

Remissyttrande

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

Datum 2025-09-30

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:
fi.remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.v@regeringskansliet.se

Fi2025/01055

En starkare Fondmarknad

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 30 september 2025 avseende Delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60).

Nasdaq tillhandahåller tjänster inom handel, datarapporteringstjänster, informationstjänster och upptagande till handel av finansiella instrument. Koncernen driver börser 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.

Generella synpunkter till promemorian

Nasdaq värnar om det välfungerande svenska finansiella ekosystemet som ligger till grund för den framgångsrika svenska kapitalmarknaden som under de senaste åren uppmärksamats internationellt för sin unika ställning som ledande för börsnoteringar. Den svenska fondmarknaden är en integrerad del av detta ekosystem, och har tillsammans med det valbara pensionssystemet och institutionella investerare skapat en infrastruktur som möjliggör effektiv kapitalallokering i samhället för finansiering av projekt och företag i den reala ekonomin.

Nasdaq har tidigare betonat vikten av att bevara och främja en stark lokal fondmarknad, där ett mångfacetterat fondutbud vid sidan av god avkastning har varit en viktig faktor för att stödja innovation och tillväxt i Sverige. Vi ser därför positivt på initiativet till att skapa en mer konkurrenskraftig svensk fondmarknad med ett moderniserat regelverk anpassat till EU-lagstiftning som även kan bidra till att öka motståndskraften mot finansiella kriser och verka för ett högre investerarskydd. Då fondmarknaden redan är under stor förändring med anledning av den pågående översynen om Fondtorget, den valbara delen i pensionssystemet samt en ökad andel passiv förvaltning, anser Nasdaq att lagstiftaren nog måste överväga lagförändringarna så att dessa inte ytterligare förstärker de trender som negativt kan påverka svenska fondmarknadsaktörer och den svenska kapitalmarknadens funktion för samhället.

Särskilda synpunkter på förslagen

4.5 En transparent fondstruktur ska införas

Nasdaq stödjer utredningens förslag om att möjliggöra bildandet av skattemässigt transparenta svenskregistrerade fonder som är öppna för kapitaltillskott enbart från vissa institutionella investerare. Vi tror liksom företrädare för fondbranschen att detta kan verka positivt för att kapital i större utsträckning stannar i Sverige, samtidigt som det skapar likvärdiga valmöjligheter för institutionella investerare. Nasdaq bedömer att detta förslag kan utjämna konkurrensförhållandena med likvärdiga utländska alternativ då även svenska fonder ges möjlighet att erbjuda strukturer som är attraktiva för vissa kategorier av investerare. Vi vill dock framhålla att utredningens bedömning att begränsa förslaget till att omfatta enbart värdepappersfonder i förslaget bör ses över. Vi anser att det föreligger liknande förutsättningar och argument för att även ge alternativa investeringsfonder möjligheten att åtnjuta den transparenta fondstrukturen.

5.5 En börshandlad andelsklass

Nasdaq anser att marknaden för börshandlade fonder i Norden och EU generellt är underutvecklad i jämförelse med den amerikanska marknaden. Nasdaq tror att möjligheten att etablera börshandlade andelsklasser, inom samma fondstruktur, och med gemensam tillgångsmassa, kan bidra positivt till att stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft och förbättra dess förutsättningar att nå nya investerare genom tillgång till ytterligare distributionskanaler vid sidan av de idag etablerade fondplattformarna. Vi ser denna möjlighet som relevant inte enbart för passivt förvaltade fonder, utan även för aktivt förvaltade fonder. Intresset för att notera och handla aktivt förvaltade fonder på börs ökar globalt, och vi ser en liknande utveckling även i Norden.

Nasdaq välkomnar utredningens förtydligande att fondandelsklasser även ska kunna tas upp till handel som börshandlade andelsklasser. Tidigare har det funnits oklarheter i regelverken kring denna möjlighet, och vi ser positivt på att detta nu klargörs. Eftersom liknande strukturer redan är tillåtna i andra EU-länder, och förslaget ligger i linje med ESMA:s riktlinjer, bedömer vi att en väl utformad lösning kan öka svenska fonders attraktivitet, även för internationella investerare.

Generellt sett anser Nasdaq att förslaget skapar förutsättningar för fondbolag att bättre kunna möta olika investerargrupperns behov och preferenser. Möjligheten att kunna kombinera olika distributionssätt inom samma fond anses generellt mer kostnadseffektivt än att bilda flera fonder med liknande inriktning. Detta beror dock i viss utsträckning på hur kostnaderna i en fond fördelas mellan andelsklasser. Generellt sett anser Nasdaq att kostnader som kan hänföras till en fondandelsklass ska belastas denna, men inte kostnader förknippade med andra tillhörande fondandelsklasser.

Nasdaq anser att kostnader för köp och försäljning av tillgångar i fonden bör fördelas på ett sätt som speglar vilken fondandelsklass de är hänförliga till. På samma sätt som transaktionskostnader för investerare vid köp och försäljning av fondandelar varierar mellan andelsklasser och belastar respektive klass direkt, bör även kostnader relaterade till fondens underliggande transaktioner fördelas på motsvarande sätt. En börshandlad andelsklass har inte samma kostnadsstruktur som en traditionellt distribuerad fond vad gäller hantering av in- och utflöden från fonden. I stället hanterar börshandlade fonder denna process genom ett inlösenförfarande (s.k. *in-kind redemption*, se synpunkter till förslag 6.4.3 nedan) som inte sker via köp eller försäljning av innehav på marknaden, utan genom primärmarknadstransaktioner mellan en auktoriserad deltagare och emittenten, ofta till ingen eller mycket låg kostnad.

Nasdaq anser att en likabehandlingsprincip på detta område, i enlighet med förslaget i delbetänkandet, riskerar att leda till negativa konsekvenser för börshandlade andelsklasser. Om börshandlade andelsklasser belastas med kostnader som uppstår vid köp och försäljning av av andra andelsklasser, kommer detta att påverka avkastningen negativt. Dessa kostnader skulle dessutom adderas till de transaktionskostnader som investerare redan bär, inklusive skillnaden mellan köp- och säljpris för

fondandelar på marknaden. Sammanfattningsvis bedömer Nasdaq att en sådan kostnadsfördelning skulle minska avkastningen för börshandlade andelsklasser i sådan utsträckning att incitamenten för att välja denna struktur som ett konkurrenskraftigt investeringsalternativ riskerar att försvagas.

6.4.3 Genomförandet när det gäller obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg

Utredningen föreslår att ett fondbolag, i fondbestämmelserna för varje värdepappersfond de förvaltar, ska ange minst två av de sju föreslagna likviditetshanteringsverktygen som fonden avser tillämpa. Detta val ska vara desamma för samtliga andelsklasser inom fonden.

Nasdaq delar uppfattningen att adekvata likviditetsverktyg är viktiga för fonder, och att olika fonder kan ha behov av olika verktyg. Vi ställer oss dock negativa till att införa tvingande regler för hur och vilka likviditetshanteringsverktyg som ska väljas av fondförvaltaren för underliggande fond. Vi anser vidare att förslaget inte beaktar förutsättningarna och de skillnader som finns i likviditetshantering mellan börshandlade andelsklasser och traditionellt distribuerade fondandelar.

Ett exempel på detta är s.k. *in-kind redemption* som för börshandlade fonder är ett centralt verktyg för att hantera likviditet och bidra till att marknadspriset hålls nära fondens substansvärde (NAV). Denna process involverar auktoriserade deltagare som är marknadsgaranter som underlättar köp och försäljning av den börshandlade fondens värdepapper på andrahandsmarknaden, och spelar en avgörande roll för att upprätthålla effektivitet och likviditet i börshandlade fonder. I korthet innebär processen att när en investerare vill lösa in andelar i den börshandlade fonden, byter en auktoriserad deltagare dessa andelar av fonden mot en motsvarande andel av den korg av värdepapper som fonden innehar. Detta sker i primärmarknaden och påverkar därmed inte den kontinuerliga handeln i den börshandlade fonden.

Vidare ser vi att flera av de föreslagna likviditetshanteringsverktygen inte är tillämpbara i en börshandlad miljö utan riskerar i stället att skapa administrativa hinder och ytterligare åtaganden som kan påverka marknadsförutsättningarna för börshandlade fonder negativt. Vi anser därför att det bör finnas större flexibilitet och utrymme för anpassning vad gäller krav och uppsättning av likviditetshanteringsverktyg.

Nasdaq Stockholm AB

Adam Kostyál
Verkställande direktör
Nasdaq Stockholm AB

Markus Mild
AVP, Regulatorisk Strategi