begränsningar i valstrukturen med filter och hinder för de sparare som vill utnyttja sin valfrihet. Den komplexitet som valstrukturen innebär kommer gynna ”det enkla valet”, det vill säga förvalslösningen som erbjuds av Sjunde AP-fonden.

Stockholmsbörsens andel i globala index ligger idag runt en 1 procent. Eftersom Sjunde AP-fonden placerar enligt ett globalt aktieindex kommer det innebära att det svenska ppm-kapitalet i högre utsträckning än tidigare kommer placeras enligt ett globalt aktieindex med väldigt begränsade investeringar i Sverige och stora investeringar internationellt. Att bara 1 procent² av förvalets kapital investeras i Sverige kan ses som väldigt negativt för Sverige, dessutom kan det ifrågasättas ur en

¹ SOU 2019:44, sid 217

²<https://www.ap7.se/sa-arbetar-vi/aktieplaceringar/>

diversifieringssynvinkel. Detta kapital kommer också i stor utsträckning söka sig till stora indextunga globala aktier med hög likviditet, vilket kommer missgynna investeringar i små och mellanstora bolag (SMEs) som i sin natur är mindre likvida och inte har den storlek i form av marknadsvärde som passar fonder av AP7 Såfas storlek. Dessutom riskerar många av de svenska småbolagsfonderna och aktivt förvaltrade Sverigefonderna att försvinna från det nya upphandlade fondtorget till förmån för de billigare passiva indexfonderna. Detta spår på ovan beskrivna dränering av kapital från den svenska aktiemarknaden och då främst från de mindre bolagen som inte ingår som en del i de mest välkända börsindexen. Att på detta sätt missgynna riskkapitalförsörjning i svenska SMEs är inte bara negativt för dessa företag och investerarna i dessa bolag. SMEs växer generellt snabbare än större, väletablerade företag och utgör en signifikant del av jobbskapande i Sverige, vilket leder till att dessa förändringar i förlängningen kan få en bredare samhällspåverkan.

Då tillströmningen av kapital genom premiepensionssystemet sker löpande kommer detta allt annan lika innebära att tillströmningen av ny likviditet till den svenska aktiemarknaden även minskar sekventiellt framöver. Nivån på likviditeten i marknaden är en viktig parameter för investerare som utvärderar sina placeringar. Om förändringarna till Premiepensionssystemet bidrar till att försämra likviditeten i den svenska marknaden kan investerare framgent bli förhindrade att placera kapital i vissa aktier. Detta kan minska investeringsviljan även hos andra placerare och ge upphov till en negativ spiral med alltmer försämrade likviditet. Försämrade likviditet och prisformation är något som i förlängningen kommer skada marknadens funktionssätt och få effekter på den förväntade avkastningen samt marknadens känslighet i turbulenta tider.

Finansiering av SME-bolag

Som den största handelsplatsen i Norden är en av våra uppgifter att hjälpa tillväxtbolag finansiera sin verksamhet och framtida utveckling. Med stöd av den verksamhet som de olika aktörerna på den Nordiska finansmarknaden bidrar med har vi sedan 2015 välkomnat nära 450 nya börsnoteringar, som tillsammans har inbringat över 22 miljarder euro i kapital till bolagen. Majoriteten av dessa noteringar har skett på den svenska marknaden och framför allt på vår tillväxtmarknad för SMEs, Nasdaq First North Growth Market.

De svenska fonderbolagens investeringar i svenska bolag har varit en starkt bidragande faktor till den framgång Sverige haft i att finansiera både svenska och utländska bolag, både som ankarinvestorer i börsnoteringar, men även som stora aktieägare i sekundärmarknadserbjudanden, då bolagen behövt ytterligare finansiering för fortsatt expansion. Skapandet av tillväxt och sysselsättning i Sverige genom fondernas investeringar i svenska företag ska inte underskattas. Detta har varit bra för likviditeten och prisformationen i aktiehandeln och för svenska bolag, och i förlängningen även svenska pensioner. I en internationell jämförelse utmärker sig Stockholmsbörsen som den börs som sett över de senaste 50 åren skapat näst högst realavkastning globalt, hela 8,5 procent årligen i snitt över 50 år³.

Nasdaq är oroad för påverkan som förslagen i betänkandet, om ett upphandlat fondtorget med ett minskat antal fonder med Sverige som inriktning, kan få på den svenska kapitalmarknadens attraktionskraft som framgångsrik tillväxtmarknad. Om antalet fonder som investerar i svenska SMEs kraftigt minskar på det framtida upphandlade fondtorget, är det Nasdaqs starka övertygelse att detta kan få allvarliga konsekvenser på möjligheterna för SME-bolag att säkerställa finansiering framöver och även skada den förhållandevis goda likviditeten och prisformationen som idag finns på Stockholmsbörsens andrahandsmarknad.

Som tidigare belysts skulle en sådan utveckling också kunna ha samhällsmässig påverkan. Nasdaqs studier visar att företag som rest kapital i samband med en notering på Nasdaq First North Growth Market har skapat klart högre tillväxt och fler nya arbetstillfällen än motsvarande företag som förblivit

³ Källa: Credit Suisse & Nasdaq Market research

i privat ägo. Att skapa ökad sysselsättning och behålla kvalificerad arbetskraft i Sverige bör vara av stor vikt för samhället och pensionssystemet som helhet.

Innovation

Tillgängligheten till mer riskvilligt kapital från långsiktiga investerare som de svenska fondbolagen, är också en av många förklaringsvariabler till det ”svenska teknikundret”, där nya bolagen fått möjlighet att växa snabbt från kreativa entreprenörer till internationellt konkurrenskraftiga bolag med spetskompetens. Sverige är idag, i förhållande till sin storlek, ledande vad gäller mängden innovativa teknikbolag. Flertalet av dessa företag finns noterade på Stockholmsbörsen eller Nasdaq First North Growth Market, och har möjliggjort sin tillväxtresa genom det kapital som de anskaffat, både vid noteringstillfället och löpande, från Sverigefonderna och de svenska småbolagsfonder som är en del av Fondtorgets erbjudande.

Nasdaq anser därför att utformningen av det framtida nya fondtorget ska beakta vikten det riskvilliga kapitalet har för Sverige som teknikledande nation och skapa förutsättningarna för att fondkapitalet fortsatt ska kunna stödja svensk forskning och teknikutveckling genom direkt ägande i innovativa noterade svenska företag.

Ägarstyrning

Vidare vill Nasdaq lyfta fram de svenska fondernas betydelse för driva aktivt ägarengagemang i företagen på den svenska kapitalmarknaden. Många av fondbolagen har varit, och är fortsatt, stora långsiktiga ägare i många svenska bolag. Enligt siffror från Fondbolagensförening sitter idag 330 representanter från svenska fonder i svenska börsbolags valberedningar, de utländska fondbolagen har endast 36 representanter. För mindre bolag är trenden än tydligare då drygt var fjärde valberedningsrepresentant från ett svenskt fondbolag⁴. Nasdaq är av uppfattningen att aktiva, större ägare som driver en långsiktig och hållbar ägaragenda är positivt för övriga aktieägare och skapar förutsättningar för en bättre dialog mellan företagets ledning och ägarkollektivet.

Trender med ökad andel passivt ägande på Stockholmsbörsen har förstärks de senaste åren. Enligt siffror från SCB utgör svenskägda fondbolag cirka 12 procent av ägandet⁵ på den svenska börsen medan de utländska fonderna utgör en dubbelt så stor andel av ägandet⁶ i de svenska börsbolagen. Idag är ett par av världens största passiva portföljinvestorer med indexförvaltning som inriktning största ägare i många av Stockholmsbörsens större bolag. Risken med den förslagna modellen för det upphandlade fondtorget är att denna trend förstärks ytterligare och utarmar de svenska aktiva ägarkollektivets inflytande ännu mer. Denna utveckling kan inverka negativt på svenska styrelserns förmåga att arbeta långsiktigt med bolagets värdeskapande tillväxt samt med en rad olika hållbarhets- och klimatfrågor, som kräver större omställningar av företagets affärsmodell eller produkterbjudande.

Nasdaq anser att Premiepensionssystemet ska fortsätta skapa förutsättningar för mer aktivt ägande, där fondernas långsiktiga placeringsstrategi och moderniserade styrning av hållbarhets- och klimatfrågor i förvaltningen starkt kan bidra till att stödja det hållbarhetsansvar och den innovationskraft som finns hos många av våra svenska storbolag. Dessutom kan det bidra till att accelerera hållbarhetsarbetet även inom styrelserna i de noterade mindre och medelstora företagen.

Maktkoncentration

Nasdaq värnar om en svensk finansmarknad med många olika typer av aktörer som kan erbjuda tjänster och produkter till sparare i olika segment av marknaden. De senaste årens regelverksutveckling har

⁴ <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/agande-pa-borsen/fonder-som-agare-pa-svenska-borsen-200211.pdf>, sid 4.

⁵ https://www.scb.se/contentassets/7a9511cd5cba416c907a7dcf30a7a8a8/fm0201_2019h01_sm_fm20sm190_2.pdf, sidan 5, tabell 1.

⁶ <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/agande-pa-borsen/fonder-som-agare-pa-svenska-borsen-200211.pdf>, sid 3.

ändrat förutsättningarna på den svenska och europeiska finansmarknaden. Inträdesbarriärerna har ökat och konkurrensen bland aktörerna hårdnat. Detta har medfört att mindre aktörer får svårare att överleva när skalbarhet i verksamheten blir allt viktigare.

Nasdaq är därför oroad över den maktkoncentration som utredningens förslag kan komma att leda till. Förvalet AP7 Såfa kommer troligen, genom de föreslagna förändringarna i valmodellen, växa till en jättefond som kontrollerar ett kapital långt större än någon annan svensk förvaltare. Sjunde AP-fonden kommer därmed också bli en oerhört viktig kund och motpart för företagen verksamma på den svenska aktiemarknaden och troligen vital för vissa företags verksamhet framöver.

Slutsats

Nasdaq anser generellt att utredningen lyfter fram få bärande skäl för att minska utbudet på Fondtorget ytterligare och vi ser utifrån vårt perspektiv som ledande marknadsplats i Sverige ett antal indirekta risker med förslaget som kan påverka marknadsförutsättningarna negativt. Nasdaq anser att lagstiftaren bör bredda sitt perspektiv och inte endast analysera det andra steget i reformeringen av premiepensionssystemet utifrån pensionsspararnas, utan även ta in de konsekvenser förslaget kan ha få samhället och den svenska kapitalmarknaden i stort. En sådan ansats kräver en längre tidshorisont för att till fullo utvärderas. Nasdaq anser därför att lagstiftaren bör överväga att avvakta implementeringen av det upphandlade fondtorget tills man till fullo sett effekterna av det första steget av reformen, samt skaffat sig en klarare bild av den påverkan förslaget kan få i ett större samhällsperspektiv.

Nasdaq Stockholm AB



Lauri Rosendahl
Verkställande Direktör
Nasdaq Stockholm AB



Markus Mild
Regulatorisk Strateg &
Compliance Analytiker